УДК 336.7
JEL classification: G28, O33, O38, E42
DOI: https://doi.org/10.17721/1728-2667.2026/229-2/11

Світлана НАУМЕНКОВА, д-р екон. наук, проф.
ORCID ID: 0000-0001-8582-6044
e-mail:naumenkova@knu.ua
Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, Україна

Світлана МІЩЕНКО, д-р екон. наук, проф.
ORCID ID: 0000-0002-1840-8579
e-mail: s.mishchenko@knute.edu.ua
Державний торговельно-економічний університет, Київ, Україна

Ярослав ГОНЧАРЕНКО, асп.
ORCID ID: 0009-0006-7083-5582
e-mail: yaroslav.honcharenko95@gmail.com
Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Київ, Україна

ІНВЕСТИЦІЙНІ ФОНДИ У ФІНАНСУВАННІ ВІДБУДОВИ ІНФРАСТРУКТУРИ: ДОСВІД ЄС ДЛЯ УКРАЇНИ

Вступ. ***В умовах посилення геополітичних викликів, економічної невизначеності та масштабних руйнувань пошук джерел довгострокового фінансування відбудови інфраструктури в Україні набуває особливої актуальності. Метою статті є узагальнення досвіду країн Європейського Союзу щодо участі інвестиційних фондів у мобілізації приватного капіталу та його подальшому спрямуванні в інфраструктурні активи, розкриття змісту поняття інфраструктурного інвестиційного фонду відповідно до регуляторної практики ЄС, а також обґрунтування рекомендацій щодо залучення інституційних інвесторів до фінансування відбудови та модернізації інфраструктури в Україні.***

Методи. ***Дослідження базується на застосуванні системного та структурно-функціонального підходів, інституційного та контент-аналізу офіційних документів Європейської комісії, Світового банку та ОЕСР. Для формування системи показників оцінювання доцільності залучення приватного капіталу, розширення кола учасників інфраструктурних фондів і формування переліку інструментів захисту прав інвесторів використано індикативний, мультикритеріальний та економіко-статистичний аналіз, а також методи узагальнення та типологізації на основі даних міжнародних фінансових організацій і галузевих консалтингових компаній.***

Результати. ***Проаналізовано результати функціонування інвестиційних фондів у країнах ЄС у 2020–2024 рр. Розкрито економічний зміст поняття інфраструктурного інвестиційного фонду з урахуванням діючих в ЄС регуляторних вимог до альтернативних інвестиційних фондів. Охарактеризовано особливості участі інвестиційних фондів у процесі створення й експлуатації інфраструктурних об'єктів. З урахуванням специфічного профілю ризику і дохідності інфраструктури як класу активів запропоновано використання системи фінансових показників для формування компаніями з управління активами виваженої інвестиційної стратегії. Узагальнено досвід країн ЄС та сформульовано рекомендації щодо розширення кола інвесторів і використання інструментів захисту їхніх прав у процесі фінансування відбудови та модернізації інфраструктури в Україні.***

Висновки. ***Інвестиційні фонди є важливим інструментом мобілізації довгострокового приватного капіталу та формування стійкого механізму трансформації заощаджень у продуктивні інвестиції для відбудови економіки України. Ефективність їхнього функціонування має базуватися на поєднанні сучасних міжнародних практик, гнучкої інвестиційної політики компаній з управління активами, стандартизованих регуляторних вимог і надійних інструментів захисту прав інвесторів.***

Ключові слова: ***інвестування, інфраструктура, інфраструктурні інвестиційні фонди, інституційні інвестори, проєктне фінансування, Європейський Союз, відбудова України.***

Вступ

Значні обсяги інвестицій, необхідні для відбудови та модернізації інфраструктури в Україні, зумовлюють потребу в диверсифікації та розширенні джерел мобілізації капіталу для довгострокового інвестування. Масштаб руйнувань, зафіксований у результатах міжнародних оцінок, а також обмеженість бюджетних ресурсів актуалізують пошук інституційних механізмів залучення приватного капіталу для фінансування інфраструктурних проєктів.

У країнах Європейського Союзу важливу роль у фінансуванні інфраструктури відіграють інвестиційні фонди, які забезпечують акумуляцію коштів інституційних інвесторів і подальше спрямування в інфраструктурні активи. Завдяки поєднанню професійного управління, диверсифікації ризиків і стандартизованих регуляторних вимог такі фонди формують стійкий механізм трансформації заощаджень у продуктивні інвестиції.

Актуальність досвіду ЄС для України зумовлена необхідністю формування ефективної моделі мобілізації приватного капіталу в умовах високих воєнних і макроекономічних ризиків, підвищеної невизначеності й обмеженості державного фінансування. Водночас вітчизняна практика інфраструктурного фінансування характеризується низкою невирішених проблем: обмеженою розвиненістю вторинного ринку інфраструктурних активів, недостатнім використанням механізмів проєктного фінансування, фрагментарністю регуляторних вимог до компаній з управління активами інвестиційних фондів у секторі інфраструктури, а також низьким рівнем стандартизації інструментів захисту прав інвесторів. Крім того, інфраструктура все частіше розглядається як окремий клас активів зі специфічним профілем ризику та дохідності, що потребує формування виваженої інвестиційної стратегії компаніями з управління активами.

Метою статті є узагальнення досвіду країн Європейського Союзу щодо участі інвестиційних фондів у мобілізації приватного капіталу та його подальшому спрямуванні в інфраструктурні активи, розкриття змісту поняття інфраструктурного інвестиційного фонду з урахуванням сучасних

© Науменкова Світлана, Міщенко Світлана, Гончаренко Ярослав, 2026

ISSN 1728-2667 (Print), ISSN 2079-908X (Online)

регуляторних підходів ЄС до альтернативних інвестиційних фондів, а також обґрунтування рекомендацій щодо залучення інституційних інвесторів до фінансування відбудови та модернізації інфраструктури в Україні.

Огляд літератури**.** В умовах посилення макроекономічної нестабільності, зростання геополітичних викликів і стрімких технологічних трансформацій відбувається оновлення стратегій і механізмів довгострокового інвестування. З огляду на це, активізується увага до інвестицій в інфраструктуру як привабливого альтернативного класу активів (Thierie, & De Moor, 2016). Генеральний директор Invest Europe Єрік де Монгольф'є зазначив: "Ми живемо в нову еру для інфраструктури приватного капіталу в Європі. Інвестиції в інфраструктуру можуть бути основою для довгострокових рішень, що спрямовані на розв'язання наших найнагальніших проблем" (Invest Europe, 2025). У документах OECD підкреслюється, що розвиток інфраструктури вимагає удосконалення інституційних рамок, підвищення прозорості, запровадження єдиних підходів у формуванні якісного портфеля проєктів, належного інформаційного забезпечення інвесторів для зниження невизначеності і зменшення транзакційних витрат (OECD, 2020).

Значну увагу питанням фінансування інфраструктури приділяють міжнародні фінансові організації. Рекомендації Банку міжнародних розрахунків (BIS, 2014) спрямовані на конкретизацію механізму фінансування інфраструктурних проєктів фінансовими установами; Світового банку (WBG, 2013) і Всесвітнього економічного форуму у Давосі (WEF, 2016) – на використанні методів та інструментів зменшення ризику в інвестуванні в інфраструктуру; Організації економічного співробітництва та розвитку (OECD, 2020) – на посилення взаємодії між учасниками інвестиційного процесу.

Розвиток теоретичних положень і поглиблення практичного аспектів фінансування довгострокових інфраструктурних проєктів представлено в роботах Finnerty (2013), Gatti (2018), Ingo (2016), Yescombe (2014).

Della Croce, & Yermo (2013) зазначили, що участь інвестиційних фондів у фінансуванні інфраструктури сприяє диверсифікації ризиків, професійному управлінню, поглибленій експертизі, а також можливостям залучення якорних інвесторів, таких як фінансові інститути розвитку (DFIs). Panayiotou, & Medda (2026) дослідили використання різних інфраструктурних індексів у Європі з метою побудови ефективного портфеля інфраструктурних активів та оцінюванню стратегії інвестування в інфраструктуру. Bryson et al. (2018) здійснили аналіз бізнес-моделей інфраструктури, які поєднують активи й операційні процедури для надання послуг користувачам. Demirel, Leendertse, & Volker (2022) зосередили увагу на обговоренні механізмів, що застосовуються приватними фінансистами для захисту рентабельності інвестицій у процесі реалізації інфраструктурних проєктів. Mathur, Nixon, & Chokshi (2024) розкрили особливості мобілізації коштів на основі використання фондів оборотних позик для передбудівельних проєктів (PDRLF), які широко використовують у США для підтримки малого бізнесу та житлового будівництва.

Науковці посилюють увагу до питань використання ESG-підходів у фінансуванні інфраструктури на засадах сталого розвитку. Shmorhun, & Kanishchenko (2024) розкрили особливості розвитку процесів сталого міжнародного портфельного інвестування. Kaminskyi, Nehrey, & Fedchun (2022) розкрили вплив ESG-ефекту на оцінювання ризику прямих і портфельних інвестицій. Bigerna, D'Errico, & Polinori (2025) здійснили оцінку впливу Європейських структурних та інвестиційних фондів (ESIF) на динаміку сталого економічного зростання. Wehrle, Wiens, & Schultmann (2014) дослідили потенціал інвестиційних фондів як стратегічного інструмента мобілізації фінансування й обслуговування інфраструктури для отримання суспільно важливих благ на прикладі фінансування водних шляхів. Studart, & Gallagher (2018) наголошують на необхідності формування нової фінансової архітектури, яка забезпечувала б ефективнішу взаємодію між фінансовими ринками та глобальними державними потребами, та попонують створення глобального гарантійного фонду для допомоги країнам, що розвиваються, у просуванні інфраструктурних проєктів для досягнення сталого розвитку.

