

Петренко В.С., Карнаушенко А.С.,
Мельникова К.В.



АЛЬТЕРНАТИВНІ ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ БІЗНЕСУ

НАВЧАЛЬНО-МЕТОДИЧНИЙ
ПОСІБНИК

**Петренко В.С.
Карнаушенко А.С.
Мельникова К.В.**

Альтернативні джерела фінансування бізнесу

Навчально-методичний посібник з освітніх компонентів для здобувачів першого (бакалаврського) рівня за спеціальностями у галузі знань Д «Бізнес, адміністрування та право»

УДК 336.648:334.72(075.8)

DOI: 10.5281/zenodo.21408662

Рекомендовано вченою радою Херсонського державного університету (протокол від 29 червня 2026 р. № 10)

Відомості про авторів/укладачів:

Петренко Вікторія Сергіївна – докторка економічних наук, доцентка, завідувачка кафедри фінансів, обліку та підприємництва Херсонського державного університету;

Каранушенко Алла Сергіївна – кандидатка економічних наук, доцентка, в.о. завідувач кафедри підприємництва, обліку та фінансів Херсонського державного аграрно-економічного університету

Мельникова Катерина Вікторівна – кандидатка економічних наук, доцентка кафедри фінансів, обліку та підприємництва, деканеса факультету бізнесу і права Херсонського державного університету;

Рецензенти:

1. Ігнатенко Микола Миколайович, доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри економіки, Університет Григорія Сковороди в Переяславі
2. Пилипенко Катерина Анатоліївна, доктор економічних наук, професор кафедри економіки готельно-ресторанного та туристичного бізнесу Мелітопольського державного педагогічного університету імені Богдана Хмельницького

Петренко В.С., Карнаушенко А.С., Мельникова К.В. Альтернативні джерела фінансування бізнесу. Навчально-методичний посібник. Івано-Франківськ: Вид-во ХДУ, 2026. 216с.

Навчально-методичний посібник «Альтернативні джерела фінансування бізнесу» присвячений вивченню сучасних механізмів залучення фінансових ресурсів у діяльність підприємств в умовах цифровізації економіки, трансформації фінансових ринків, розвитку фінансових технологій та післявоєнного відновлення України. У посібнику розкрито теоретичні засади альтернативного фінансування, особливості функціонування краудфандінгу, венчурного капіталу, грантового фінансування, небанківського кредитування, криптофінансів, інноваційних фінансових інструментів, а також механізми формування ефективної фінансової стратегії підприємства.

Матеріал посібника орієнтований на забезпечення аудиторної та самостійної роботи здобувачів вищої освіти, формування у них сучасного економічного мислення, професійних компетентностей у сфері фінансового менеджменту, аналізу джерел фінансування, оцінювання ризиків та прийняття управлінських рішень. Особливу увагу приділено практичному застосуванню альтернативних фінансових інструментів у діяльності малого та середнього бізнесу, стартапів, інноваційних підприємств і проєктів розвитку територіальних громад.

Рекомендовано здобувачам першого (бакалаврського) рівня за спеціальностями у галузі знань Д «Бізнес, адміністрування та право»

УДК 336.648:334.72(075.8)

ISBN 978-617-8670-56-6

DOI: 10.5281/zenodo.21408662

© Петренко В.С., 2026

© Карнаушенко А.С., 2026

© Мельникова К.В., 2026

ПЕРЕДМОВА

Сучасний етап розвитку світової економіки характеризується глибокою трансформацією фінансових систем, активним поширенням цифрових технологій, зміною механізмів залучення капіталу та зростанням ролі інновацій у забезпеченні конкурентоспроможності бізнесу. У таких умовах традиційні форми фінансування вже не здатні повною мірою задовольнити потреби підприємств, особливо малого та середнього бізнесу, стартапів, інноваційних компаній та суб'єктів, що функціонують в умовах високої економічної невизначеності. Саме тому альтернативні джерела фінансування дедалі більше перетворюються на важливий елемент сучасної фінансової архітектури та стають одним із ключових чинників економічного розвитку.

Для України проблематика альтернативного фінансування набуває особливої актуальності в умовах воєнних викликів, післявоєнного відновлення економіки, інтеграції до європейського економічного простору та необхідності модернізації системи фінансового забезпечення бізнесу. Відновлення виробничої інфраструктури, підтримка підприємницької активності, розвиток інноваційного середовища, стимулювання цифрової трансформації та залучення інвестицій потребують використання нових фінансових інструментів, які здатні забезпечити більшу гнучкість, доступність та ефективність фінансування.

Навчально-методичний посібник «Альтернативні джерела фінансування бізнесу» підготовлено з метою формування у здобувачів вищої освіти системного розуміння сучасних механізмів залучення фінансових ресурсів, особливостей функціонування альтернативних фінансових інструментів та їх ролі у розвитку підприємництва. Посібник орієнтований на здобувачів економічних, фінансових, управлінських та підприємницьких спеціальностей і спрямований на поєднання фундаментальної теоретичної підготовки з практичними аспектами прийняття фінансових рішень.

У посібнику висвітлено теоретичні засади альтернативного фінансування, механізми функціонування краудфандингу, венчурного фінансування, діяльності бізнес-ангелів, грантової підтримки, небанківського кредитування, лізингу, факторингу, форфейтингу, криптофінансів, блокчейн-технологій, децентралізованих фінансів, сталого фінансування та інноваційних фінансових інструментів. Значну увагу приділено сучасним тенденціям розвитку фінансових ринків, ролі цифрових технологій у трансформації фінансової системи, а також особливостям формування ефективної стратегії фінансування підприємства.

Особливістю посібника є його практична спрямованість. Структура видання поєднує теоретичний матеріал із практичними завданнями, ситуаційними вправами, аналітичними таблицями, схемами, тестовими завданнями та питаннями для самоконтролю. Такий підхід сприяє формуванню у здобувачів вищої освіти практичних навичок оцінювання фінансових ризиків, аналізу джерел капіталу, розроблення фінансових стратегій, підготовки грантових та інвестиційних проєктів, а також прийняття обґрунтованих управлінських рішень у сфері фінансування бізнесу.

Матеріали посібника підготовлено з урахуванням сучасного міжнародного досвіду, практики функціонування фінансових ринків Європейського Союзу, рекомендацій міжнародних фінансових організацій та особливостей розвитку української економіки. У процесі підготовки видання особливу увагу приділено адаптації сучасної економічної термінології до української академічної традиції, забезпеченню науковості викладу, логічності структури та практичної цінності навчального матеріалу.

Під час підготовки навчально-методичного посібника використовувалися сучасні цифрові технології та інструменти штучного інтелекту для опрацювання інформації, структуризації матеріалу, мовно-стилістичного вдосконалення тексту, формування окремих аналітичних елементів і візуалізації навчального матеріалу. Використання технологій штучного інтелекту здійснювалося виключно як допоміжний інструмент науково-методичної роботи та не замінювало авторського аналізу, наукового узагальнення, академічної інтерпретації й фахової експертизи матеріалів. Автори дотримувалися принципів академічної доброчесності, забезпечували перевірку достовірності інформації, наукову коректність викладу, адаптацію термінології до української академічної традиції та самостійне формування висновків і методичних рекомендацій.

Автори висловлюють сподівання, що навчально-методичний посібник стане корисним для здобувачів вищої освіти, викладачів, науковців, підприємців, фахівців фінансової сфери, представників органів публічного управління та всіх, хто цікавиться сучасними механізмами фінансування бізнесу та розвитком інноваційної економіки.

ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА	4
ТЕМА 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ АЛЬТЕРНАТИВНОГО ФІНАНСУВАННЯ	7
1.1 Сутність і роль альтернативних джерел фінансування	8
1.2 Еволюція фінансових інструментів у глобальній економіці	10
1.3 Класифікація альтернативного фінансування	13
1.4. Місце у фінансовій системі та FinTech	16
ПРАКТИЧНИЙ БЛОК ДО ТЕМИ 1.....	20
ТЕМА 2. КРАУДФАНДИНГ ЯК ІНСТРУМЕНТ ФІНАНСУВАННЯ.....	25
2.1. Економічна природа краудфандингу	26
2.2. Моделі краудфандингу	27
2.3. Поведінка бекерів	29
2.4. Платформи та кейси	30
ПРАКТИЧНИЙ БЛОК ДО ТЕМИ 2.....	34
ТЕМА 3. ВЕНЧУРНЕ ФІНАНСУВАННЯ.....	39
3.1. Венчурний капітал: сутність і механізм	40
3.2. Бізнес-ангели	44
3.3. Стартап-екосистема	47
3.4. Exit-стратегії	50
ПРАКТИЧНИЙ БЛОК ДО ТЕМИ 3.....	55
ТЕМА 4. ГРАНТИ ТА МІЖНАРОДНА ФІНАНСОВА ПІДТРИМКА	59
4.1. Грантове фінансування: логіка та принципи	60
4.2. Основні донори та міжнародні програми	63
4.3. Підготовка грантових заявок	68
4.4. Управління грантовими засобами	71
ПРАКТИЧНИЙ БЛОК ДО ТЕМИ 4.....	76
ТЕМА 5. КРЕДИТУВАННЯ ПОЗА БАНКАМИ	81
5.1. Взаємне кредитування (P2P-кредитування)	82
5.2. Мікрофінансування	84
5.3. Онлайн-кредитні платформи	86
5.4. Ризики небанківського кредитування	89
ПРАКТИЧНИЙ БЛОК ДО ТЕМИ 5.....	94
ТЕМА 6. ЛІЗИНГ, ФАКТОРИНГ І ФОРФЕЙТИНГ	99
6.1. Лізинг	100
6.2. Факторинг	102
6.3. Форфейтинг	104
6.4. Використання в Україні	107

ПРАКТИЧНИЙ БЛОК ДО ТЕМИ 6.....	112
ТЕМА 7. КРИПТОФІНАНСИ ТА БЛОКЧЕЙН	117
7.1. Первинне розміщення токенів та токенізованих цінних паперів (ICO, STO)	118
7.2. Децентралізовані фінанси (DeFi)	123
7.3. Смарт-контракти.....	125
7.4. Ризики	128
ПРАКТИЧНИЙ БЛОК ДО ТЕМИ 7.....	133
ТЕМА 8. ФІНАНСУВАННЯ ЧЕРЕЗ ДЕРЖАВНІ ТА МУНІЦИПАЛЬНІ ІНСТРУМЕНТИ	138
8.1. Державні програми підтримки бізнесу	139
8.2. Публічно-приватне партнерство	142
8.3. Фінансування громад.....	146
ПРАКТИЧНИЙ БЛОК ДО ТЕМИ 8.....	152
ТЕМА 9. ІННОВАЦІЙНІ ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ.....	157
9.1. ESG-фінансування.....	158
9.2. Зелені облігації	161
9.3. Соціальне інвестування.....	164
9.4. Інвестування впливу.....	167
ПРАКТИЧНИЙ БЛОК ДО ТЕМИ 9.....	173
ТЕМА 10. СТРАТЕГІЯ ВИБОРУ ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ.....	178
10.1. Оцінювання бізнес-моделі.....	179
10.2. Вартість капіталу.....	182
10.3. Ризики	187
10.4. Комбінування джерел фінансування	190
ПРАКТИЧНИЙ БЛОК ДО ТЕМИ 10.....	196
ГЛОСАРІЙ.....	201
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	209



ТЕМА 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ АЛЬТЕРНАТИВНОГО ФІНАНСУВАННЯ

- 1.1. Сутність і роль альтернативних джерел фінансування
- 1.2. Еволюція фінансових інструментів у глобальній економіці
- 1.3. Класифікація альтернативного фінансування
- 1.4. Місце у фінансовій системі та FinTech

Ключові поняття

Альтернативне фінансування, FinTech, краудфандинг, P2P-кредитування, венчурний капітал, бізнес-ангели, гранти, лізинг, факторинг, цифрова платформа, блокчейн, DeFi, фінансова екосистема, інвестиційна привабливість, фінансові інновації.