В умовах дефіциту державного фінансування зростає роль інституційних інвесторів як потенційних учасників фінансування інфраструктури в країнах, що розвиваються. Inderst, & Stewart (2014) дійшли висновку, що участь інституційних інвесторів у розвитку інфраструктури в цих країнах є опосередкованою – через інвестиційні фонди та структуровані інструменти, а масштабування їхньої участі залежить від інституційної готовності країни щодо взаємодії з іноземними інвесторами, а також рівня попередньої експертизи проєктів. De Aragão et al. (2025) звернули увагу на те, що зменшення державного фінансування перетворює приватні інвестиції на обов'язкове джерело розвитку та модернізації інфраструктури, проте втрата можливостей для планування, розроблення й управління складними контрактами призводить до зростаючої залежності уряду від приватного сектору.

Проблеми подолання дефіциту фінансування та залучення інвестицій для розбудови економіки України з урахуванням досвіду європейських країн знайшло відображення в офіційних документах і публікаціях українських авторів (WBG, 2025; Міністерство економіки України, 2024; Набок, 2023). Особливої уваги заслуговують питання взаємодії з інвесторами у процесі фінансування стратегічних важливих галузей: енергетики, транспорту, зв'язку. Одним із пріоритетних напрямів відбудови економіки України є формування сучасної цифрової інфраструктури (Міщенко, Науменкова, & Тіщенко, 2024). У роботі Mishchenko et al. (2025) розглянуто цифрову інфраструктуру як невід'ємну складову децентралізованої економіки.

Окремий напрям наукових досліджень присвячено проблемам функціонування та захисту критичної інфраструктури, що має стратегічне значення для національної безпеки України (Барановський, 2024; Кудряшов, 2022). Затонацька та Осипенко (2025) запропонували використання гнучких методів залучення коштів для фінансування критичної інфраструктури, зокрема й мезонінного фінансування. Коваленко та Шелудько (2019), Тіщенко (2019) визначили фактори, які стримують розвиток довгострокового проєктного фінансування й уточнили перелік істотних ризиків. Гайдай (2022) розглянув використання Польщею структурних фондів для оновлення інфраструктури та запропонував застосувати цей досвід для планування повоєнної відбудови України. Разом із тим, механізм реалізації довгострокових проєктів відбудови інфраструктури потребує вдосконалення в частині організаційно-правових і фінансових аспектів взаємодії з іноземними інвесторами.

Методи

Відповідно до мети у процесі дослідження сформульовано такі наукові завдання:

- розкрити економічний зміст поняття інфраструктурного інвестиційного фонду з урахуванням міжнародної

практики й особливостей регуляторної бази Європейського Союзу;

• проаналізувати діяльність інфраструктурних інвестиційних фондів у країнах ЄС та охарактеризувати особливості їхньої участі у процесі створення інфраструктурного активу; визначити прийнятні точки входження та виходу для інституційних інвесторів;

• визначити перелік ключових індикаторів оцінювання доцільності залучення приватного капіталу в інфраструктурні інвестиційні фонди;

• сформулювати пропозиції щодо розширення кола учасників інфраструктурних фондів, а також запропонувати перелік інструментів для захисту прав інвесторів у процесі фінансування відбудови і модернізації інфраструктури в Україні.

Розкриття змісту та поглиблення уяви про механізм участі інвестиційних фондів у мобілізації приватного капіталу та його подальшому спрямуванні в інфраструктурні активи ґрунтується на використанні сукупності загальнонаукових і спеціальних методів дослідження. Аналіз потреб у фінансуванні відбудови інфраструктури України здійснено на основі використання методичних підходів і результатів комплексного оцінювання збитків і потреб (Rapid Damage and Needs Assessment, RDNA), що з 2022 р. проводиться Світовим банком спільно з Урядом України, Європейською комісією та ООН. Дослідження регуляторних основ діяльності компаній з управління активами на ринку фінансування інфраструктури в країнах ЄС, а також визначення потенційних груп інвесторів і механізму їхньої участі у фінансуванні інфраструктурних проєктів в Україні базувалося на застосуванні інституційного аналізу, контент-аналізу нормативно-правових і стратегічних документів Європейської комісії, ОЕСР і національного законодавства України, а також методів системного й економіко-статистичного аналізу.

Визначення системи показників для оцінювання доцільності залучення приватного капіталу в інфраструктурні фонди, а також формування переліку інструментів захисту прав інвесторів здійснювалося із застосуванням індикативного, мультикритеріального й економіко-статистичного аналізу, а також методів узагальнення та типологізації на основі даних міжнародних фінансових установ і провідних галузевих консалтингових компаній, зокрема, Bank for International Settlements (2014), European Investment Bank (2025), Invest Europe (2025), McKinsey, & Company (2025), Macquarie (2024).

Результати

Ситуація в Україні характеризується значними масштабними руйнуваннями та зростанням сумарних потреб на відновлення економіки. За оцінкою Світового банку, станом на 31.12.2024 р. потреби на відновлення та реконструкцію оцінювали у 523,6 млрд дол. США, що приблизно у 2,74 раза перевищувало номінальний ВВП України у 2024 р., та продовжують зростати (табл. 1).

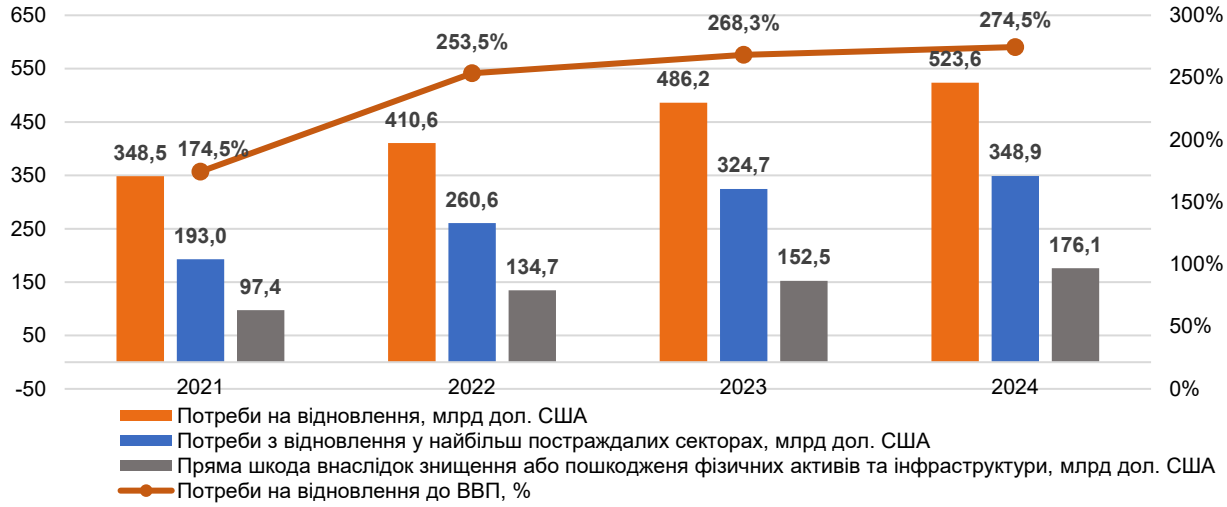


Рис. 1. Вартісна оцінка потреб на фінансування відновлення та відбудови України у 2021–2024 рр.
Джерело: побудовано авторами за даними WBG (2025).

У 2025 р. пріоритети відновлення та відбудови України передбачали інвестування у державні інвестиційні проєкти та неінвестиційні програми на загальну суму 17,32 млрд дол. США, з яких 11,88 млрд дол. США припадало на інвестиційні проєкти та 5,44 млрд дол. США – на неінвестиційні програми. Загальний дефіцит коштів оцінювався у розмірі 9,96 млрд дол. США (WBG, 2025), що зумовлює необхідність розширення джерел фінансування. Одним із таких джерел може бути мобілізація довгострокового приватного капіталу через інститути спільного інвестування, зокрема й інвестиційні фонди.

Досвід ЄС свідчить, що приватні інвестори здатні надати значні обсяги довгострокового капіталу на основі участі в інвестиційних фондах. Зауважимо, що 62 % загального обсягу коштів було залучено компаніями з активами під управлінням понад 2 млрд євро, що свідчить про високий рівень концентрації капіталу на етапі мобілізації коштів (fundraising) для фінансування інфраструктури. 57 % компаній отримали інвестиції на суму до 20 млн євро. За період 2020–2024 рр. в європейських країнах компанії з управління інвестиційними фондами та фондами прямих інвестицій залучили 224 млрд євро, з яких 151 млрд євро інвестовано в 1339 проєктів (табл. 1).

Зазвичай, залучення інвесторів на етапах greenfield-проєктів супроводжується підвищеним рівнем ризику та значними обсягами капітальних вкладень (CAPEX), тоді як входження інвесторів у brownfield-проєкти відбувається після стабілізації грошових потоків і характеризується нижчим рівнем ризику, що зумовлює відповідний розподіл інвестиційних ресурсів між цими типами проєктів (табл. 1).

Таблиця 1

Залучення капіталу та його спрямовування на інвестиції в інфраструктуру через інвестиційні фонди в країнах ЄС у 2020–2024 рр.