У сучасній економіці альтернативне фінансування перестало бути периферійним явищем і перетворилося на структурний елемент фінансової системи. Причиною цього є одночасна дія двох довгострокових процесів – глобалізації та цифровізації. Глобалізація підвищила мобільність капіталу, розширила транскордонні канали інвестування та посилила конкуренцію між фінансовими інституціями, тоді як цифровізація радикально змінила спосіб створення, розподілу та оцінювання фінансових продуктів. За висновками Банку міжнародних розрахунків, цифрові технології глибоко трансформують платежі, кредитування, страхування та управління активами; паралельно Світовий банк та Міжнародний валютний фонд трактують fintech як технологічні інновації, що створюють нові бізнес-моделі, процеси та продукти у сфері фінансових послуг.

Актуальність альтернативного фінансування особливо зростає на тлі обмежень традиційних фінансових інструментів. Для малого й середнього бізнесу стандартний банківський кредит часто є дорогим, повільним або недоступним через високі вимоги до фінансової звітності, застави та кредитної історії. У технічній записці Міжнародної фінансової корпорації та Світового банку зазначено, що близько половини формальних МСП у світі не мають

доступу до формального кредиту, а дефіцит фінансування формальних МСП у країнах, що розвиваються, оцінюється приблизно у 5 трлн дол. США. Водночас останні дані ОЕСР фіксують, що період високих процентних ставок і жорсткіших умов кредитування зберігав для МСП обмежений доступ до банківських ресурсів у 2024–2025 роках, а підвищення вимог до забезпечення стало окремим каналом звуження кредитної пропозиції.

За таких умов альтернативні джерела фінансування виконують не лише компенсаційну, а й інноваційну функцію. Вони забезпечують диверсифікацію джерел капіталу, зменшують залежність бізнесу від банківського циклу, дають змогу фінансувати підприємства з нематеріальними активами та скорочують транзакційні витрати завдяки цифровим платформам, автоматизації й роботі з альтернативними даними. Для стартапів та інноваційних фірм це має принципове значення, оскільки такі компанії часто володіють не матеріальним забезпеченням, а інтелектуальною власністю, даними, брендом або технологією, які погано конвертуються у класичну банківську заставу.

1.1 Сутність і роль альтернативних джерел фінансування

У науковому розумінні альтернативне фінансування доцільно трактувати у двох взаємопов'язаних площинах. У вузькому статистичному сенсі, який використовується в міжнародних фінансово-технологічних дослідженнях, воно охоплює цифрові канали фінансування поза межами традиційного банківського посередництва, насамперед цифрове кредитування і цифрове залучення капіталу. У ширшому економічному сенсі, який є методологічно придатним для дисципліни «Альтернативні джерела фінансування бізнесу», альтернативне фінансування включає також ризиковий капітал, громадське фінансування / краудфандинг, взаємне кредитування, фінансування під відступлення грошової вимоги, фінансову оренду, приватний борг, платформне фінансування, а також нові форми мобілізації капіталу за допомогою цифрових активів-маркерів. Така широка інтерпретація відповідає логіці сучасної диверсифікації джерел фінансування

МСП, яку фіксують ОЕСР, Світовий банк та міжнародні регуляторні інституції.

Відмінність між традиційними та альтернативними джерелами фінансування полягає не лише у формі контракту, а передусім у механізмі посередництва, способі оцінювання ризику та структурі інформації. Традиційна модель базується на домінуванні банку як інституції, що акумулює депозити, трансформує строки та самостійно несе більшість кредитного ризику. Альтернативна модель тяжіє або до ринкового фінансування, де ризик розподіляється між численними інвесторами, або до платформної моделі, де посередник не обов'язково є класичним кредитором, а виконує функції технологічної інфраструктури, оцінки кредитоспроможності, платформи для зведення учасників угоди та підтверджувача транзакцій. Європейська практика додатково формалізує орієнтовані на інвестиції та засновані на кредитуванні моделі громадського фінансування як окремі альтернативи банківському фінансуванню для бізнесу.



ВАЖЛИВО ЗАПАМ'ЯТАТИ

Економічна природа альтернативного фінансування пов'язана з подоланням трьох класичних вад фінансового ринку: високих транзакційних витрат, інформаційної асиметрії та дефіциту ліквідного забезпечення. Для МСП ці проблеми є особливо гострими, адже невеликий середній розмір угоди робить кредитування дорогим з погляду банківських витрат на перевірку та супровід, а відсутність надійної звітності чи кредитної історії ускладнює оцінку ризику. Фінансово-технологічні рішення, за оцінками Світового банку, знижують витрати на реєстрацію та залучення клієнтів, оцінку та прийняття ризиків, комплексну юридично-фінансову перевірку і стягнення, а також дозволяють використовувати альтернативні дані — від електронних платежів і електронної комерції до рахунків за комунальні послуги та поведінкових шаблонів — для побудови нових моделей оцінювання кредитоспроможності.

Роль альтернативного фінансування у розвитку малого та середнього бізнесу полягає не лише у забезпеченні доступу до капіталу, а й у зміні самої

логіки фінансування підприємницького зростання. ОЕСР підкреслює, що політика фінансування малого та середнього бізнесу має орієнтуватися на диверсифіковану пропозицію фінансових інструментів, а не на збереження надмірної залежності МСП від банківських кредитів. Для підприємств це означає можливість точніше співвідносити джерело фінансування з типом потреби: робочий капітал – з переуступкою боргу або торгівлею рахунками-фактурами, придбання обладнання – з фінансовою орендою, масштабування інноваційної моделі – з ризиковим капіталом чи акціонерним громадським фінансуванням, а короткострокові цифрові потреби – з кредитуванням на базі платформ.

Для інноваційної економіки значення альтернативного фінансування є ще глибшим. Високотехнологічні новостворені компанії та інноваційні МСП формують значну частину приросту продуктивності та зайнятості, однак їхні бізнес-моделі часто спираються на нематеріальні активи, які складно використовувати як заставу. Саме тому ризиковий капітал, приватний капітал та інвестиційні моделі краудфандингу мають не лише фінансове, а й інституційне значення: вони приносять до компанії експертизу, мережі, репутаційний капітал і механізми корпоративного розвитку. ОЕСР прямо вказує, що альтернативні джерела фінансування є критично важливими для новостворених інноваційних компаній і МСП, чії потреби погано узгоджуються з логікою банківського боргу.

1.2 Еволюція фінансових інструментів у глобальній економіці

Еволюція фінансових інструментів не була лінійним процесом простого нарощування «новизни». Її слід розуміти як зміну архітектури фінансового посередництва під впливом технологічних змін, регуляторних трансформацій, криз та глобальної інтеграції ринків капіталу. Банк міжнародних розрахунків наголошує, що технологічний прогрес завжди був присутній у фінансах, однак саме сучасна цифрова хвиля радикально змінила з'єднаність систем, масштаби доступних даних та економіку фінансового посередництва. Отже, нові

інструменти виникають не «замість» базових фінансових функцій, а як нові форми реалізації тих самих функцій мобілізації капіталу, оцінки ризику та перерозподілу ліквідності.

Поворотним моментом для сучасного альтернативного фінансування стала глобальна фінансова криза 2007–2008 років. Після неї уряди розширили програми гарантування та прямого кредитування, а для малого та середнього підприємництва (МСП) надмірна залежність від банківського кредиту була визнана структурною слабкістю фінансової системи. ОЕСР показує, що у посткризові роки політика фінансування малого та середнього бізнесу змістилася від антикризового підтримання кредитування до ширшого завдання диверсифікації джерел фінансування, включаючи приватний капітал, приватний борг механізми колективного інвестування і нові цифрові моделі. Саме в цей період альтернативні канали перестали сприйматися як маргінальні та стали частиною політики економічного зростання.

Наступний етап був пов'язаний із платформізацією фінансового посередництва. Поширення смартфонів, електронної комерції, хмарних обчислень, архітектури програмних інтерфейсів застосунків (API) та цифрової ідентифікації зробило можливими онлайн-майданчики, які з'єднують інвестора й позичальника без класичної банківської інфраструктури. Світовий банк підкреслює, що фінансові технології дозволили розвивати цифрове кредитування, кредитування під заставу активів, пайові продукти / інструменти акціонерного капіталу, активи у вигляді цифрових маркерів, електронне виставлення рахунків та відкриту банківську систему як взаємодоповнювальні інструменти розширення доступу МСП до фінансування. В українському контексті Національний банк України ще у стратегії розвитку фінансових технологій до 2025 року пов'язав післякризовий та постпандемічний розвиток ринку з формуванням повноцінної фінансово-технологічної екосистеми, розвитком відкритої архітектури ринку та впровадженням регуляторних пісочниць.

Сучасний етап еволюції характеризується вже не просто множинністю інструментів, а формуванням змішаної фінансової екосистеми. ОЕСР у виданні 2026 року зазначає, що політика фінансування МСП має й надалі зміцнювати диверсифікацію інструментів, у тому числі фінансування на базі активів, пайове фінансування та відповідальне цифрове фінансування із залученням штучного інтелекту. Той самий звіт фіксує, що у 2024 році доходи у сфері фінансових технологій зросли на 21%, а МСП становили найбільшу частку клієнтської бази і доходів фінансово-технологічних компаній. Отже, сучасна еволюція фінансових інструментів пов'язана не лише з появою нових продуктів, а й зі зміною профілю основного споживача фінансових інновацій – ним дедалі частіше стає малий і середній бізнес, а не лише масовий роздрібний клієнт.

Щоб системно відобразити логіку цієї трансформації, доцільно узагальнити ключові етапи еволюції фінансових інструментів у глобальній економіці.

Таблиця 1.1

Етапи еволюції фінансових інструментів у глобальній економіці

Історичний етап	Домінуюча логіка фінансування	Характерні інструменти	Ключові драйвери	Значення для альтернативного фінансування
Банкоцентричний та класичний ринковий етап	Переважає банківського посередництва та традиційних ринків капіталу	Банківські кредити, торговельний кредит, акції, облігації	Індустріалізація, формування національних фінансових систем, інституціоналізація бірж	Альтернативні форми майже не виділяються як окремий сегмент
Етап фінансової інженерії та глобалізації	Посилення ринкового фінансування і трансформація ризиків	Сек'юритизація, деривативи, private equity, міжнародні боргові інструменти	Лібералізація руху капіталу, дерегуляція, ІКТ-революція, глобальні ланцюги вартості	Формується база для disintermediation та небанківського фінансування
Посткризовий етап диверсифікації	Пошук каналів фінансування поза банками після GFC	Гарантійні схеми, direct lending, private debt, колективні інвестиційні механізми	Наслідки кризи 2007–2008 рр., deleveraging банків, нове регулювання	Alternative finance входить до порядку денного економічної політики
Платформний fintech-етап	Цифрове посередництво та platform finance	Crowdfunding, P2P lending, marketplace lending, invoice trading, digital capital raising	Мобільний інтернет, великі дані, API, електронна комерція, open banking	Альтернативне фінансування стає масовішим, швидшим і транскордонним

Етап екосистемної інтеграції	Гібридизація банків, fintech, небанківських інституцій і даних	AI-enabled finance, embedded finance, tokenization, цифровий факторинг, open banking сервіси	Пандемія COVID-19, штучний інтелект, цифрова ідентифікація, посилення кіберрегулювання	Alternative finance інтегрується в ядро фінансової системи
-------------------------------------	--	--	--	--

Джерело: систематизовано автором на основі матеріалів ОЕСР, Банку міжнародних розрахунків, Світового банку, НБУ та МВФ.

Еволюція фінансових інструментів має циклічно-адаптивний характер: фінансові кризи і хвилі технологічних змін не руйнують систему повністю, а змінюють її визначальні тенденції. Період після Глобальної фінансової кризи (Post) змістив акцент із банківської винятковості до фінансового урізноманітнення, а цифрова ера перетворила альтернативне фінансування з додаткового каналу на базову системну складову сучасного ринку капіталу та кредиту.

1.3 Класифікація альтернативного фінансування

Класифікація альтернативного фінансування є складною з методологічного погляду, оскільки різні інструменти відрізняються одночасно за природою капіталу, механікою угоди, рівнем цифровізації, характером ризику та регуляторним статусом.



ЗВЕРНІТЬ УВАГУ

Найбільш продуктивним є багатовимірний підхід, за якого інструменти класифікуються по-перше, за джерелом капіталу – боргові, пайові та змішані; по-друге, за механізмом посередництва – банківські, небанківські, ринкові, платформні; по-третє, за формою забезпечення ризику – забезпечені активом, незабезпечені, високоризикові інноваційні; і, по-четверте, за ступенем цифрової інтеграції – традиційні автономні / офлайн-альтернативи та повністю цифрове фінансування. Саме таке поєднання підходів дозволяє пояснити, чому фінансова оренда і переуступка боргу, ризиковий капітал, взаємне кредитування і фінансування за допомогою цифрових активів-маркерів

належать до одного концептуального поля, хоча істотно відрізняються юридично та функціонально.

За формою мобілізації фінансових ресурсів основні види альтернативного фінансування можна поділити на цифрове кредитування і цифрове залучення капіталу, якщо йдеться про вузький фінансово-технологічний підхід, або на ширший набір інструментів – краудфандинг / громадське фінансування, взаємне кредитування, кредитування через цифрові торгові майданчики, балансове цифрове кредитування, ризиковий капітал, приватний капітал, приватний борг, фінансування під відступлення грошової вимоги, фінансову оренду, торгівлю рахунками-фактурами, а також криптофінансування та фінансування на основі цифрових маркерів. МВФ у дослідженні 2025 року, спираючись на дані Кембриджського центру альтернативних фінансів (CCAF), поділяє фінансові технології на цифрове кредитування і цифрове залучення капіталу, причому до першої категорії відносить балансове кредитування, кредитування «рівний-рівному» та кредитування через торгові майданчики, кредитування на основі боргу і торгівлю рахунками-фактурами, а до другої – інвестиційний та неінвестиційний краудфандинг. Європейська практика додатково виокремлює орієнтований на інвестиції та орієнтований на кредитування краудфандинг як регуляторно значущі категорії.

У практиці фінансування бізнесу боргові альтернативні інструменти виконують насамперед функцію підтримки ліквідності та управління оборотним капіталом. До них належать переуступка боргу, зворотна переуступка боргу, фінансування торгової дебіторської заборгованості, фінансова оренда, кредитування під заставу активів, фінансування замовлень на купівлю та цифрові форми торгівлі рахунками-фактурами. ОЕСР визначає фінансування на базі активів як отримання коштів під вартість конкретних активів – дебіторської заборгованості, запасів, машин, обладнання й нерухомості; до поширених інструментів цієї групи вона відносить переуступку боргу, кредитування під заставу активів, фінансування замовлень

на купівлю, складські розписки і фінансову оренду. Для малого та середнього підприємництва (МСП) така група інструментів є особливо важливою, оскільки зміщує акцент з «історії позичальника» на «якість конкретного активу або потоку платежів».

Пайові та високоризикові інструменти альтернативного фінансування – ризиковий капітал, акціонерний краудфандинг, інвестиції бізнес-ангелів, приватний капітал – є принципово іншими за економічною логікою. Вони не стільки фінансують ліквідність, скільки купують майбутній потенціал зростання. Для новостворених інноваційних компаній та інноваційних МСП це може бути єдиним реалістичним каналом мобілізації капіталу, оскільки такі фірми мають високий рівень невизначеності, коротку історію операційної діяльності та значну частку нематеріальних активів. У цьому сенсі альтернативне фінансування не просто «доповнює» борг – воно створює окремий механізм фінансування економіки знань.

Окреме місце у класифікації посідають криптофінансові та маркеризовані форми фінансування. Хоча їхній регуляторний статус і рівень зрілості істотно різняться між юрисдикціями, сам факт включення активів у вигляді цифрових маркерів до порядку денного Світового банку та регулювання віртуальних активів у стратегічних документах НБУ свідчить, що межі альтернативного фінансування дедалі більше зміщуються у бік програмованих, цифрово-представлених прав вимоги. Це означає, що в перспективі класифікація альтернативного фінансування дедалі менше буде будуватися лише за юридичною формою і дедалі більше – за архітектурою даних, протоколів і цифрових платформ.

Порівняльна характеристика інструментів показує, що сфери їх застосування мають чітку економічну спеціалізацію. Фінансова оренда і переуступка боргу найкраще працюють там, де є оборотні активи, регулярні потоки виручки та потреба у ліквідності; взаємне кредитування і кредитування через цифрові майданчики – у сегментах з достатнім обсягом цифрових даних для машинного оцінювання кредитоспроможності; ризиковий капітал та

акціонерний краудфандинг – у секторах з високим потенціалом масштабування; маркерні та блокчейн-рішення – там, де вартість породжує не стільки фізичний актив, скільки оцифрований майновий або контрактний титул. Отже, класифікація альтернативного фінансування є не лише таксономією інструментів, а й картою відповідності між типом бізнес-моделі та типом капіталу.

1.4. Місце у фінансовій системі та FinTech

У сучасній фінансовій системі альтернативне фінансування не існує поза її межами; навпаки, воно функціонує як один із рівнів складної багатосекторної архітектури, в якій взаємодіють банки, ринки капіталу, небанківські фінансові установи, цифрові платформи, інфраструктурні постачальники даних і регулятори. Цю логіку підтверджують і глобальні, і українські дані. Рада з фінансової стабільності повідомляє, що у 2024 році сектор небанківського фінансового посередництва становив 51,0% світових фінансових активів. Водночас в Україні, за оцінкою НБУ, фінансова система залишається яскраво орієнтованою на банки: частка активів небанківських фінансових установ у структурі активів фінансового сектору становить лише 14%, що є одним із найнижчих показників серед країн ЄС.

Це означає, що альтернативне фінансування слід розглядати не як «зовнішній» сектор щодо класичної фінансової системи, а як простір її функціонального розширення. Дослідження Банку міжнародних розрахунків показує, що кредитування з боку фінансово-технологічних та великих технологічних компаній, попри швидке зростання, в цілому радше доповнює інші форми кредиту, ніж повністю їх заміщує. У практичному вимірі це проявляється у появі партнерств між банками та фінансово-технологічними компаніями, продуктів, що випускаються під брендом партнера, платформ агрегації пропозицій, вбудованого кредитування, а також у використанні цифрових інструментів для покращення доступу бізнесу до послуг традиційних гравців. Саме тому межа між банківським і небанківським

сектором стає дедалі менш «інституційною» і дедалі більш «функціональною».

Ключовим чинником цієї інтеграції виступають фінансові технології. Їхня роль полягає не лише у створенні нових фінансових продуктів, а й у зміні самої економіки посередництва: зростає значення даних, алгоритмів, цифрового сліду клієнта, взаємодії через програмні інтерфейси застосунків, автоматизованого дотримання нормативних вимог та безшовного вбудовування фінансових сервісів у нефінансові платформи. Світовий банк прямо вказує, що відкрита банківська система, альтернативні дані, штучний інтелект та машинне навчання, електронне виставлення рахунків, активи у вигляді цифрових маркерів та цифровізація бізнес-процесів є ринковими рушіями, що зменшують бар'єри доступу МСП до фінансування. У свою чергу НБУ вже запровадив регуляторну базу відкритої банківської системи, визначивши її як безпечний та структурований обмін даними між обслуговуючими надавачами платіжних послуг й третіми сторонами через програмні інтерфейси за згодою користувача; відповідні вимоги до відкритого банкінгу в Україні затверджено у 2025 році.

Український контекст особливо показовий для розуміння зв'язку між альтернативним фінансуванням, цифровізацією та інституційною модернізацією. НБУ у 2020 році визначив створення повноцінної фінансово-технологічної екосистеми як стратегічну мету розвитку, а чинна стратегія розвитку фінансового сектору вже безпосередньо пов'язує модернізацію фінансових послуг, розвиток цифрової інфраструктури, регулювання віртуальних активів, впровадження нових фінансових інструментів та інтеграцію у фінансовий простір ЄС із відновленням економіки країни. Паралельно ринок небанківських фінансових послуг в Україні адаптується до європейських підходів через нові вимоги до ліцензування, корпоративного управління, внутрішнього контролю та консолідованої звітності небанківських фінансових груп. Отже, для України розвиток альтернативного фінансування має не лише ринкове, а й виразне євроінтеграційне значення.

Для концептуального узагальнення ролі альтернативного фінансування у структурі ринку доцільно подати його місце у сучасній фінансовій системі у вигляді схеми (рис.1.1).