Показник	2020	2021	2022	2023	2024
Сума залучених коштів, млрд євро:	26,0	63,7	53	39	42,3
з них для фінансування проєктів:	9,0	19,9	26,1	13,7	10,6
у т. ч за типами проєктів:					
– greenfield;	1,5	8,3	1,6	8,6	2,2
– brownfield	7,5	11,6	24,5	5,1	8,4
Інвестиції в інфраструктурні проєкти, млрд євро:	21,7	30,4	39,1	25,0	35,0
у т. ч за типами проєктів:	3,5	3,4	4,6	5,8	6,1
– greenfield;					
– brownfield	18,2	27,0	34,5	19,2	28,9
Кількість інфраструктурних проєктів:	218	247	292	291	291
у т. ч за типами проєктів:					
– greenfield;	83	133	147	137	146
– brownfield	135	114	145	154	145

Джерело: сформовано авторами за інформацією Invest Europe (2025).

У нормативно-правових документах ЄС термін "інфраструктурний фонд" не має чіткого юридичного визначення, а розглядається як альтернативний інвестиційний фонд (AIF), що спеціалізуються на інфраструктурних активах. Основою для регулювання ринку альтернативних інвестиційних фондів у законодавстві ЄС є Директива Європейського парламенту та Ради від 8 червня 2011 р. про управителів альтернативними інвестиційними фондами (AIFMD – Alternative Investment Fund Managers Directive). Цей документ, зокрема:

- установлює рамкові правила для діяльності управителів альтернативними інвестиційними фондами;
- регулює допуск на ринок, управління ризиками, розкриття інформації, а також конкретизує вимоги до капіталу та звітності;
- визначає паспорт для управителів фондів у межах ЄС, що дає змогу після авторизації в одній державі-члені керувати фондами та пропонувати їх інвесторам в інших країнах ЄС;
- має доповнення у вигляді регуляторних стандартів ESMA й узгоджується з іншими актами, наприклад, UCITS, для інститутів колективного інвестування в цінні папери.

Згодом регуляторна основа щодо AIFs була модифікована, що знайшло відображення у Директиві AIFMD II від 22 листопада 2023 р. (табл. 2).

Таблиця 2

Регуляторна спрямованість Директив ЄС для управителів альтернативними інвестиційними фондами (AIFMD та AIFMD II)

Напрями	Спрямованість регуляторних положень	
	AIFMD	AIFMD II
Обсяг регулювання	Встановлено правила для управителів альтернативними інвестиційними фондами (AIFMs)	Збережено регуляторну основу, але деталізовано та розширено вимоги
Паспортування	Паспорт для управителів AIFMs у межах ЄС	Розширено та спрощено механізм, особливо для послуг з адміністрування
Делегування	Дозволено делегування управління за певних умов	Посилено вимоги до прозорості та контролю делегування
Фонди кредитування (loan-originating funds)	Не передбачено спеціального регулювання	Введено чіткі правила для AIFs, які видають кредити, щодо ризик-менеджменту, лімітів на експозицію, захисту кредиторів
Зберігачі активів	Встановлено вимогу мати депозитарія в країні фонду	Дозволено транскордонне призначення депозитарія в іншій державі-члені ЄС
Захист інвесторів	Визначено вимоги щодо розкриття інформації про ризики, стратегії та збори	Посилено розкриття інформації (напр., щодо структури витрат), вимога уніфікованої звітності
Синергія з UCITS*	Обмежена узгодженість	Краще узгодження правил між AIFMD, UCITS і MiFID II**
Звітність і прозорість	Встановлено базові вимоги	Передбачено більшу стандартизацію та цифровізацію звітності
Вплив на інвесторів	Передбачено вищий рівень захисту порівняно з нерегульованими фондами	Підвищено рівень захисту та прозорості для інституційних і професійних інвесторів

* UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) – підприємства з колективного (спільного) інвестування в цінні папери, які перебувають в обігу на регульованих ринках, є відкритими фондами з публічним розміщенням (пропозицією) і жорсткими вимогами до складу, якості, ліквідності та структури активів.

** MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive) – Директива (2014/65/EU), що регулює функціонування ринків фінансових інструментів, діяльність інвестиційних фірм, а також встановлює вимоги до прозорості, захисту інвесторів і розкриття інформації.

Джерело: складено авторами за документами European Parliament & Council of the European Union (2011, 2023).

Варто зазначити, що, відповідно до європейської практики, до AIFs відносять фонди прямих інвестицій, венчурні фонди, фонди нерухомості, інфраструктурні фонди, хедж-фонди тощо. У формуванні "ланцюга" інфраструктурних інвестицій у механізмі розширеного проєктного фінансування активну роль відіграє вторинний ринок, який забезпечує перехід активів між різними типами інвесторів. Відбувається передача інфраструктурних активів від приватних інвесторів до інфраструктурних фондів, далі – з розподілом між різними довгостроковими власниками.

ISSN 1728-3817

На основі вивчення міжнародної практики й особливостей регуляторної бази ЄС (European Parliament & Council of the European Union, 2011, 2024; Invest Europe, 2025; OECD, 2020) до інфраструктурних фондів можна віднести такі види інвестиційних фондів:

- інвестиційні фонди для прямих інвестицій в інфраструктуру;
- інвестиційні фонди, управління якими здійснюють компанії прямих інвестицій;
- інфраструктурні фонди спільного інвестування;
- фонди прямих приватних інвестицій, зі спеціалізацією діяльності в секторі інфраструктури.

Які компанії можуть здійснювати управління такими фондами? Враховуючи специфіку діяльності з інфраструктурою як класом активів, кваліфіковані компанії з управління активами мають відповідати певним критеріям, а саме:

- організаційна структура, притаманна інвестиційному фонду, або наявність пулу капіталу в управлінні;
- здійснення інвестицій в інфраструктурні проєкти або інфраструктурні компанії;
- середньостроковий або довгостроковий період участі в проєкті або утримання інфраструктурного активу;
- наявність спеціалізованої компанії для управління об'єктом інфраструктури.

Отже, під визначення інфраструктурного фонду підпадає інвестиційний фонд прямих інвестицій в інфраструктуру або фонд зі спеціалізацією діяльності в секторі інфраструктури, управління яким здійснює компанія, що відповідає зазначеним вище критеріям.

Практика інвестування в інфраструктурні активи в ЄС демонструє наявність сформованої системи спільного інвестування для мобілізації довгострокового капіталу, де ключовими провайдерами виступають інфраструктурні фонди та фонди прямих інвестицій, а також наявність розвинутого вторинного ринку угод, який забезпечує прогнозовані маршрути входу та виходу для інвестора (Macquarie 2024). Інфраструктурні інвестиційні фонди в країнах ЄС відіграють ключову роль у механізмі розширеного фінансування та формування активного вторинного ринку, забезпечуючи перехід від стадії високих капітальних витрат до стадії стабільних довгострокових грошових потоків.

Приклади участі інфраструктурних фондів у фінансуванні інфраструктурних проєктів в окремих країнах ЄС представлено в табл. 3.

Таблиця 3

Приклади участі інвестиційних фондів у фінансуванні інфраструктури в окремих країнах ЄС

Актив / сектор	Інвестор (фонд)	Вхід (рік, форма)	Вихід (рік, форма)	Покупець / маршрут виходу	Аналітичні висновки
Baltic Hub (DCT Gdańsk), контейнерний термінал / транспорт, логістика	Macquarie Infrastructure and Real Assets (Global Infrastructure Fund II) та співінвестори	2005–2007 (greenfield-проєкт (проєкт "з нуля") та капітальні інвестиції)	2019 (продаж 100 % акцій)	PSA International; Polish Development Fund (PFR); IFM Global Infrastructure Fund (GIF) (стратегічний інвестор / інституційний консорціум)	Довгий інвестиційний горизонт і CAPEX-профіль (подвоєння потужності у 2016 р.) підвищують "ліквідність" активу на виході
Aeolus: вітропарки Tychowo та Kukinia / відновлювані джерела енергії (103 МВт)	Marguerite I (pan-European infrastructure fund) та RP Global	2012 (придбання 49,99 % у двох вітропарках)	2023 (продаж 100 % Aeolus)	ENGIE Zielona Energia (стратегічний інвестор у ВДЕ)	Портфельний підхід і зрілий операційний профіль підвищують привабливість активів для стратегічних енергетичних груп
INEA, FTTH / кабельна мережа / цифрова інфраструктура	Warburg Pincus (PE) / Macquarie European Infrastructure Fund 5 (infra fund)	2013 (вхід PE: міноритарна, згодом контрольна позиція)	2017 (вихід приватного інвестора через продаж контрольного пакета)	Продаж інфраструктурному фонду (вторинний продаж) – перехід активу у клас довгострокових інфраструктурних інвестицій	CAPEX-профіль на розширення мережі та стабілізація грошових потоків створюють передумови для вторинних угод
Hydro Dolomiti Energia (Італія) / гідрогенерація (1,3 ГВт)	Macquarie European Infrastructure Fund 4	2016 (вхід через придбання частки у HDE)	2024 (угода про продаж 40 % акцій)	Консорціум Equitix Euro Funds; Tages Capital; La Finanziaria Trentina та ін. (вторинний продаж / консорціум)	Вихід інфраструктурного фонду реалізується на основі укладання вторинних угод або формування консорціуму
Energia Group (Ірландія) / енергетична компанія комунального сектору та відновлювані джерела енергії	I Squared Capital / Ardian Infrastructure	2016 (придбання Viridian/Energia інфраструктурним інвестором)	2025 (угода про продаж)	Ardian (AIF VI) (вторинний продаж)	Вторинний ринок (infra-to-infra) формує "ланцюг" реінвестування, що підтримує масштабування інфраструктурних платформ

Джерело: складено авторами за інформацією (Macquarie, 2024).

Входження інвесторів відбувається на різних етапах, що визначається профілем ризику та контрактними умовами, зокрема таких:

- підготовчий етап (early greenfield) – фінансування підготовчих робіт і проведення передінвестиційної експертизи;
- етап створення активу (greenfield) – фінансування будівництва та забезпечення виконання контрактів на інжиніринг, закупівлю та будівництво (EPC – Engineering, Procurement and Construction);
- ранній етап експлуатації активу (early brownfield);
- етап експлуатації зрілого інфраструктурного активу (brownfield).

Портфельні інвестори можуть поєднувати кілька точок входження, забезпечуючи диверсифікацію ризиків. Для публічних партнерів це створює можливість стабільнішого попиту на участь у проєктах за умови їхньої "конвеєрної" підготовки, а також дає змогу планувати рециклінг капіталу через продаж часток у зрілих активах іншим інвесторам.

З позиції проєктного фінансування й управління інфраструктурними активами участь інфраструктурних фондів є більш релевантною тоді, коли створення інфраструктурного активу здійснюється за участі окремої проєктної компанії (SPV), а грошові потоки та права сторін формалізовано в контрактному пакеті, що забезпечує баланс інтересів держави (територіальної громади), користувачів та інвесторів (Науменкова, Міщенко, & Тіщенко, 2024). Такий підхід спрощує структурування капіталу, а застосування механізмів захисту прав інвесторів створює передумови для подальшого рефінансування або виходу інвестора на вторинний ринок.

Наведені у табл. 3 приклади дають змогу виокремити три типові форми виходу з інфраструктурних інвестиційних фондів:

- продаж стратегічному оператору (strategic sale);
- продаж іншому інфраструктурному інвестору або консорціуму інституційних інвесторів;
- реалізація через публічний ринок капіталу (IPO / лістинг), що має обмежене застосування порівняно з двома попередніми формами.

Вихід інвестора узгоджується з інвестиційною стратегією фонду та, зазвичай, відбувається у формі вторинних угод, а не IPO. Для інфраструктурних фондів "вихід" означає перехід активу до іншого довгострокового власника. Маршрут виходу дозволяє ідентифікувати коло інвесторів, які формують попит на інфраструктурні активи, зокрема стратегічних інвесторів та інституційних інвесторів, інші інфраструктурні фонди, інвестиційні консорціуми.

Отже, в європейських країнах інфраструктурна інвестиція сприймається як повноцінний клас активів із прогнозованим інвестиційним циклом і ринково підтвердженими сценаріями входження і виходу; саме ці характеристики мають бути відтворені в Україні для формування стабільного попиту з боку довгострокових інвесторів (Ardian, 2025).

Важливим етапом є оцінювання ефективності інфраструктурного фонду, що потребує зосередження уваги на ключових метриках результативності інвестування. Аналітична спрямованість показників і пріоритетність їхнього використання як ключових метрик під час інвестування в інфраструктуру представлено в табл. 4.

IRR – ключовий показник ефективності, який демонструє здатність забезпечити конкурентну прибутковість. Як свідчать дані табл. 4, зменшення узагальненого значення цього показника до 4 % у 2024 р. при одночасному утриманні банками ключової ставки у 2023–2024 рр. на рівні 5 %, негативно вплинуло на можливість кредитування інфраструктурних проєктів, що підтверджується зменшенням щорічного темпу залучення капіталу у закриті фонди на 24 %.

Щорічний темп залучення капіталу у закриті фонди (Fundraising of closed-end funds) є важливим, оскільки характеризує пріоритетність реалізації довгострокових стратегій, враховуючи, що інфраструрні проєкти потребують значного обсягу саме довгострокових інвестицій.

Цільовий показник алокації капіталу (LP PE target allocation) відображає, яку частку капіталу інституційні інвестори готові вкладати в інфраструктуру, що також підвищує його пріоритетність під час аналізу.

З огляду на високий рівень ризику ведення бізнесу в Україні, вважаємо важливим відстежувати співвідношення між здатністю фондів залучати кошти та забезпечувати виплати інвесторам. Це зумовлює віднесення аналітичного показника Capital calls vs distributions до пріоритетних.

З іншого боку, показники, що характеризують річний темп зміни щорічної вартості та кількості угод (Deal count та Deal value), відображають загальну активність PE-ринку, а не специфіку довгострокових інфраструктурних вкладень.

Отже, для інфраструктурних фондів в Україні ключовими напрямами, які визначають життєздатність і довіру до інфраструктурних інвестицій, є: залучення капіталу (fundraising), готовність інституційних інвесторів виділяти ресурси (LP allocation), баланс між внесками та виплатами (capital calls / distributions), внутрішня норма прибутковості (IRR).

Практика реалізації проєктних рішень у 2024–2025 рр. в Україні свідчить про поступовий перехід від поодиноких інвестиційних угод до формування інституційних інвестиційних платформ, здатних агрегувати проєкти, стандартизувати Due Diligence та звітність, а також залучати капітал міжнародних фінансових організацій і приватних інвесторів. Поява таких фондів є важливою передумовою масштабування джерел фінансування інфраструктурних активів, оскільки саме формат спільного інвестування забезпечує можливості структурування угод, портфельну диверсифікацію ризиків і підтримання ліквідності активів на вторинному ринку (табл. 5).

Інституційний "верхній рівень" формують міжурядові та наднаціональні платформи, які виконують функцію каталізатора ринку: забезпечують поєднання боргового, грантового фінансуваня та гарантій, задають стандарти прозорості та формують інвестиційний профіль. До таких належить European Flagship Fund for the Reconstruction of Ukraine, що перебуває на етапі комплексної перевірки (*Due Diligence*) з попередньо відібраним консорціумом управителів.

Окремо слід відмітити U.S.–Ukraine Reconstruction Investment Fund, щодо якого DFC повідомляє про повну операційну готовність і намір розпочати проведення Due Diligence 2026 р., розглядаючи його як платформу для інвестицій у енергетику, інфраструктуру, ICT й інші стратегічні напрями.

Наведені у табл. 5 приклади інфраструктурних інвестиційних фондів і платформ свідчать про формування багаторівневої системи розширеного фінансування відновлення та модернізації інфраструктури, в якій ключову роль відіграють міжнародні фінансові організації, банки розвитку та приватні керуючі компанії. Для більшості ініціатив характерним є поєднання "якірного капіталу" з приватними інвестиціями. Причому "якірний капітал", зазвичай, має першочерговий характер і супроводжується використанням різних методів зниження ризиків, зокрема й у межах мезонінного фінансування, що дає змогу залучити довгострокових інституційних інвесторів. Фонди орієнтуються на різні стадії життєвого циклу інфраструктурного активу – від створення та запуску проєктів до придбання активів із прогнозованими грошовими потоками. Типові маршрути виходу переважно пов'язані із вторинними угодами та продажем стратегічним інвесторам, тоді як використання публічного ринку капіталу має обмежене застосування. Сукупно це підтверджує роль інфраструктурних фондів як інструмента перерозподілу ризиків і рециклінгу капіталу між різними групами інвесторів

У фінансуванні інфраструктури в Україні можуть брати участь компанії-управителі європейських і глобальних інвестиційних фондів; національні банки розвитку та міжнародні фінансові організації країн ЄС як "якірні інвестори"; стратегічні оператори (енергетичні, логістичні, цифрові) через злиття та поглинання або створення чи придбання операційних платформ; сімейні офіси та корпортативні фонди на основі укладання клубних угод; українські інституційні інвестори (недержавні пенсійні фонди, страхові компанії, банки) за участі у синдикатах або використанні структурованих інструментів. Потенційні групи інвесторів і канали їхньої участі у фінансуванні інфраструктурних об'єктів в Україні узагальнено в табл. 6.

Таблиця 4

Ключові показники оцінювання доцільності залучення приватного капіталу в інфраструктурні інвестиційні фонди

Показник	Характеристика показника		Значення показника на основі узагальнення міжнародної практики				
	Аналітична спрямованість	Пріоритетність під час інвестування в інфраструктуру	2020	2021	2022	2023	2024
Середньозважена ключова ставка, % (Interest rate, %)	Визначає вартість боргового фінансування інфраструктурних проєктів; безпосередньо впливає на структуру капіталу у фондах	Висока	0,4	0,1	1,7	5,0	5,1
Середньорічний темп інфляції за індексом споживчих цін (CPI), % (Average CPI inflation, %)	Негативно впливає на вартість активів без механізмів індексації; є нейтральною або помірно позитивною для інфраструктурних активів із прив'язкою доходів від їхньої експлуатації до індексу споживчих цін (зокрема й концесійних, та активів із регульованими тарифами)	Висока	3,3	4,7	8,6	6,7	5,8
Середньорічна внутрішня норма прибутковості фондів приватного капіталу, % (IRR, %)	Показник ефективності, що характеризує граничний рівень вартості (дохідності) приватного капіталу та впливає на рішення LP щодо алокації капіталу	Висока	34	40	–8	6	4
Річний темп зміни загальної вартості угод, % (Deal value, %)	Характеризує глибину інвестиційного ринку	Низька	–8	98	–22	–25	14
Річний темп зміни щорічної кількості угод, % (Deal count, %)	Відображає активність на інвестиційному ринку, незалежно від розміру угод	Низька	3	41	–5	–18	–13
Річний темп зміни вартості угод із виходу приватного капіталу, % (PE-backed exit deal value, %)	Характеризує зміну вартості угод на етапі виходу / закриття (продажу активів); відображає ліквідність ринку	Середня	–11	54	–16	–6	–14
Щорічний темп зміни кількості угод із виходу, % (PE-backed exit deal count, %)	Відображає активність угод на етапі виходу; характеризує схильність до реалізації exit-стратегії. Для інфраструктури вихід є більш тривалим і менш циклічним	Низька	32	102	–54	–4	8
Медіанний мультиплікатор входу в buyout-угоди (ціна придбання / EBITDA) *(Median buyout entry multiple, Purchase price / EBITDA)*	Характеризує медіанне значення мультиплікатора Price / EBITDA, за яким здійснюється викуп контрольного пакета інфраструктурних активів. Не є визначальним для інфраструктуриних активів із тривалими грошовими потоками	Середня	11,2	11,8	12,0	11,2	11,9
Щорічний темп залучення капіталу у закриті фонди, % (Fundraising of closed-end funds, %)	Відображає здатність керуючих компаній акумулювати фінансові ресурси у фонди; характеризує апетит інвесторів і доступність капіталу	Висока	–10	36	–7	–12	–24
Цільовий рівень алокації капіталу, % (LP PE target allocation, %)	Характеризує стратегічні пріоритети інституційних інвесторів. Є стратегічно важливим показником для інфраструктуриних фондів	Висока	6,3	6,8	7,5	8,2	8,3
Співвідношення між обсягами запитів на внески капіталу та виплатами інвесторам, % ("Capital calls" in excess of distributions, % of distributions)	Відображає збалансованість між обсягами вкладання і повернення коштів інвесторам. Характеризує фазу PE-циклу, важливий для ліквідності LP	Висока	23	3	20	23	–14