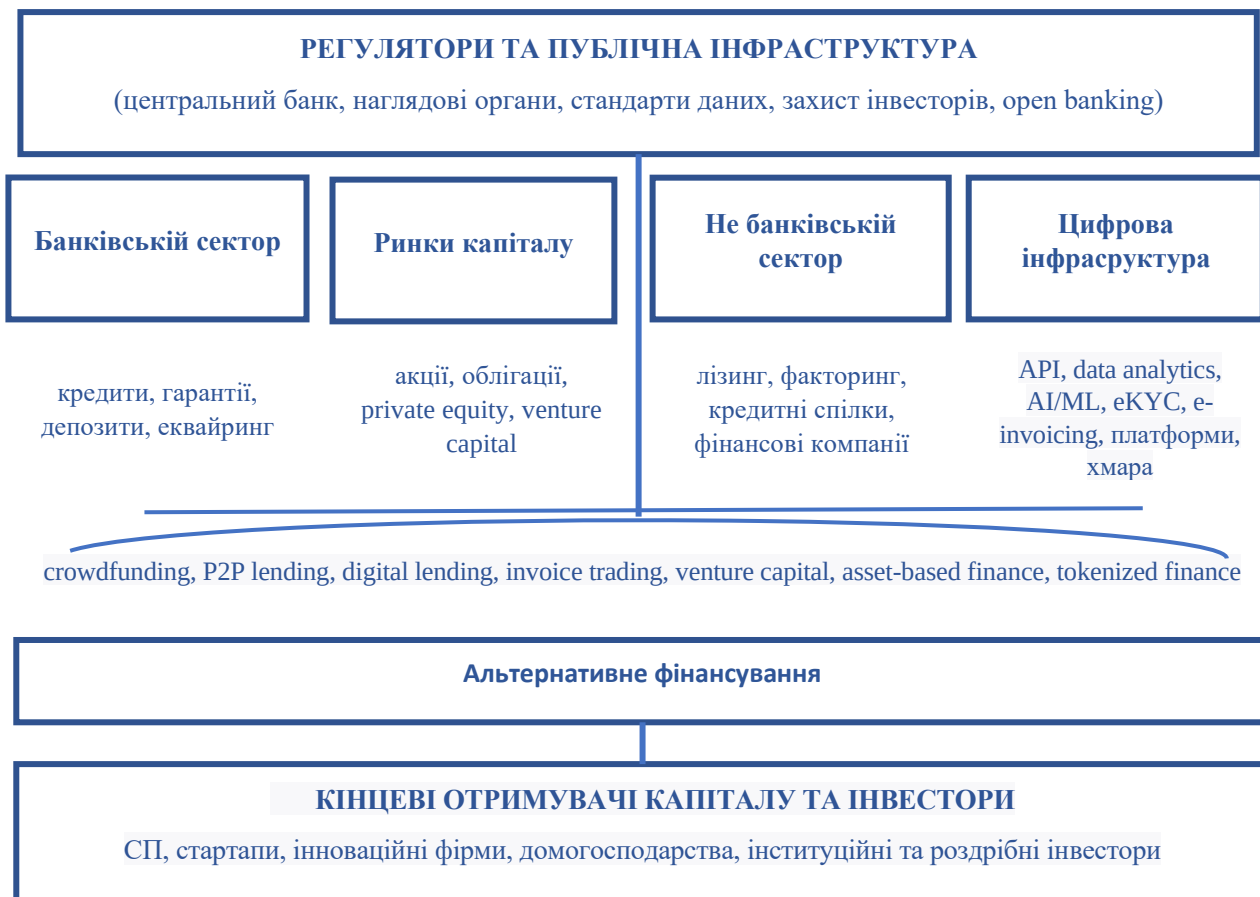


Рис. 1.1 Місце альтернативного фінансування у сучасній фінансовій системі

Рис. 1.1 показує, що альтернативне фінансування займає проміжне, але не другорядне місце: воно одночасно спирається на інститути ринку капіталу, небанківський сегмент і цифрову інфраструктуру, а також взаємодіє з банківським сектором через дані, платіжні канали та партнерські моделі. У цьому полягає фундаментальна відмінність сучасного альтернативного фінансування від його ранніх форм: сьогодні це вже не «альтернатива замість», а «альтернатива всередині» фінансової системи.

ВИСНОВКИ

Теоретичний аналіз дозволяє зробити висновок, що альтернативне фінансування є проявом глибокої трансформації фінансової системи, а не

лише набором окремих нетрадиційних інструментів. Його сутність полягає у зміні механізмів мобілізації капіталу, зменшенні ролі виключно банківського посередництва, розширенні використання ринкових і платформних каналів та переході до моделей фінансування, заснованих на даних. У цьому сенсі альтернативне фінансування є водночас економічною відповіддю на дефекти традиційного кредитного ринку і результатом технологічного зрушення у структурі фінансових послуг.

Для економіки загалом і для бізнесу зокрема значення альтернативного фінансування полягає у диверсифікації джерел капіталу, підтримці МСП, фінансуванні інноваційних фірм з нематеріальними активами та підвищенні стійкості до банкоцентричних обмежень. Досвід ОЕСР, Світового банку та Банку міжнародних розрахунків показує, що саме поєднання фінансування на базі активів, ризикового капіталу, цифрового кредитування, краудфандингу / громадського фінансування і відкритої банківської системи створює найбільш продуктивне середовище для підприємницького розвитку та фінансової інклюзії. Водночас ефективність цих інструментів прямо залежить від якості регулювання, доступу до цифрової інфраструктури, захисту інвесторів та здатності держави підтримувати конкурентну й інноваційну фінансову екосистему.

Перспективи розвитку альтернативного фінансування у світі пов'язані з подальшим зростанням ролі небанківського сектора, відкритого банкінгу, штучного інтелекту, переведення активів у цифрові маркери та вбудованого фінансування. Для України ключовим викликом є перехід від банкоцентричної та структурно вузької моделі фінансового ринку до системи, у якій банки, небанківські установи, цифрові платформи та ринки капіталу працюватимуть як взаємодоповнювальні сегменти. Стратегічні документи НБУ вже пов'язують модернізацію фінансових послуг, запровадження нових інструментів, регулювання віртуальних активів та євроінтеграцію фінансового сектору з відновленням економіки. Отже, в українському контексті розвиток альтернативного фінансування має розглядатися не як факультативне явище,

а як необхідна умова післявоєнної модернізації та підвищення інвестиційної спроможності бізнесу.



ПРАКТИЧНИЙ БЛОК ДО ТЕМИ 1

Практичне завдання 1.1. Оберіть реальний або умовний бізнес (наприклад: крафтове виробництво, агробізнес, онлайн-магазин, стартап) та визначте доцільність використання альтернативного фінансування. Необхідно: описати бізнес (сфера, масштаб, стадія розвитку); визначити мету залучення фінансування; розрахувати орієнтовну потребу в капіталі; визначити 2–3 можливі альтернативні джерела фінансування; оцінити ризики кожного джерела; обґрунтувати вибір оптимального варіанту.

Оцінка потреби у фінансуванні

Показник	Характеристика
Назва бізнесу	
Стадія розвитку	
Потреба у фінансуванні	
Джерела фінансування	
Основні ризики	
Обраний варіант	

Практичне завдання 1.2. Проведіть порівняльний аналіз двох моделей фінансування для одного бізнесу: банківський кредит; альтернативне фінансування (на вибір).

Порівняння моделей фінансування

Критерій	Банківське фінансування	Альтернативне фінансування
Швидкість		
Доступність		
Вартість		
Ризики		
Вимоги		

Гнучкість		
-----------	--	--

Зробіть короткий висновок (5–7 речень): яке фінансування є більш доцільним і чому.

Практичне завдання 1.3. Проаналізуйте запропоновані бізнес-ситуації та оберіть оптимальні джерела фінансування. Ситуації:

1. Стартап у сфері мобільних застосунків.
2. Малий фермерський бізнес у громаді.
3. Соціальне підприємство (інклюзивна кав'ярня).
4. Онлайн-магазин, що потребує обігових коштів.
5. Виробник крафтової продукції.

Вибір джерел фінансування

Бізнес	Джерела фінансування	Обґрунтування	Ризики
--------	----------------------	---------------	--------

Практичне завдання 1.4. Оцініть доступність різних інструментів фінансування для малого бізнесу та поясніть, чому деякі інструменти є менш доступними.

Оцінка доступності альтернативного фінансування

Інструмент	Рівень доступності (високий/середній/низький)	Вимоги	Коментар
Краудфандинг			
P2P-кредитування			
Венчурне фінансування			
Гранти			
Лізинг			

Практичне завдання 1.5. Проаналізуйте вплив фінансових технологій на доступ бізнесу до фінансування. Висновок (5–6 речень): чи може бізнес існувати без FinTech у сучасних умовах?

Вплив FinTech на фінансування

Технологія	Як використовується	Вплив на бізнес
AI		
Big Data		

Blockchain		
Онлайн-платформи		

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ ДО ТЕМИ 1

1. Що є сутністю альтернативного фінансування?

- A) Залучення коштів виключно через банки
- B) Фінансування через державний бюджет
- C) Залучення капіталу поза традиційними банківськими каналами
- D) Використання лише власних коштів



ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

2. Яка з наведених характеристик притаманна альтернативному фінансуванню?

- A) Високі вимоги до застави
- B) Жорстка регламентація
- C) Гнучкість умов фінансування
- D) Обмежений доступ

3. Що стало однією з головних причин розвитку альтернативного фінансування?

- A) Зниження попиту на кредити
- B) Надлишок банківських ресурсів
- C) Обмеження доступу до банківських кредитів
- D) Зменшення кількості підприємств

4. Який інструмент належить до альтернативного фінансування?

- A) Банківський депозит
- B) Краудфандинг
- C) Іпотечний кредит
- D) Державна субсидія

5. Який критерій використовується для класифікації альтернативного фінансування?

- A) Кількість працівників підприємства

- В) Форма залучення капіталу
- С) Розмір підприємства
- Д) Галузь економіки

6. Що є прикладом пайового фінансування?

- А) Лізинг
- В) Краудлендинг
- С) Венчурне фінансування
- Д) Факторинг

7. Яку роль відіграє FinTech у розвитку альтернативного фінансування?

- А) Зменшує доступ до фінансування
- В) Підвищує складність процедур
- С) Забезпечує технологічну інфраструктуру
- Д) Замінює підприємців

8. Яка технологія забезпечує прозорість і незмінність фінансових операцій?

- А) Big Data
- В) Blockchain
- С) AI
- Д) Cloud computing

9. Який ризик найбільш характерний для цифрового альтернативного фінансування?

- А) Інфляційний ризик
- В) Валютний ризик
- С) Кіберризик
- Д) Демографічний ризик

10. Для якого типу бізнесу альтернативне фінансування є найбільш актуальним?

- А) Великі корпорації
- В) Державні підприємства
- С) Малий та середній бізнес

D) Монополії



ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Що таке альтернативне фінансування бізнесу?
2. Чим альтернативне фінансування відрізняється від традиційного банківського кредитування?
3. Які причини зумовили розвиток альтернативних джерел фінансування?
4. Які основні види альтернативного фінансування існують?
5. Яку роль відіграють цифрові платформи?
6. Що таке FinTech і як він пов'язаний з альтернативним фінансуванням?
7. Які ризики має альтернативне фінансування?
8. Чому альтернативне фінансування є важливим для малого бізнесу?
9. Яке значення має альтернативне фінансування для відновлення економіки України?
10. Як підприємець може обрати оптимальне джерело фінансування?



ТЕМА 2

КРАУДФАНДИНГ ЯК ІНСТРУМЕНТ ФІНАНСУВАННЯ

2.1. Економічна природа краудфандингу

2.2. Моделі:

- ❖ благодійне фінансування
- ❖ винагородне фінансування
- ❖ інвестиційне фінансування
- ❖ кредитне фінансування

2.3. Поведінка бекерів

2.4. Платформи та кейси

Ключові поняття

Краудфандинг, краудінвестинг, краудлендинг (P2P-кредитування), donation-based модель, reward-based модель, equity crowdfunding, lending-based crowdfunding, краудфандингова платформа, бекери, ініціатор проєкту, краудфандингова кампанія, ціль фінансування, All-or-Nothing модель, Keep-it-All модель, пітч-презентація, ціннісна пропозиція (value proposition), соціальний капітал, довіра, фінансова інклюзія, FinTech, цифрові платформи, маркетинг краудфандингу, конверсія кампанії, ризики інвестування, диверсифікація фінансування, посткампанійна відповідальність.