Джерело: побудовано авторами на основі використання підходів McKinsey, & Company (2025).

Таблиця 5

Інвестиційні фонди та платформи розширеного фінансування відбудови і модернізації інфраструктури в Україні

Інвестиційний фонд / платформа	Ініціатор / компанія з управління активами	Якірні інвестори й інституційна підтримка	Секторальна спрямованість	Поточний етап реалізації	Типові форми виходу інвестора
Amber Dragon Ukraine Infrastructure Fund I	Amber Fund Management /Dragon Capital	ЄБРР (участь у капіталі до 60 млн євро); МФК (пряма інвестиція до 40 млн євро)	Інфраструктурний фонд загального профілю; критична інфраструктура, енергетичний перехід, транспорт, цифрова інфраструктура; пайові та квазіпайові інструменти	Формування фонду та початок інвестиційної діяльності	• продаж стратегічному інвестору; • вторинний продаж; • часткова реалізація портфеля
Horizon Capital Catalyst Fund	Horizon Capital	МФК (планована участь у капіталі 50 млн євро); ЄБРР (заявлені зобов'язання 30 млн євро)	Інвестиції у компанії середньої капіталізації; пайові, квазіпайові і нструменти та проєктне фінансування у суміжних з інфраструктурою секторах	Запуск фонду та залучення капіталу	• продаж стратегічному інвестору; • вторинний продаж інфраструктурним або PE-фондам; • вихід через публічний ринок капіталу (обмежено)
Dragon Capital –Rebuild Ukraine Fund	Dragon Capital	ЄБРР та МФК (сукупно 50 млн дол. США)	Пайові та квазіпайові інвестиції у МСП і компанії середньої капіталізації; платформні інвестиції у стійких секторах	Оголошення участі якірних інвесторів; формування інвестиційного портфеля	• продаж стратегічному інвестору; • вторинні угоди; • поетапна реалізація часток
European Flagship Fund for the Reconstruction of Ukraine	Європейська комісія; ЄІБ; ініціатива Team Europe	Якірний капітал до 500 млн євро; перше закриття заплановано до 2026 р.	Фонди прямих інвестицій у секторах енергетики, інфраструктури, цифровізації та модернізації промисловості	Комплексна перевірка (Due Diligence); формування консорціуму керуючих	• вторинний ринок; • продаж стратегічним інвесторам; • портфельні M&A-виходи
U.S.–Ukraine Reconstruction Investment Fund (URF)	U.S. Development Finance Corporation; Уряд України	Підтверджена операційна готовність; перші інвестиції очікуються у 2026 р.	Стратегічні інвестиції у енергетику, інфраструктуру, ІКТ та корисні копалини	Операційний етап, Due Diligence формування інвестиційного портфеля	• спільний продаж стратегічним інвесторам; • вторинні угоди; • монетизація часток

Джерело: складено авторами за інформацією European Investment Bank (2025).

Для широкого залучення інституційних інвесторів критичними є масштабованість продукту, стандартизована звітність, передбачуваність регуляторної рамки та наявність інструментів розподілу ризиків між державою, приватним сектором і фінансовими інституціями (OECD, 2020)

Наявність інституційних платформ і участь міжнародних якірних інвесторів є необхідною, але не достатньою умовою масштабування ринку. Інвестиції в інфраструктуру в Україні характеризуються підвищеними ризиками, які впливають на вартість капіталу, доступність боргу та готовність приватних та інституційних партнерів до інвестування.

До основних видів істотних ризиків розширеного фінансування інфраструктури можна віднести такі: ризики проєктування та будівництва, організаційні, макроекономічні, фінансові, політичні, соціальні, екологічні тощо.

За реалізації довгострокових інфраструктурних проєктів в Україні на особливу увагу заслуговує убезпечення від впливу політичних ризиків, реалізація яких передбачає покриття чітко визначеного виду втрат, спричинених несприятливим впливом на проєкт наприклад таких подій: державний дефолт, політичні заворушення, тероризм, експропріація, недотримання умов контракту, анулювання ліцензії, невиконання зобов'язань за державною гарантією, невиконання арбітражних рішень, обмеження репатріації доходів і конвертації валюти (World Bank Group, 2013; Науменкова, Міщенко, & Тіщенко, 2016).

Важливою відмінністю фондів і PE від "пасивного" інвестора є те, що вони не лише акумулюють капітал, але і слугують інструментами захисту інвесторів і кредиторів у проєктній компанії. Систематизацію поширених інструментів захисту наведено у табл. 7.

Зауважимо, що вимога схвалення рішень із ключових питань (reserved matters / veto) охоплює перелік ключових бізнес-рішень, які керівництво проєктної компанії не може прийняти самостійно, а потребує спеціального погодження інвесторів або акціонерів.

Права на втручання (step-in rights) – це договірні права, що дозволяють третій стороні (кредитору, банку або інвестору) взяти на себе управління проєктом або контрактом у разі невиконання зобов'язань проєктною компанією. Це механізм захисту інвестицій, що застосовується у крайніх випадках для запобігання зриву проєкту.

Компенсація при раптовій зміні законодавства (change-in-law) у разі нової редакції законів, нормативних актів чи правил, які відбулися після підписання договору, є важливим інструментом, які визначають, як діятимуть сторони контракту, якщо нові вимоги вплинуть на витрати або виконання їхніх обов'язків, що особливо важливо в укладанні довгострокових угод.

Платежі при розірванні договору (termination payments) у проєктному фінансуванні – це грошові суми, які публічний партнер (державна сторона) виплачує приватній компанії-партнеру у разі дострокового розірвання договору публічно-приватного партнерства, і які спрямовуються на покриття інвестованих коштів і мінімізують збитки приватного партнера.

Таблиця 6

Потенційні групи інвесторів і механізм їхньої участі у фінансуванні інфраструктурних проєктів в Україні

Група учасників	Інвестиційний горизонт і мотивація	Форми входу	Ключові передумови / вимоги	Форми виходу
Пенсійні фонди та страхові компанії (ЄС/ОЕСР)	Довгострокова дохідність; потреба у стабільних грошових потоках; низька схильність до ризику	• зобов'язання LP-партнера у фонді; • окремий інвестиційний мандат (SMA); • співінвестування з банками розвитку	• наявність бенчмарків і статистики; • ефективне корпоративне управління; • механізми зниження ризиків; • передбачуваність репатріації доходів	• вторинний продаж; • рефінансування або реструктуризація капіталу; • публічне розміщення (обмежено)
Керуючі компанії інвестиційними й інфраструктурними фондами (пан'європейські / глобальні)	Портфельний підхід; активне управління; операційна експертиза	• фонд або інвестиційна платформа; • співінвестування у проєкти; • стратегія поетапного нарощування активів	• наявність інвестиційного пайплайну; • можливість контролю або значного впливу; • відповідність ESG-стандартам; • забезпечення виконання контрактів	• продаж стратегічному інвестору; • вторинні угоди між фондами; • частковий вихід через рефінансування
Національні банки розвитку та міжнародні фінансові організації	Наявність мандату розвитку, фінансова дисципліна; роль "якірного інвестора"	• якірна участь у капіталі; • боргове фінансування; • гарантії, інструменти змішаного фінансування	• прозора проєктна структура; • відповідність політикам розвитку; • технічна та фінансова готовність проєктів	• продаж частки приватному інвестору або фонду; • рефінансування після стабілізації грошових потоків
Стратегічні оператори (енергетика, логістика, цифрова інфраструктура)	Операційні синергії; розширення мережі; контроль над активом	• злиття та поглинання; • спільні підприємства; • інвестиції у платформу або оператора	• регуляторна передбачуваність; • доступ до інфраструктури, земельних ділянок; • наявність дозволів; • дотримання безпекових вимог	• інтеграція активу в групу; • продаж непрофільних активів; • залучення фінансового інвестора на наступному етапі
Сімейні офіси та корпоративні інвестиційні фонди	Гнучкий горизонт; можливість клубних інвестиційних угод; іноді орієнтація на вплив (impact)	• клубні угоди; • співінвестування; • участь у фондах	• прозорість структури власності; • захист прав міноритарних інвесторів; • чітко визначені умови виходу	• продаж частки фонду стратегічному інвестору; • викуп співінвестором; • рефінансування

Джерело: розроблено авторами.