Краудфандинг – це сучасний інструмент альтернативного фінансування, який ґрунтується на мобілізації коштів великої кількості учасників через інтернет-платформи. Його актуальність суттєво зросла в умовах цифрової економіки, де стартапи та малі підприємства часто не можуть отримати традиційне кредитування через відсутність застави чи фінансової історії. На відміну від банків чи венчурних інвесторів, краудфандинг відкриває доступ до капіталу будь-якому ініціатору, дозволяючи не лише фінансувати проєкт, а й перевірити його ринкову привабливість. Наприклад, за визначенням, краудфандинг пов'язує підприємців та інвесторів через Інтернет. Така модель дозволяє організаціям пропонувати свій продукт ще до масового виробництва, тим самим зменшуючи ризик розвитку нового товару. У системі альтернативних джерел фінансування краудфандинг посідає особливе місце,

оскільки поєднує в собі елементи колективної довіри, соціальної мобілізації та цифрових технологій.

2.1. Економічна природа краудфандингу

Краудфандинг визначається як спосіб залучення фінансування шляхом звернення до широкого кола людей (натовпу, англ. *crowd*) за допомогою цифрових платформ. Його економічна суть полягає у «розосередженні» фінансових вкладів: кожен учасник вносить невелику суму, але за рахунок великої кількості таких внесків проєкт отримує необхідний капітал. Така модель сполучає інвестиційні потреби підприємців із готовністю бекерів підтримати проєкт. На відміну від традиційних фінансових інструментів, де ключовим чинником є кредитоспроможність боржника або потенціал зростання компанії, у краудфандингу вагомим є соціальний та ринковий сигнал – сам факт підтримки великою спільнотою. Це знижує інформаційну асиметрію: якщо сотні людей добровільно жертвують кошти, це вказує на існуючий попит чи довіру до ідеї.

Крім того, краудфандинг несе також маркетингову та валідаційну функцію. Заявлено, що цей процес дозволяє підприємцям «продавати» свій продукт ще до його виробництва та знижувати ризики пов'язані з розробкою нової продукції. Іншими словами, кампанія на платформі автоматично тестує попит: якщо проєкт швидко збирає кошти, це означає, що цільова аудиторія готова зацікавитись і придбати продукт. Для малого та середнього бізнесу, який часто розвивається в умовах обмежених ресурсів, такі особливості мають критичне значення. Дійсно, у наукових дослідженнях підкреслюється, що краудфандинг забезпечує підприємствам не лише фінансування, а й безпосереднє сполучення з аудиторією та творчою енергією спільноти. Наприклад, експерти відмічають, що завдяки краудфандингу малі фірми можуть підтвердити життєздатність своїх ідей і сформувати пул відданих клієнтів до запуску продукту на ринок. Таким чином, економічна природа краудфандингу – це поєднання фінансування, маркетингу та крауд-валідатора,

що стає важливим елементом інноваційної екосистеми та інструментом розвитку підприємництва.

2.2. Моделі краудфандингу

Краудфандингові платформи розрізняються за механізмом взаємодії бекерів із проєктом і видами винагород. Зазвичай у літературі виокремлюють чотири основні моделі краудфандингу: благодійне фінансування, винагородне фінансування, інвестиційне фінансування та кредитне фінансування. Кожна модель відповідає різній мотивації бекерів та формі компенсації.

Благодійна модель передбачає, що люди жертвують кошти на проєкт без очікування матеріальної винагороди, керуючись альтруїстичними чи соціальними мотивами. Вкладники отримують моральне задоволення та суспільне визнання, але не розраховують на фінансову віддачу. Цей формат часто використовується для благодійних, громадських та культурних ініціатив.

Винагородна модель передбачає винагороди, що залежать від рівня внеску: вкладник може отримати дослідний зразок виробу, ексклюзивний сувенір або послугу в обмін на свій внесок. Така модель стає ефективною для творчих проєктів і технологічних новостворених компаній, адже поєднує фінансування з можливістю попереднього продажу і перевірки ринкових уподобань.

З іншого боку, інвестиційна модель пропонує учасникам частку в бізнесі: інвестор одержує акції або право на прибуток компанії. Вона приваблива для проєктів з високим потенціалом зростання, які шукають капітал, аналогічно до ризикових інвестицій, але на доступнішій основі.

Нарешті, кредитна модель (взаємне кредитування) – це альтернативне кредитування: цифровий майданчик об'єднує внески багатьох кредиторів, які надають позику одній організації чи особі. У цій моделі вкладників приваблює фіксований відсоток доходу від повернення кредиту.

Таблиця 2.1

Порівняльна характеристика моделей краудфандингу

Модель краудфандингу	Економічна сутність	Що отримує бекер/інвестор	Типові сфери застосування	Основні переваги	Основні ризики
Donation (донації)	Безповоротне фінансування через пожертви, без матеріальної винагороди	Моральне задоволення, соціальне визнання участі у корисній справі	Благодійні, волонтерські, культурні, гуманітарні ініціативи	Простота запуску, висока залученість спільноти, іміджева підтримка проєкту	Залежність від довіри та репутації організатора, відсутність прямої винагороди для бекера
Reward (винагороди)	Фінансування в обмін на продукт чи послугу (але передзамовлення)	Прототип продукту, ексклюзивні сувеніри, ранній доступ або сертифікати подяки	Креативні проєкти (ігри, видання, технологічні гаджети), музика, мистецтво	Маркетингова перевірка попиту, формування спільноти, передпродаж продукту	Ризик невиконання обіцянок, затримок виробництва або перевищення витрат
Equity (інвестиції)	Інвестування в обмін на частку в бізнесі або майбутній прибуток	Акції/частка компанії, дивіденди, приріст вартості бізнесу	Стартапи та компанії з потенціалом швидкого зростання (інноваційні технології, ІТ, енергетика)	Доступ до великих сум капіталу без традиційної застави, взаємні інтереси бізнесу та інвесторів	Високий інвестиційний ризик, складне правове регулювання, низька ліквідність інвестиції
Lending (кредити)	Організація кредиту від багатьох інвесторів із встановленими умовами повернення	Основна сума боргу + відсотки	Короткострокові кредити для малого бізнесу, розвиток підприємництва, споживче кредитування	Швидке залучення фінансування, альтернатива банківському кредиту, можливість оцінки кредитоспроможності через цифрові сервіси	Ризик неповернення кредиту, високі відсоткові ставки для позичальників, відсутність державних гарантій

У табл. 2.1 наведено порівняльну характеристику цих моделей за ключовими ознаками – економічною сутністю, типом винагороди, типовими сферами застосування, основними перевагами та ризиками. Вона демонструє, що кожна модель краудфандингу вирішує специфічні завдання та орієнтована на різні категорії проєктів і мотивацій вкладників. Благодійна та винагородна моделі в основному залучають підтримку спільноти для соціально значущих або товарних проєктів без прямої фінансової компенсації. Натомість інвестиційна та кредитна моделі передбачають фінансову віддачу, і тому більше підходять для підприємств, які готові запропонувати боргові чи часткові зобов'язання. Таким чином, гнучкість громадського фінансування полягає у наявності цих варіантів – проєкти можуть обирати модель відповідно до своєї стратегії і очікувань. Як відзначають дослідники, чотири моделі краудфандингу «пропонують унікальні переваги» та роблять цей інструмент «гнучким ресурсом» для малого й середнього бізнесу. У кожному випадку організатор повинен балансувати мотивацію вкладників і ризики, враховуючи, що успішна кампанія вимагає відповідності фінансових та нефінансових очікувань людей, які її підтримують.

2.3. Поведінка бекерів

Бекери (англ. *Backers*, в перекладі вкладники) – це учасники краудфандингової кампанії, які надають проєкту свої внески. Їхня роль далеко не пасивна: бекери фінансують проєкт і одночасно вносять соціальний капітал – репутацію, слово в поширенні інформації, а іноді й нетехнічну допомогу (консультації, тестування). Мотивація бекерів може бути різною та змішаною. По-перше, це альтруїзм та солідарність: багато людей підтримують проєкт з ідейних міркувань чи бажання допомогти громаді, особливо в соціальних і благодійних ініціативах. По-друге, прагнення першими отримати продукт чи винагороду: у винагородних кампаніях бекери розраховують отримати цікавий товар чи привілеї раніше за інших покупців. Третім важливим

мотивом є фінансова вигода: у випадку інвестиційного чи кредитного краудфандингу бекери діють як інвестори чи кредитори, розраховуючи на прибуток чи відсотки. Нарешті, на рішення впливають соціальні та поведінкові фактори, такі як почуття приналежності до спільноти проєкту, віра в місію ініціаторів, емоційний відгук або навіть можливість самовираження як співзасновника. Важливими факторами є також довіра і прозорість, оскільки бекери оцінюють надійність ініціаторів та платформи. Як зазначено у дослідженнях, бекери, «які розділяють бачення МСП (проєкту) і довіряють його творцям, формують підтримуючу екосистему, що сприяє інноваціям».

У цьому контексті ключовою стає комунікація з аудиторією. Платформа та автори проєкту мають регулярно інформувати бекерів про хід кампанії, давати відповіді на запитання, демонструвати прогрес. Така відкритість підвищує довіру і стимулює подальшу підтримку. Якщо ж бекери відчують обман чи невиконання обіцянок (наприклад, при затримці винагород чи непрозору використанні коштів), вони швидко втрачають інтерес і можуть відкликати свої внески. Тому успішні краудфандингові проєкти зазвичай активно залучають аудиторію: роблять оновлення в проєкті, спілкуються через соцмережі, запрошують бекерів до обговорень. Ця двостороння взаємодія підсилює ефект спільноти і є одним із чинників, що роблять краудфандинг унікальним інструментом залучення капіталу та формування іміджу одночасно.

2.4. Платформи та кейси

Краудфандингові платформи – це технічні та організаційні майданчики, що уможливлюють запуск кампаній та забезпечують взаємодію між ініціаторами проєктів і бекерами. Вони виконують кілька основних функцій: надають користувачам зручний інтерфейс для розміщення інформації про проєкт, збір коштів і звітування; забезпечують платежі та можуть утримувати їх на умовній «спеціальній скриньці» до досягнення цільової суми; моделюють

правила збору (наприклад, all-or-nothing – виплата тільки при успішному зборі повної суми, або keep-it-all – виплата навіть якщо зібрано менше); здійснюють перевірку достовірності даних організаторів; а також сприяють просуванню проєктів через власні канали.

На міжнародному рівні найбільш відомими є такі платформи: Kickstarter та Indiegogo (орієнтовані переважно на інвестиційні моделі), GoFundMe (фокус на благодійну сферу, особливо благодійництво та особисті потреби), Patreon (підпискова підтримка творців контенту), а також спеціалізовані інвестиційні платформи Crowdcube, Seedrs, StartEngine, Republic тощо. Кожна з них пропонує власні інструменти: наприклад, Kickstarter відомий жорсткими правилами допуску і all-or-nothing моделлю, а StartEngine дозволяє інвестувати відносно невеликі суми у вигляді інвестицій. У світі також існують платформи для взаємного кредитування – наприклад, Kiva, Prosper, Mintos, які поєднують бізнес або фізичних позичальників з групою кредиторів.

В Україні ринок краудфандингу поки що невеликий, але розвивається. Серед найвідоміших платформ – «Краудфандинг» від проєкту «Велика Ідея», яка спеціалізується на соціальних, освітніх, культурних і екологічних проєктах. На цій платформі не допускаються кампанії з очевидною комерційною метою, а організатори мають дотримуватись простих правил подачі. Краудфандинг працює за принципом all-or-nothing: збір коштів відбувається лише якщо досягнуто заявленої суми, а в іншому випадку внески повертаються до донорів. Також ця платформа бере комісію близько 10% на адміністративні витрати. Інший приклад – StartEra (zareestrovana yak StartEra.ua) – платформа, що реалізує як благодійні, так і комерційні кампанії. Вона дозволяє проводити як донейтингові, так і reward-кампанії та має власні правила верифікації проєктів.

На глобальному рівні багато українських ініціатив залучають кошти через закордонні платформи. Так, один приклад успіху – українська компанія SorbiForce (власники – з України), яка розробляє компостований

аккумулятор. Вона привернула сотні бекерів та залучила понад півмільйона доларів на попередніх раундах інвестиційного краудфандингу, що підтвердило інтерес інвесторів до її технології. Зараз SorbiForce продовжує залучати інвестиції через платформу StartEngine для масштабування виробництва. Такий кейс демонструє, що українські стартапи можуть успішно користуватися міжнародними платформами й долати бар'єри доступу до капіталу.

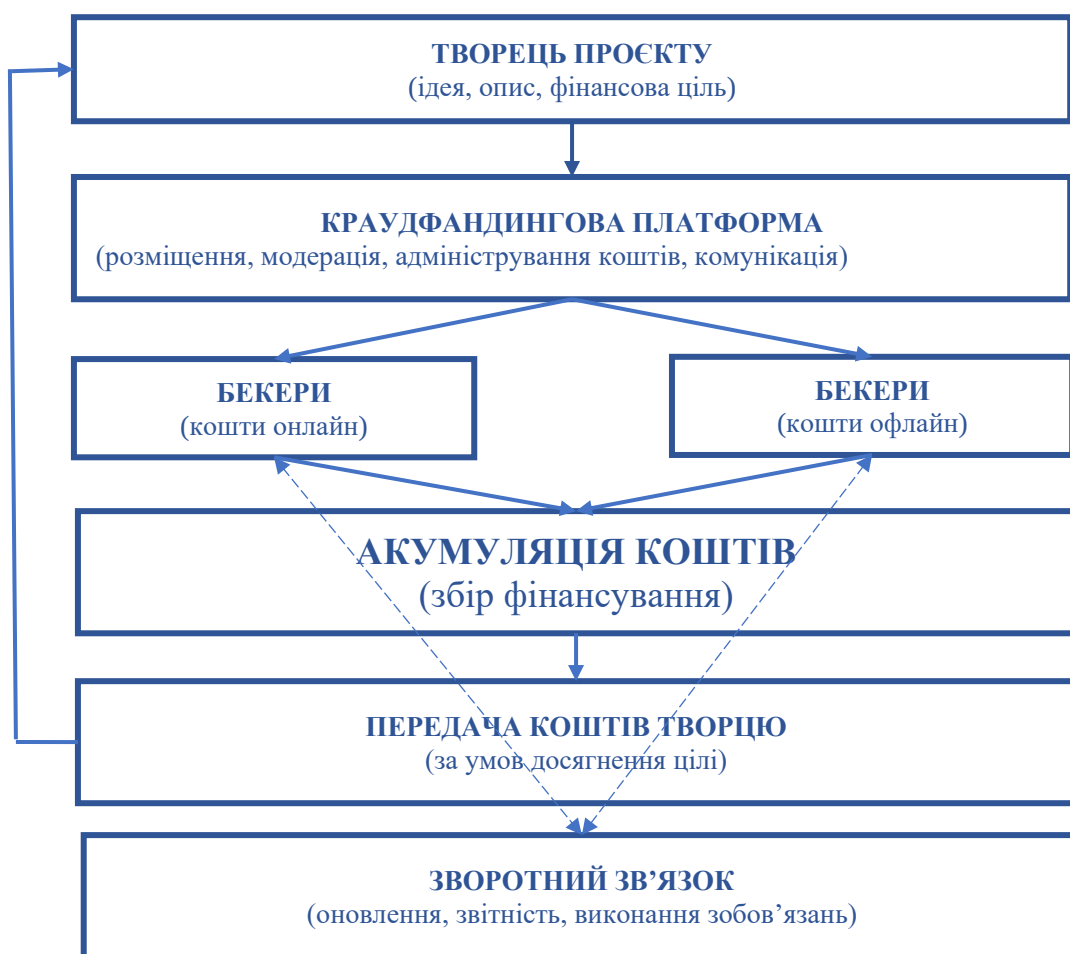


Рис. 2.1 Механізм функціонування краудфандингової платформи (спрощена схема взаємодії ініціатора, платформи та бекерів)

Рис. 2.1 ілюструє основні ролі учасників краудфандингової екосистеми: ініціатори проєктів публікують інформацію на платформі, бекери (натовп) ухвалюють рішення про фінансову підтримку, а платформа забезпечує безпечну взаємодію. Така архітектура дозволяє проєктам нарощувати підтримку від спільноти, одночасно пропонуючи

механізми контролю (модерація, повернення коштів) і можливості для ініціаторів (маркетинг, обратний зв'язок). Важливим висновком є те, що успішність кампанії залежить не лише від самої ідеї, а й від довіри серед бекерів та якості роботи платформи – саме вона формує «міст» між творцем і натовпом.

ВИСНОВКИ

Розглянуті аспекти свідчать, що краудфандинг виконує комплексну роль в альтернативному фінансуванні бізнесу. По-перше, він розширює фінансові можливості для підприємців, особливо на початкових етапах розвитку: за допомогою інтернет-платформ стартапи отримують доступ до капіталу та аудиторії поза межами традиційних банківських каналів. По-друге, краудфандинг стимулює інновації та креативність, адже надає можливість тестувати ідеї і отримувати зворотний зв'язок від ринку ще до масового запуску продукції. Як підкреслюють дослідники, пряме залучення бекерів посилює підтримку новаторських рішень, створюючи сприятливу екосистему для підприємництва.

Для бізнесу значення краудфандингу полягає в синергетичному ефекті: це і джерело фінансування, і маркетинговий інструмент, і спосіб побудови спільноти навколо бренду. Проте важливо пам'ятати і про обмеження: успішність кампанії вимагає ретельної підготовки, маркетингових зусиль та довіри з боку бекерів. У контексті України перспективи краудфандингу пов'язані з подальшим розвитком цифрової інфраструктури та правового середовища. Експерти вказують, що для ефективного використання цього механізму необхідно ухвалити комплексне законодавство про краудфандинг та розвивати культуру інвестицій серед населення. Урахування міжнародного досвіду та адаптація кращих практик (наприклад, європейська система регулювання онлайн-фінансування) дозволять українським підприємцям краще реалізовувати свої ініціативи і вкладати кошти у власну економіку.

Узагальнюючи, можна стверджувати, що краудфандинг є потужним інноваційним інструментом, який сприяє фінансовій інклюзії та стимулює

альтернативне фінансування бізнесу в умовах глобалізації та цифровізації. З огляду на рівень охоплення та гнучкість моделей він підсилює фінансову стійкість підприємств, відкриває нові можливості для інвесторів і зміцнює взаємодію між ринком і суспільством. У майбутньому, за умови підтримки держави та дотримання прозорих правил гри, краудфандинг може стати одним із ключових елементів відновлення економіки та модернізації бізнесу в Україні.



ПРАКТИЧНИЙ БЛОК ДО ТЕМИ 2

Практичне завдання 2.1. Оберіть реальний або умовний проєкт (стартап, соціальна ініціатива, бізнес) та оцініть можливість використання краудфандингу як джерела фінансування. Необхідно: описати проєкт (сфера, ідея, стадія розвитку); визначити мету залучення коштів; встановити фінансову ціль кампанії; обрати модель краудфандингу (donation, reward, equity, lending); визначити цільову аудиторію (бекерів); оцінити можливі ризики; обґрунтувати доцільність використання краудфандингу.

Оцінка проєкту

Показник	Характеристика
Назва проєкту	
Тип проєкту	
Мета фінансування	
Фінансова ціль	
Модель краудфандингу	
Цільова аудиторія	
Основні ризики	
Висновок	

Практичне завдання 2.2. Проведіть порівняльний аналіз двох моделей краудфандингу для одного проєкту. Зробіть висновок (5–7 речень): яка модель є більш ефективною для обраного проєкту і чому.

Порівняння моделей

Критерії	Reward crowdfunding	Equity crowdfunding
----------	---------------------	---------------------

Мета фінансування		
Вигода для інвестора		
Ризики		
Складність реалізації		
Сфера застосування		

Практичне завдання 2.3. Проаналізуйте наведені ситуації та визначте оптимальну модель краудфандингу. Ситуації: Збір коштів на лікування. Запуск нового технологічного продукту. Стартап із потенціалом масштабування. Малий бізнес потребує короткострокового фінансування. Соціальний освітній проєкт.

Вибір моделей

Ситуація	Модель краудфандингу	Обґрунтування	Ризики

Практичне завдання 2.4. Оцініть поведінку бекерів та фактори, що впливають на їх рішення щодо фінансування проєкту. Зробіть висновок (5–6 речень), які фактори є найбільш визначальними.

Аналіз поведінки бекерів

Фактор	Рівень впливу (високий/середній/низький)	Пояснення
Довіра до автора		
Соціальний ефект		
Винагорода		
Емоційний вплив		
Комунікація		

Практичне завдання 2.5. Проаналізуйте роль цифрових платформ у краудфандингу. Необхідно: визначити основні функції платформ; пояснити їх роль у залученні коштів; оцінити вплив на довіру інвесторів. Зробіть висновок: як платформа впливає на успішність кампанії.

Функції краудфандингової платформи

Функція	Характеристика	Значення
Організаційна		

Фінансова		
Комунікаційна		
Контрольна		
Аналітична		

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ ДО ТЕМИ 2



ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Краудфандинг – це:

- A) банківське кредитування
- B) залучення коштів через платформу від багатьох осіб
- C) державне фінансування
- D) інвестиції корпорацій

2. Що отримують бекери у reward-моделі?

- A) Частку в бізнесі
- B) Відсотки
- C) Винагороду або продукт
- D) Нічого

3. Яка модель передбачає отримання частки у бізнесі?

- A) Donation
- B) Reward
- C) Equity
- D) Lending

4. Хто такі бекери?

- A) Банкіри
- B) Інвестори або донори проєкту
- C) Державні органи
- D) Кредитори банку

5. Яка функція платформи забезпечує обробку платежів?

- A) Комунікаційна
- B) Фінансова
- C) Аналітична
- D) Організаційна

6. Який ризик характерний для краудфандингу?

- A) Інфляційний
- B) Репутаційний
- C) Демографічний
- D) Податковий

7. Що є ключовим фактором успіху кампанії?