Таблиця 7

Інструменти захисту прав інвесторів за розширеного проєктного фінансування на основі використання коштів інвестиційного фонду

Інструмент	Спрямованість захисту	Відображення у документах SPV (контрактному пакеті проєкту)
Вимога погодження схвалення / вето (reserved matters / veto)	Захист від прийняття ризикових управлінських рішень із ключових питань	Статут / акціонерна угода; погодження на отримання великих позик і продаж ключових активів; прив'язка до інвестпрограми і ключових показників ефективності (KPI)
Право на втручання з боку кредиторів (step-in rights)	Безперервність послуги та захист повернення боргу	Кредитні угоди; визнання права на втручання у контрактах проєкту
Компенсації у разі зміни законодавства (change-in-law)	Захист від змін законодавства, що погіршують умови реалізації проєкту для інвесторів та учасників	Базовий контракт із публічною стороною; регуляторні правила: визначення події; формула компенсації / індексації
Платежі у разі розірвання договору (termination payments)	Повернення інвестицій у разі дострокового припинення договору	Базовий контракт: правила дострокового припинення; пріоритет кредиторів; порядок виплат
Ковенанти (DSCR, LLCR/PLCR, DER) і умови блокування дивідендів	Підтримка кредитної дисципліни та фінансової стійкості позичальника під час реалізації проєкту	Ковенанти; cash waterfall; узгодженість з умовами базового контракту
ESG-вимоги та соціальні зобов'язання	Зниження репутаційних, соціальних і санкційних ризиків	ESG-показники фонду; включення вимог у базові контракти та O&M

Джерело: розроблено авторами.

Ковенанти у проєктному фінансуванні – це юридично закріплені зобов'язання позичальника (проєктної компанії) перед кредиторами (банками) виконувати певні вимоги кредитного договору, які спрямовані на мінімізацію ризиків кредиторів і контроль за фінансовою стійкістю проєкту. Зокрема, фінансові ковенанти вимагають дотримання значень відповідних показників (DSCR, LLCR/PLCR, DER), порушення яких тягне за собою штрафні санкції, підвищення відсоткової ставки або вимогу негайного дострокового погашення кредиту.

Також важливою умовою фінансування на основі залучення широкого кола інвесторів є розкриття інформації щодо дотримання принципів ESG і корпоративного управління, зрозумілих процедур оцінювання активів.

З огляду на ситуацію в Україні, посилюється важливість застосування інструментів зниження воєнних і політичних ризиків. Практичним прикладом використання таких інструментів є перші гарантії / страхування воєнних ризиків MIGA для приватних інвесторів в Україні для M10 Industrial Park, що демонструє можливість перенесення частини ризику у спеціалізований продукт і, відповідно, зниження бар'єра входу для інституційного капіталу. Спеціалізовані гарантійні та страхові інструменти знижують ризик втрати активу або припинення операцій, а також підвищують доступність капіталу. Водночас інструменти зниження ризиків ефективні лише у поєднанні з якісною підготовкою проєктів, прозорими тендерними процедурами, належним розкриттям інформації та управлінськими стандартами, що в цілому підтримує довіру інституційних інвесторів.

Дискусія і висновки

Інвестиційні фонди у країнах Європейського Союзу відіграють важливу роль у мобілізації довгострокового приватного капіталу для фінансування створення й експлуатації інфраструктурних активів. Досвід країн ЄС свідчить, що інвестиційні фонди можуть брати участь у фінансуванні як нових, так і вже діючих інфраструктурних активів, що дає змогу формувати диверсифіковані інвестиційні портфелі та забезпечувати стабільність грошових потоків для інвесторів (Invest Europe, 2025). Функціонування цих фондів ґрунтується на інституційних механізмах колективного інвестування, що забезпечують акумуляцію коштів приватних інвесторів та їхнє спрямування у довгострокові інфраструктурні проєкти. Отримані результати узгоджуються з висновками міжнародних досліджень щодо зростання ролі інвестиційних фондів у мобілізації довгострокового капіталу (Inderst, & Stewart, 2014; Della Croce, & Yermo, 2013).

У дослідженні розкрито економічний зміст поняття інфраструктурного інвестиційного фонду на основі виокремлення його ключових характеристик, що відповідають чинним в ЄС регуляторним підходам до альтернативних інвестиційних фондів. На відміну від механізмів проєктного фінансування, функціонування інфраструктурних фондів розглядається в площині трансформації заощаджень у довгострокові інвестиції, що передбачає взаємодію приватних інвесторів, банків розвитку та міжнародних фінансових організацій. Такий підхід дає можливість більш комплексно оцінити перспективи застосування європейського досвіду для формування механізмів фінансування відбудови інфраструктури в Україні.

Розширене фінансування інфраструктури в Україні на основі мобілізації капіталу інвестиційними фондами з подальшим його спрямуванням у довгострокові проєкти підпорядковане розв'язанню проблеми дефіциту коштів, поєднує приватний капітал із ресурсами міжнародних фінансових організацій. З огляду на це інфраструктурні фонди доцільно розглядати ширше – не лише як форму мобілізації капіталу, але і як складову інвестиційного механізму в цілому, що забезпечує передбачуваність грошових потоків, керованість ризиків і підтримує належний рівень захисту інвестора на довготривалому часовому горизонті. Водночас інфраструктурні інвестиційні фонди слід відрізняти від фондів інвестування в нерухомість (REITs), які, попри належність до споріднених форм колективного інвестування, характеризуються іншою структурою активів і механізмами формування доходу (Naumenkova et al., 2026).

Інвестиційні фонди та приватний капітал можуть формувати основу для масштабування та подальшого розвитку ринку проєктного фінансування: вони формують портфелі проєктів, стандартизують підготовку та звітність, забезпечують відповідність контрактним вимогам і підтримують ліквідність на основі продажу часток активів на вторинному ринку. Беручи до уваги особливості профілю ризику і дохідності інфраструктури як класу активів (McKinsey, & Company, 2025), запропоновано використання системи фінансових показників для формування компаніями з управління активами виваженої інвестиційної стратегії.

Водночас варто зауважити, що інфраструктура як інвестиційний клас активів охоплює насамперед об'єкти, здатні генерувати стабільні грошові потоки та бути привабливими для приватних інвесторів. Частина інфраструктурних об'єктів належить до критичної інфраструктури**,** яка має ключове значення для національної безпеки держави і потребує спеціального державного регулювання та контролю (Барановський, 2024;. Кудряшов, 2022).

Певні обмеження дослідження пов'язані з недостатньою доступністю емпіричних даних щодо функціонування інвестиційних фондів в Україні, що окреслює перспективи для подальших прикладних досліджень у сфері фінансування відбудови інфраструктури.

Отже, механізм функціонування інфраструктурних інвестиційних фондів в Україні передбачає поєднання фінансових ресурсів, управлінських інструментів і стандартизованих регуляторних вимог у поєднанні з використанням найкращих міжнародних практик.

Внесок авторів: Світлана Науменкова – концептуалізація дослідження, розробка методології, наукове керівництво, написання – критичний перегляд та наукове редагування, підготовка остаточної версії рукопису; Світлана Міщенко – концептуалізація, підготовка огляду літератури та теоретичних засад дослідження, аналіз результатів, формулювання висновків; Ярослав Гончаренко – концептуалізація дослідження, підготовка теоретичних засад дослідження, написання – оригінальна чернетка, збір та оброблення емпіричних даних, технічне редагування тексту.

Джерела фінансування. Автори заявляють про відсутність зовнішнього фінансування для проведення цього дослідження та підготовки рукопису до публікації.

Список використаних джерел

Барановський, О. І. (2024). Фінансова безпека критичної інфраструктури. *Фінанси України,* 12, 7–24. https://doi.org/10.33763/finukr2024.12.007

Гайдай, Ю. (2022). Інструменти фінансування відбудови економіки України: досвід структурних фондів ЄС. Центр економічної стратегії. https://ces.org.ua/financing-the-reconstruction-of-ukraines-economy/

Затонацька, Т. Г., & Осипенко, С. О. (2025). Детермінанти мезонінного фінансування об'єктів критичної інфраструктури у період повоєнного відновлення. *Фінанси України*, 5, 43–70. https://doi.org/10.33763/finukr2025.05.043

Коваленко, В., & Шелудько, С. (2019). Проєктне фінансування в умовах невизначеності та ризику. *Інфраструктура ринку*, 36, 415–424. https://doi.org/10.32843/infrastruct36-64

Кудряшов, В. П. (2022). Формування критичної інфраструктури. *Фінанси України*, 2, 7–25. https://doi.org/10.33763/finukr2022.02.007

Міщенко, С. В., Науменкова, С. В., & Тіщенко, Є. О. (2025). Синергія штучного інтелекту та блокчейн у фінансовому секторі. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*, 2(227), 54–64. https://doi.org/10.17721/1728-2667.2025/227-2/7

Набок, В. (2023). *Фонди ЄС: можливості для України*. Інститут аналітики та адвокації. https://iaa.org.ua/portfolio/founds-of-eu/

Науменкова, С., Міщенко, С., & Тіщенко, Є. (2024). Проєктне фінансування в умовах реалізації "UKRAINE FACILITY PLAN". *Економічний простір,* 191, 142–153. https://doi.org/10.32782/2224-6282/191-24

Науменкова, С., Міщенко, С., & Тіщенко Є. (2016). Фінансові інструменти убезпечення від політичних ризиків у проєктному фінансуванні. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*, 10(187), 6–17. http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKNU_Ekon_2016_10_3.