- A) Висока ціна продукту
- B) Відсутність комунікації
- C) Довіра та якісна презентація
- D) Короткий опис

8. Lending crowdfunding – це:

- A) Безповоротне фінансування
- B) Попередній продаж
- C) Позика з відсотками
- D) Грант

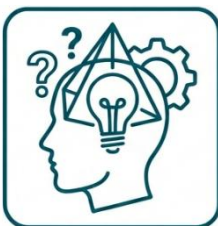
9. Яка модель найбільш підходить для благодійності?

- A) Equity
- B) Lending
- C) Donation
- D) Reward

10. Яку роль відіграє FinTech у краудфандингу?

- A) Ускладнює процес
- B) Забезпечує технологічну основу
- C) Зменшує доступ
- D) Замінює бізнес

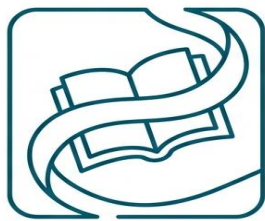
ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ



1. Що таке краудфандинг і які його основні риси?
2. Які моделі краудфандингу існують?
3. У чому відмінність між reward та equity crowdfunding?
4. Хто такі бекери та яку роль вони відіграють?

5. Які фактори впливають на поведінку бекерів?
6. Які функції виконують краудфандингові платформи?
7. Які ризики притаманні краудфандингу?
8. Чому краудфандинг є важливим для стартапів?
9. Яке значення краудфандинг має для цифрової економіки?
10. Як підвищити ефективність краудфандингової кампанії?

ТЕМА 3



ВЕНЧУРНЕ ФІНАНСУВАННЯ

3.1. Венчурний капітал: сутність і механізм

3.2. Бізнес-ангели

3.3. Стартап-екосистема

3.4. Exit-стратегії

Ключові поняття

Венчурний капітал, венчурне фінансування (venture capital), стартап, інноваційний бізнес, бізнес-ангели, інвестор, інвестиційна угода, частка в капіталі, seed-стадія, early stage, growth stage, інвестиційні раунди (investment rounds), оцінка компанії (valuation), due diligence, ризиковий капітал, портфель інвестицій, диверсифікація, акселератор, інкубатор, стартап-екосистема, масштабування бізнесу, exit-стратегія, IPO, злиття та поглинання (M&A), інвестиційна привабливість, інновації.

У сучасній економіці знань питання фінансування інноваційного бізнесу перестало бути суто технічною проблемою доступу до капіталу. Для новостворених інноваційних компаній, які працюють із нематеріальними активами, експериментальними технологіями та невизначеними моделями комерціалізації, традиційні банківські інструменти часто виявляються непридатними, оскільки орієнтовані на наявність застави, передбачувані грошові потоки та помірний ризик. Саме тому венчурний капітал та інвестування бізнес-ангелами посідають центральне місце в архітектурі альтернативного фінансування: вони не лише компенсують нестачу кредитних ресурсів, а й перетворюються на механізм відбору, прискорення та масштабування інновацій.

За оцінками Організації економічного співробітництва та розвитку, венчурний капітал є особливо важливим для інноваційних підприємств на ранніх стадіях розвитку та суб'єктів малого й середнього підприємництва, бізнес-моделі яких спираються на нематеріальні активи та погано узгоджуються з логікою банківського кредитування. При цьому венчурні

інвестори надають не лише фінансові ресурси, а й управлінський досвід, мережі ділових контактів і стратегічний супровід.

Після кризи 2021 року глобальний ринок венчурного капіталу увійшов у фазу переоцінки, під час якої інвестори стали більш вибірковыми, а вартість капіталу — вищою. Водночас фінансування не зникло, а змінило свою конфігурацію: у 2025 році глобальні обсяги венчурних інвестицій становили близько 427,1 млрд дол. США, причому 61% цієї суми припало на підприємства у сфері штучного інтелекту. Натомість глобальне фінансування фінансово-технологічного сектору у 2025 році відновилося до 116 млрд дол. США після трирічного спаду, однак за меншої кількості угод. Це свідчить про збільшення середнього обсягу інвестицій на одну угоду та посилення вимог до відбору об'єктів інвестування.

Одночасно низька активність щодо виходу з інвестицій, зокрема найменша за останнє десятиліття кількість первинних публічних розміщень акцій компаніями із залученим венчурним капіталом у 2023 році, змінила логіку оцінювання інноваційних проєктів та посилила значення продуманих стратегій виходу інвесторів уже на етапі раннього фінансування.

3.1. Венчурний капітал: сутність і механізм

Венчурний капітал доцільно визначати як професійно організоване пайове фінансування приватних інноваційних компаній із високим потенціалом масштабування та високим рівнем невизначеності, що надається в обмін на частку в капіталі та супроводжується активною участю інвестора в розвитку компанії. Його економічна сутність полягає в тому, що інвестор приймає підвищений технологічний, ринковий і управлінський ризик в обмін на можливість одержання непропорційно високого доходу в разі успішного виходу з інвестицій. На відміну від традиційного пайового фінансування, венчурний капітал функціонує через фонди, які зазвичай створюються на строк близько десяти років. У таких фондах керівні партнери ухвалюють

інвестиційні рішення й супроводжують портфельні компанії, а партнери з обмеженою відповідальністю надають капітал і очікують повернення коштів після продажу часток шляхом первинного публічного розміщення акцій, угоди злиття та поглинання або зворотного викупу.

Історично сучасний венчурний капітал сформувався не миттєво, а як результат кількох інституційних зрушень. Важливою точкою відліку стало створення у 1946 році Американської корпорації досліджень і розвитку на чолі з Жоржем Доріо; за даними Гарвардської школи бізнесу, ця корпорація була першою публічно фінансованою венчурною компанією та однією з перших сучасних венчурних структур після Другої світової війни. Наступним кроком стало започаткування 1958 року програми інвестиційних компаній малого бізнесу при Адміністрації малого бізнесу США, що мала стимулювати приплив приватного капіталу до ризикових малих підприємств. Нарешті, як зазначає Національна асоціація венчурного капіталу США, вирішальним для масштабування індустрії став перегляд регуляторного режиму пенсійних інвестицій наприкінці 1970-х років. Це відкрило доступ інституційних коштів до венчурних фондів і перетворило венчурне фінансування з вузькоспеціалізованого сегмента на повноцінний клас активів.

У практичному вимірі венчурний капітал є не просто джерелом коштів, а специфічною «технологією управління невизначеністю». Фонд формує портфель із великої кількості високоризикових компаній, виходячи з того, що більшість інвестицій дасть помірний результат або не дасть його взагалі, тоді як кілька успішних проєктів забезпечать основну частину загального доходу фонду. Саме тому ключовою є не лише первинна селекція, а й постінвестиційна робота: формування ради директорів, допомога з наймом вищого керівництва, підготовкою до наступних раундів фінансування, виходом на міжнародні ринки та майбутньою реалізацією інвестицій. У цьому сенсі венчурний капітал виконує функцію не тільки фінансування, а й корпоративного наставництва, стратегічного моніторингу та прискорення організаційного навчання фірми.

Структура раундів інвестування у венчурному фінансуванні відображає логіку життєвого циклу інноваційного проєкту. Водночас слід наголосити, що єдиного міжнародного стандарту поділу стадій не існує: різні постачальники даних та інституції по-різному класифікують досівну, посівну, ранню стадії та стадію зростання. У трактуванні Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) посівна стадія означає фінансування для започаткування розробки продукту або запуску бізнесу; рання стадія охоплює компанії з уже протестованим дослідним зразком, уточненою бізнес-моделлю й, як правило, відповідає раундам А та Б; стадія зростання стосується компаній із функціонуючим продуктом і робочою бізнес-моделлю, які залучають капітал для масштабування, виходу на нові ринки, злиття та поглинання або підготовки до первинного публічного розміщення акцій.

Економічна цінність венчурного капіталу добре простежується в емпіричних дослідженнях. За даними Національного бюро економічних досліджень США, після залучення венчурних інвестицій середня зайнятість у профінансованих компаніях зростала значно швидше, ніж у зіставних традиційних компаніях: через п'ять років компанії з венчурним фінансуванням мали в середньому майже 70 працівників проти менш ніж 30 у контрольній групі. Ті самі дослідники показують, що сукупна ймовірність раннього краху в компаній із венчурним капіталом нижча, а ймовірність успішного виходу через придбання іншою компанією або первинне розміщення акцій – вища. Водночас у період інтенсивного зростання такі компанії часто демонструють нижчу поточну прибутковість, оскільки витрачають більше ресурсів на розширення штату, дослідження й розробки та ринкову експансію. Отже, венчурне фінансування не зводиться до простого надання «дешевого капіталу»: воно підштовхує фірму до траєкторії швидкого зростання, де короткострокова ефективність часто приноситься в жертву довгостроковому масштабуванню.

Не менш важливим є інноваційний ефект венчурного фінансування. Інше дослідження Національного бюро економічних досліджень показує, що

патенти компаній, профінансованих венчурним капіталом, мають вищу якість та економічну значущість, ніж середні патенти в економіці: близько 22% патентів таких компаній потрапляють до верхнього дециля за цитованістю, а 2,9% — навіть до верхнього 1%. Це означає, що венчурний ринок не лише «супроводжує» інновації, а й селективно концентрується на тих технологічних напрямках, де потенційний соціально-економічний ефект є найбільшим.

Разом із тим переваги венчурного капіталу мають зворотний бік. Для ініціатора стартапу позитивом є доступ до ризикового капіталу без забезпечення заставою, залучення стратегічної експертизи та вихід на глобальні мережі; негативом — розмивання частки власності, зростання вимог до темпів масштабування, можливий тиск щодо зміни стратегії й сильна залежність від майбутнього продажу частки інвестора. Для самого інвестора головні ризики пов'язані з низькою ліквідністю, асиметрією інформації, складністю оцінювання нематеріальних активів, високим рівнем закриття новостворених компаній і сильною концентрацією фінансування у вузьких секторах та географічних зонах. ОЕСР прямо вказує, що ринки венчурного капіталу схильні до неефективного розподілу ресурсів через інформаційні асиметрії, складність оцінювання нематеріальних активів, регіональну концентрацію та нерівний доступ до фінансування для різних груп засновників.

Сучасні тенденції розвитку венчурної індустрії підтверджують, що вона дедалі більше пов'язується зі стратегічною промисловою політикою. ОЕСР фіксує зміщення державних програм підтримки в бік непрямого фінансування через спеціалізовані фонди фондів, розвитку компаній на стадії масштабування та спрямування коштів у наукомісткі, екологічні та оборонні технології. Одночасно саме штучний інтелект став ключовим реципієнтом глобального венчурного капіталу: у 2025 році компанії у сфері штучного інтелекту залучили 258,7 млрд дол. США, або 61% загального глобального обсягу венчурних інвестицій; фінансування генеративного штучного інтелекту досягло 35,3 млрд дол. США. Це свідчить, що сьогодні венчурне

фінансування дедалі більше виконує функцію не лише прискорювача окремих бізнес-проектів, а й механізму концентрації ресурсів у технологіях загального призначення, здатних змінювати структуру цілих ринків.