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

Тіщенко, Є. О. (2019). Активізація інвестиційної діяльності в Україні на основі використання проектного фінансування. *Бізнес-навігатор*, 2(51), 144–149. http://nbuv.gov.ua/UJRN/bnav_2019_2_30

De Aragão, J. J. G., Dourado, A., Yamashita, Y., de Andrade, M., & Soares, R. (2025). Concession of transport infrastructure: the Brazilian case. *Transportation Research Procedia,* 82, 377–389. https://doi.org/10.1016/j . trpro.2024.12.050

Bank for International Settlements. (2014). *Understanding the challenges for infrastructure finance.* https://www.bis.org/publ/work454.htm

Bigerna, S., D'Errico, M., & Polinori, P. (2025). The role of EU structural and investment funds in the green transition: a stochastic ray frontier analysis. *Economic Analysis and Policy,* 87, 689–709. https://doi.org/10. 1016/j.eap.2025.06.011

Bryson, J., Mulhall, R., Song, M., Loo, B., Dawson, R., & Rogers, C. (2018). Alternative-substitute business models and the provision of local infrastructure: Alterity as a solution to financialization and public-sector failure. *Geoforum,* 95, 25–34. https://doi.org/10.1016/j.geoforum.2018.06.022

Della Croce, R.; & Yermo, J. (2013). *Institutional Investors and Infrastructure Financing.* OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions. OECD Publishing. https://dx.doi.org/10.1787/5k3wh99xgc33-en

Demirel, H., Leendertse, W., & Volker, L. (2022). Mechanisms for protecting returns on private investments in public infrastructure projects. *International Journal of Project Management,* 40(3), 155–166. https://doi.org/ 10.1016/j.ijproman.2021.11.008.

European Investment Bank. (2025). *Amber Dragon Ukraine Infrastructure Fund I.* https://www.eib.org/en/projects/all/20250053

European Parliament & Council of the European Union. (2011). *Directive 2011/61/EU of 8 June 2011 on alternative investment fund managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 1095/2010. Official Journal of the European Union*, L 174, 1–73. https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2011/61/oj

European Parliament & Council of the European Union. (2024). *Directive (EU) 2024/927 of 13 March 2024 amending Directives 2011/61/EU and 2009/65/EC as regards delegation arrangements, liquidity risk management, supervisory reporting, the provision of depositary and custody services and loan origination by alternative investment funds. Official Journal of the European Union*, L 2024/927. https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2024/927/oj

Finnerty, J. D. (2013). *Project Financing Asset-Based Financial Engineering* (3rd ed.). Wiley.

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

Inderst, G., & Stewart, F. (2014). *Institutional investment in infrastructure in developing countries: Introduction to potential models*. Policy Research Working Paper, 6780. https://doi.org/10.1596/1813-9450-6780

Ingo, W. (2016). *The infrastructure finance challenge*. Stern School of Business. https://doi.org/10.11647/OBP.0106.07

Invest Europe. (2025). *Building Europe's foundations: the role of private capital ininfrastructure.* https://www.investeurope.eu/research

Kaminskyi, A., Nehrey, M., & Fedchun A. (2022). ESG-score effect in risk assessment of direct and portfolio investment: evidence from CEE markets. *The Journal of V. N. Karazin Kharkiv National University. Series: International Relations. Economics. Country Studies. Tourism,* 15, 38–44. https://doi.org/10.26565/2310-9513-2022-15-04

Macquarie. (2024). *Macquarie Asset Management to divest stake in Hydro Dolomiti Energia Management*. https://www.macquarie.com/ae/en/about/news/2024/macquarie-asset-management-to-divest-stake-in-hydro-dolomiti-energia.html

Mathur, S., Nixon, H., & Chokshi, S.(2024). Predevelopment revolving loan funds to develop affordable housing: Program features and how they can be strengthened. *Cities,*155. https://doi.org/10.1016/j.cities.2024.105494.

McKinsey, & Company. (2025). Global Private Markets Report 2025: Braced for shifting weather. https://www.mckinsey.com/industries/private-capital/our-insights/global-private-markets-report

Mishchenko, V., Tishchenko, I., Naumenkova, S., & Mishchenko, S. Basic Pillars of the Industrial-Digital Technological Order. (2025). *Financial and credit activities: problems of theory and practice*, 5(64), 353–365. https://doi.org/10.55643/fcaptp.5.64.2025.4953

Naumenkova, S., Mishchenko, S., Mishchenko, V., & Tishchenko, I. (2026). Real estate investment trusts: investment approaches and application prospects in the Ukrainian real estate market. *Investment Management and Financial Innovations*, 23(1), 374–394. http://dx.doi.org/10.21511/imfi.23(1).2026.28

OECD.(2020). *Report on the collaboration with institutional investors and asset managers on infrastructure: investor proposals and the way forward*. https://www.gihub.org/resources/publications/g20oecd-report-on-the-collaboration-with-institutional-investors-and-asset-managers-on-infrastructure-july-2020/

Panayiotou, A., & Medda, F. (2026). Portfolio of infrastructure investments: analysis of European infrastructure. *Journal of Infrastructure Systems*, 22(3). https://doi.org/10.1061/(ASCE)IS.1943-555X.0000300

Shmorhun, I., & Kanishchenko, O. (2024). The development of sustainable international portfolio investing processes. *Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu,* 2(101). https://doi.org/10.58683/dnswsb.626

Studart, R., & Gallagher, K. (2018). Guaranteeing sustainable infrastructure. *International Economics,* 155, 84–91. https://doi.org/10. 1016/j.inteco.2018.03.003

Thierie, W., & De Moor, L. (2016). The characteristics of infrastructure as an investment class. *Financial Markets and Portfolio Management,* 30, 277–297. https://doi.org/10.1007/s11408-016-0273-9

WEF. (2016). *Risk mitigation instruments in infrastructure gap assessment*. http://www3.weforum.org/docs/WEF_Risk_Mitigation_Instruments_in_ Infrastructure.pdf

Wehrle, R., Wiens, M., & Schultmann, F. (2014). Evaluation of the potential of infrastructure funds: The case of inland waterways in Germany. *Technological Forecasting and Social Change,* 208. https://doi.org/10. 1016/.techfore.2024.123711

WBG. (2025). *Ukraine Fourth Rapid Damage And Needs Assessment (RDNA4): February 2022 – December 2024.* https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/96bd9c94-c327-49b4-8aff-fe125686f04e/content

WBG. (2013). *World Investment and Political Risk.* MIGA. https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/c2ea3851-7823-5dd4-8774-a3bbc5ed077d

Yescombe, E. R. (2014). *Principles of Project Finance* (2nd ed.). YCL Consulting Ltd.

References

De Aragão, J. J. G, Dourado, A., Yamashita, Y., de Andrade, M. & Soares, R. (2025). Concession of transport infrastructure: the Brazilian case. *Transportation Research Procedia,* 82, 377–389. https://doi.org/10. 1016/j.trpro.2024.12.050

Bank for International Settlements. (2014). Understanding the challenges for infrastructure finance. https://www.bis.org/publ/work454.htm

Baranovskyi, O. (2024). Financial security of critical infrastructure. *Finance of Ukraine*, 12, 7–24 [in Ukrainian]. https://doi.org/10.33763/finukr2024.12.007

Bigerna, S., D'Errico, M., & Polinori, P. (2025). The role of EU structural and investment funds in the green transition: a stochastic ray frontier analysis. *Economic Analysis and Policy,* 87, 689–709. https://doi.org/10.1016/j.eap.2025.06.011.

Bryson, J., Mulhall, R., Song, M., Loo, B., Dawson, R., & Rogers,C. (2018). Alternative-substitute business models and the provision of local infrastructure: Alterity as a solution to financialization and public-sector failure. *Geoforum,* 95. 25–34. https://doi.org/10.1016/j.geoforum.2018.06.022

Della Croce, R., & Yermo, J. (2013). *Institutional Investors and Infrastructure Financing.* OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, OECD Publishing. https://dx.doi.org/10.1787/5k3wh99xgc33-en

Demirel, H., Leendertse, W., & Volker, L. (2022). Mechanisms for protecting returns on private investments in public infrastructure projects. *International Journal of Project Management,* 40(3), 155–166. https://doi.org/ 10.1016/j.ijproman.2021.11.008.

European Investment Bank. (2025). *Amber Dragon Ukraine Infrastructure Fund I.* https://www.eib.org/en/projects/all/20250053

European Parliament & Council of the European Union. (2011). *Directive 2011/61/EU of 8 June 2011 on alternative investment fund managers and amending Directives 2003/41/EC and 2009/65/EC and Regulations (EC) No 1060/2009 and (EU) No 1095/2010. Official Journal of the European Union*, L 174, 1–73. https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2011/61/oj

European Parliament & Council of the European Union. (2024). *Directive (EU) 2024/927 of 13 March 2024 amending Directives 2011/61/EU and 2009/65/EC as regards delegation arrangements, liquidity risk management, supervisory reporting, the provision of depositary and custody services and loan origination by alternative investment funds. Official Journal of the European Union*, L 2024/927. https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2024/927/oj

Finnerty, J. D. (2013). *Project Financing Asset-Based Financial Engineering* (3rd ed.). Wiley.

Gaidai, Y. (2022). *Financing instruments for economic reconstruction in Ukraine* [in Ukrainian]. https://ces.org.ua/financing-the-reconstruction-of-ukraines-economy/]

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

Inderst, G., & Stewart, F. (2014). Institutional Investment in Infrastructure in Developing Countries: Introduction to Potential Models. *Policy Research Working Paper*, 6780. https://doi.org/10.1596/1813-9450-6780

Ingo, W. (2016). *The infrastructure finance challenge*. Stern School of Business. https://doi.org/10.11647/OBP.0106.07

Invest Europe. (2025). *Building Europe's foundations: the role of private capital ininfrastructure*. https://www.investeurope.eu/research

Kaminskyi, A., Nehrey, M., & Fedchun, A. (2022). ESG-score effect in risk assessment of direct and portfolio investment: evidence from CEE markets. *The Journal of V. N. Karazin Kharkiv National University. Series: International Relations. Economics. Country Studies. Tourism,* 15, 38–44. https://doi.org/10.26565/2310-9513-2022-15-04

Kovalenko, V., & Sheludko, S. (2019). Project financing in conditions of uncertainty and risk. *Market Infrastructure,* 36, 415–424 [in Ukrainian]. https://doi.org/10.32843/infrastruct36-64

Kudrjashov, V. (2022). Formation of critical infrastructure in Ukraine. *Finance of Ukraine*, 2, 7–25 [in Ukrainian]. https://doi.org/10. 33763/finukr2022.02.007

Macquarie. (2024). *Macquarie Asset Management to divest stake in Hydro Dolomiti Energia*. https://www.macquarie.com/ae/en/about/news/2024/macquarie-asset-management-to-divest-stake-in-hydro-dolomiti-energia.html

Mathur, S., Nixon, H., & Chokshi, S. (2024).Predevelopment revolving loan funds to develop affordable housing: Program features and how they can be strengthened. *Cities,*155. https://doi.org/10.1016/j.cities.2024.105494.

McKinsey, & Company (2025). *Global Private Markets Report 2025: Braced for shifting weather.* https://www.mckinsey.com/industries/private-capital/our-insights/global-private-markets-report

MEU. (2024). Ukraine Facility Plan [in Ukrainian]. https://www.ukrainefacility.me.gov.ua/wp-content/uploads/2024/03/plan-ukraine-facility.pdf

Mishchenko, V., Tishchenko, I., Naumenkova, S., & Mishchenko, S. (2025). Basic Pillars of the Industrial-Digital Technological Order. *Financial and credit activities: problems of theory and practice*, 5(64), 353–365. https://doi.org/10.55643/fcaptp.5.64.2025.4953

Mishchenko, S., Naumenkova, S., & Tishchenko I. (2025). The synergy of artificial intelligence and blockchain technologies in the financial sector. *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics*, 2(227), 54–64 [in Ukrainian]. https://doi.org/10.17721/1728-2667.2025/227-2/7

Nabok, V. (2023). *EU Funds: Opportunities for Ukraine* [in Ukrainian]. https://iaa.org.ua/portfolio/founds-of-eu]

Naumenkova, S., Mishchenko, S., Mishchenko, V., & Tishchenko, I. (2026). Real estate investment trusts: investment approaches and application prospects in the Ukrainian real estate market. *Investment Management and Financial Innovations*, 23(1), 374–394. http://dx.doi.org/10.21511/imfi.23(1).2026.28

Naumenkova S., Mishchenko S., & Tishchenko I. (2016). Financial instruments to protect against political risks in project finance. *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics,* 187, 6–17 [in Ukrainian]. http://nbuv.gov.ua/UJRN/VKNU_Ekon_2016_10_3.

Naumenkova S., Mishchenko, S., & Tishchenko I. (2024). Project Financing in the Context of the Implementation of the "Ukraine Facility Plan". *Economic scope,* 191, 142–153 [in Ukrainian]. https://doi.org/10.32782/2224-6282/191-24]

OECD. (2020). *Report on the Collaboration with Institutional Investors and asset managers on infrastructure: investor proposals and the way forward.* https://www.gihub.org/resources/publications/g20oecd-report-on-the-collaboration-with-institutional-investors-and-asset-managers-on-infrastructure-july-2020/

Panayiotou, A., & Medda, F. (2026). Portfolio of infrastructure investments: Analysis of European infrastructure. *Journal of Infrastructure Systems*. 22(3). https://doi.org/10.1061/(ASCE)IS.1943-555X.0000300

Shmorhun, I., & Kanishchenko, O. (2024). The development of sustainable international portfolio investing processes. *Zeszyty Naukowe Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu,* 2(101). https://doi.org/10.58683/dnswsb.626

Studart, R., & Gallagher, K. (2018). Guaranteeing sustainable infrastructure. *International Economics*, 155. 84–91. https://doi.org/10.1016/j.inteco.2018.03.003

Thierie, W., & De Moor, L. (2016). The characteristics of infrastructure as an investment class. *Financial Markets and Portfolio Management,* 30, 277–297. https://doi.org/10.1007/s11408-016-0273-9

Tishchenko, E. (2019). Activation of investment activities in Ukraine based on the use of project financing. *Business Navigator,* 2 (51), 144–149 [In Ukrainian]. http://nbuv.gov.ua/UJRN/bnav_2019_2_30]

WEF (2016). Risk Mitigation Instruments in Infrastructure Gap Assessment http://www3.weforum.org/docs/WEF_Risk_Mitigation_Instruments_in_Infrastructure.pdf

Wehrle, R., Wiens, M., & Schultmann, F. (2014). Evaluation of the potential of infrastructure funds: The case of inland waterways in Germany. *Technological Forecasting and Social Change*. Vol. 208. 123711. https://doi.org/10.1016/j.techfore.2024.123711.

WBG. (2025). *Ukraine Fourth Rapid Damage And Needs Assessment (RDNA4): February 2022 – December 2024*. https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/96bd9c94-c327-49b4-8aff-fe125686f04e/content

WBG. (2013). *World Investment and Political Risk.* MIGA. https://openknowledge.worldbank.org/entities/publication/c2ea3851-7823-5dd4-8774-a3bbc5ed077d

Yescombe, E. R. (2014). *Principles of Project Finance* (2nd ed.). YCL Consulting Ltd.

Zatonatska, T., & Osypenko, S. (2025). Determinants of mezzanine financing for critical infrastructure during post-war recovery. *Finance of Ukraine,* 5, 43–70 [in Ukrainian]. https://doi.org/10.33763/finukr2025.05.043

Отримано редакцією журналу / Received: 11.02.26 Прорецензовано / Revised: 23.03.26 Схвалено до друку / Accepted: 07.04.26 Опубліковано / Published:27.06.26

Svitlana NAUMENKOVA, DSc (Econ.), Prof.
ORCID ID: 0000-0001-8582-6044
e-mail:naumenkova@knu.ua
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine
Svitlana MISHCHENKO, DSc (Econ.), Prof.

ORCID ID: 0000-0002-1840-8579
e-mail: s.mishchenko@knute.edu.ua
State University of Trade and Economics University of Kyiv, Ukraine

Yaroslav HONCHARENKO, PhD Student
ORCID ID: 0009-0006-7083-5582
e-mail: yaroslav.honcharenko95@gmail.com
Taras Shevchenko National University of Kyiv, Kyiv, Ukraine

INVESTMENT FUNDS IN FINANCING INFRASTRUCTURE RECONSTRUCTION: EU EXPERIENCE FOR UKRAINE

B a c k g r o u n d . ***In the context of intensifying geopolitical challenges, economic uncertainty, and large-scale destruction, the search for long-term financing sources for Ukraine's infrastructure recovery has become particularly relevant. The purpose of the article is to generalize the experience of European Union countries regarding the participation of investment funds in mobilizing private capital and directing it to infrastructure assets, to clarify the concept of an infrastructure investment fund in line with EU regulatory practice, and to substantiate recommendations for involving institutional investors in financing the reconstruction and modernization of infrastructure in Ukraine.***

M e t h o d s . ***The study is based on the application of systemic and structural-functional approaches, institutional and content analysis of official documents issued by the European Commission, the World Bank, and the OECD. To develop a system of indicators for assessing the feasibility of attracting private capital, expanding the range of participants in infrastructure funds, and identifying instruments for investor protection, the research employs indicative, multicriteria, and economic-statistical analysis, as well as methods of generalization and typologization based on data from international financial institutions and industry consulting companies.***

R e s u l t s . ***The performance of investment funds in EU countries during 2020–2024 was analyzed. The economic essence of the concept of an infrastructure investment fund was clarified, taking into account the EU regulatory requirements for alternative investment funds. The specific features of investment funds' participation in the creation and operation of infrastructure assets were identified. Considering the distinctive risk–return profile of infrastructure as an asset class, a system of financial indicators was proposed to support asset management companies in developing balanced investment strategies. The generalization of EU experience enabled the formulation of recommendations for expanding the range of investors and applying instruments for investor protection in financing Ukraine's infrastructure recovery and modernization.***

C o n c l u s i o n s . ***Investment funds represent an important instrument for mobilizing long-term private capital and establishing a sustainable mechanism for transforming savings into productive investments for Ukraine's economic recovery. Their effectiveness depends on the combination of best international practices, flexible investment policies of asset management companies, standardized regulatory requirements, and reliable investor protection mechanisms.***

K e y w o r d s : ***Investment, infrastructure investment funds, institutional investors, project finance, European Union; reconstruction of Ukraine.***

Науменкова Світлана є членом редколегії видання, тому не брала участі у рецензуванні та прийнятті рішення щодо публікації цієї статті.

Автори заявляють про відсутність конфлікту інтересів. Спонсори не брали участі в розробленні дослідження; у зборі, аналізі чи інтерпретації даних; у написанні рукопису; або в рішенні про публікацію результатів.

Naumenkova Svitlana is a member of the journal editorial board, therefore did not take part in the peer-review process or in the decision to publish of this article.

The authors declare no conflicts of interest. The funders had no role in the design of the study; in the collection, analyses, or interpretation of data; in the writing of the manuscript; or in the decision to publish the results.