3.2. Бізнес-ангели

Бізнес-ангели є специфічною ланкою ринку альтернативного фінансування, яка заповнює так звану «ранню фінансову прогалину» між власними коштами засновників, ресурсами найближчого оточення (родини та друзів) та інституційним венчурним капіталом. Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) визначає бізнес-ангелів як заможних приватних осіб, які інвестують власний пайовий капітал у новостворені інноваційні компанії на ранніх стадіях, що є занадто новими або занадто ризиковими для банків і навіть для багатьох венчурних фондів. Типовий діапазон ангельських інвестицій становить від 25 тис. до 500 тис. євро, хоча через клуби, синдикати та мережі бізнес-ангели нерідко об'єднують ресурси, формуючи більші обсяги фінансування.

Принципова відмінність між бізнес-ангелом і венчурним фондом полягає насамперед у природі капіталу та стилі участі. Якщо венчурний інвестор працює з об'єднаним капіталом партнерів з обмеженою відповідальністю в межах формалізованого фонду з визначеними фідучіарними обов'язками, то ангел інвестує власні гроші й часто ухвалює рішення швидше, гнучкіше та інтуїтивніше. ОЕСР зазначає, що ангели зазвичай інвестують у знайомі їм сектори та в компанії локального середовища, а частка, яку вони набувають, зазвичай становить близько 10–20%; венчурні фонди, своєю чергою, частіше прагнуть більшої частки, формального представництва в раді директорів і жорсткішого корпоративного контролю. Саме тому бізнес-ангел у багатьох випадках є ближчим до засновника в комунікації й менш «інституційно важким» партнером, ніж фонд.

Водночас зведення ролі бізнес-ангела винятково до «малого інвестора» було б методологічною помилкою. Його внесок визначається не лише розміром фінансування, а й тим, що він часто приходить у момент максимальної невизначеності, коли ще не встановлено відповідність продукту потребам ринку, не відшліфовано питомі економічні показники компанії та не доведено відтворюваність продажів. Європейський інвестиційний фонд (ЄІФ) наголошує, що бізнес-ангели є ключовими для підтримки підприємців не тільки через фінансування, а й через активний інвестиційний супровід. Іншими словами, ангел приносить інноваційному проєкту не лише гроші, а й власний підприємницький досвід, репутаційний капітал, відкриті двері до клієнтів, наступних інвесторів та іноді – значно жорсткішу, але цінну зворотну реакцію на стратегію компанії.

Мотивація бізнес-ангелів має змішаний характер. З одного боку, вони інвестують із розрахунком на середньостроковий прибуток і диверсифікацію ризику, знаючи, що лише незначна частка портфельних компаній згенерує надвисоку віддачу. З іншого боку, дослідження ОЕСР показують, що численні ангели входять у цей ринок із мотивом «повернення боргу» екосистемі, щоб підтримати нове покоління підприємців і зберегти інтелектуальну залученість у створення нових компаній. Цю саму логіку підтверджує і ЄІФ: активне ангельське інвестування сприймається як поєднання фінансового інтересу та задоволення від участі в розвитку проєкту. Така змішана мотивація пояснює, чому бізнес-ангели часто демонструють більшу терпимість до ранньої невизначеності, ніж класичні інституційні інвестори.

Процес взаємодії проєкту з бізнес-ангелом на зрілих ринках має вже відносно стандартизовану логіку. За даними ОЕСР, він починається з пошуку угод через мережі контактів, акселератори, інкубатори, інших інвесторів і професійних посередників; далі відбуваються первинний відбір проєкту, початкове наставництво, презентація перед інвесторами, комплексна юридично-фінансова перевірка конкурентного середовища, продукту, інтелектуальної власності, контрактів і команди, погодження попередніх умов

угоди та оцінки вартості, формування інвестиційного синдикату і, нарешті, постінвестиційний супровід. Ключовим є те, що ангел зазвичай не завершує свою роль у момент переказу коштів, а бере участь у моніторингу та підготовці компанії до наступного раунду фінансування або виходу з інвестиції.

У світовій практиці ангельські інвестиції дедалі більше інституціоналізуються. Асоціація ангельського капіталу позиціонує себе як найбільшу у світі професійну спільноту інвесторів-ангелів і зазначає, що представляє понад 15 тис. ангелів, які інвестують індивідуально або через понад 250 організацій, платформ і компаній з управління сімейним капіталом. На рівні окремих мереж показовим є приклад венчурної групи ТСА, яка налічує приблизно 400 членів і п'ять ангельських фондів та фінансує підприємства на посівній, проміжній стадіях та ранній стадії раунду А. У європейському вимірі зростає роль систем систематичного співінвестування: інструменти програми InvestEU, що адмініструються ЄІФ, прямо орієнтовані на заохочення бізнес-ангелів до спільного інвестування в інноваційні компанії, а Європейський ангельський фонд, за даними ЄІФ, допомагає фактично подвоювати інвестиційну спроможність окремих бізнес-ангелів завдяки співінвестиціям у компанії на посівній, ранній стадіях та стадії зростання.

В Україні ангельський сегмент ще не є настільки масштабним, як у США чи Західній Європі, однак інституційні передумови його розвитку поступово формуються. Помітну роль у цьому відіграє Українська асоціація венчурного та приватного капіталу, яка у 2021 році розвивала лідерську програму як освітній курс для нових бізнес-ангелів; станом на той момент мережа випускників налічувала понад 90 осіб, а її учасники інвестували у 9 інноваційних проєктів понад 800 тис. дол. США, синдикувавши угоди з більш ніж 25 ангелами. Ще раніше асоціація проводила в Києві день ангельського інвестування, орієнтований на перенесення європейських практик фінансування ранніх стадій в український контекст. Це свідчить, що український ринок ангельського капіталу розвивається не лише через окремі

угоди, а й через формування професійних норм, інвестиційної освіти та мереж синдикуваного інвестування.

3.3. Стартап-екосистема

Поняття стартап-екосистеми відображає перехід від вузького фінансового аналізу до системного бачення інноваційного підприємництва. У трактуванні Світового банку підприємницька екосистема – це сукупність усіх організацій, індивідів та інституцій, що впливають на розвиток підприємців, орієнтованих на швидке зростання, а також ролей і взаємодій між ними. Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), своєю чергою, пропонує операціоналізовану структуру з десяти елементів екосистеми: інституції, культура, мережі, інфраструктура, ринки, фінанси, знання, таланти, лідерство та посередницькі послуги. Такий підхід важливий тим, що стартап-екосистема розглядається не як механічна сума інституцій, а як система взаємозалежних вузлів, у якій слабкість одного елемента здатна обмежувати ефективність усіх інших.

Для систематизації складових стартап-екосистеми доцільно виокремити ключові інституційні елементи та їхні економічні функції. Узагальнення, подане в таблиці 3.1, спирається на концептуальні засади ОЕСР, аналітику Світового банку щодо стартап-екосистем і дослідження ОЕСР про роль університетів як осередків розвитку підприємництва.

Таблиця 3.1

Елементи стартап-екосистеми та їх функції

Елемент екосистеми	Основна функція	Економічне значення
Засновники та стартап-команди	Генерація ідей, створення продукту, підприємницьке прийняття ризику	Формують первинний попит на капітал, знання й ринки
Бізнес-ангели та венчурні фонди	Equity-фінансування, менторство, governance, доступ до мереж	Закривають фінансову прогалину ранніх і масштабувальних стадій
Акселератори	Інтенсивне прискорення розвитку, mentoring, investor readiness	Підвищують швидкість навчання стартапу та якість deal flow
Інкубатори	Простір, базові сервіси, адміністративна та консультативна підтримка	Знижують бар'єри входу для нових команд
Університети та центри трансферу технологій	Підготовка talent, комерціалізація знань, spin-offs	Перетворюють науку на підприємницькі проекти

Корпорації та індустріальні партнери	Open innovation, пілоти, B2B-контракти, стратегічні M&A	Створюють канали виходу на ринок і майбутні exit-маршрути
Держава та регулятори	Правила гри, податкові стимули, гранти, правовий захист, цифрова інфраструктура	Формують інституційне середовище та знижують транзакційні витрати
Професійні та проміжні сервіси	Юридичний, фінансовий, бухгалтерський, рекрутинговий супровід	Підвищують контрактну спроможність і якість масштабування
Цифрові платформи та фінтех-інфраструктура	Платежі, open banking/open finance, data access, API-економіка	Розширюють доступ до фінансових і клієнтських ринків

Аналітичний висновок із таблиці полягає в тому, що жоден окремий елемент не здатний самотійно забезпечити виникнення масштабованих інноваційних компаній. Стартапи зростають там, де фінансування, людський капітал, знання, інфраструктура і ринки не просто співіснують, а комплементарно взаємодіють. Саме тому в політиці розвитку екосистем дедалі частіше зміщується акцент із підтримки окремих фірм на побудову взаємозв'язаних інституційних контурів.

Особливої уваги потребує роль університетів та інноваційних центрів. Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР) показує, що сучасні університети дедалі частіше стають осередками підприємництва: вони відкривають акселератори, інкубатори, центри підприємництва й інновацій, що працюють не лише для власних студентів та дослідників, а й для зовнішніх підприємців та суб'єктів малого і середнього бізнесу. Університет у цій логіці перестає бути лише постачальником дипломів або фундаментальних знань і перетворюється на інституцію, яка поєднує формування кадрового потенціалу, наукові результати, трансфер знань та технологій, створення прототипів і початкове формування інноваційного бізнесу. Це особливо важливо для проєктів у сфері наукомістких технологій, де шлях від лабораторії до ринку потребує не лише капіталу, а й інтелектуального середовища, лабораторної інфраструктури та компетенцій із комерціалізації розробок.

Глобальні тренди розвитку стартап-екосистем демонструють, що конкурентоспроможність території вже не визначається лише кількістю зареєстрованих компаній. За даними аналітичних центрів, до провідних екосистем потрапляють насамперед ті, де є значні обсяги успішних виходів

інвесторів із проєктів, активне середовище фінансування, широке охоплення ринку, потужний управлінський і кадровий потенціал, ґрунтовна база знань та здатність до органічної інтеграції штучного інтелекту як базової технології. Глобальний звіт про стартап-екосистеми 2025 року також зафіксував помітні переміщення у світовому рейтингу, зокрема посилення позицій китайських і азійських екосистем, що свідчить про більш складну багатополюсну географію глобального інноваційного капіталу.

У випадку України траєкторія розвитку екосистеми є особливо показовою, оскільки формується в умовах війни, високого ризику та одночасно – прискореної інституційної мобілізації. За глобальними даними 2025 року, урядова інфраструктура інновацій уже співпрацює з 85 університетськими партнерами, створюючи інкубатори, акселератори й навчальні програми з підприємництва; країна також має понад 5,2 тис. фахівців зі штучного інтелекту та машинного навчання і 243 активні стартапи у цій сфері. Паралельно Український фонд стартапів повідомляє про підтримку понад 380 проєктних команд і понад 8,7 млн дол. США залученого фінансування для них, а також про сотні освітніх подій, світові технологічні виставки й широку партнерську мережу. З погляду міжнародного позиціювання, міжнародні рейтингові агентства оцінюють Україну як екосистему, що у 2025 році зросла на 26,2%, посідає 42-ге місце у світі та налічує 874 стартапи.

Важливо, що українська стартап-екосистема розвивається не лише через грантові інструменти, а й через спеціалізовані режимні та секторальні платформи. Простір «Дія.City» декларує 25-річну стабільність умов для резидентів, окремий податковий режим та перелік кваліфікованих видів діяльності – від надання програмного забезпечення як послуги та кібербезпеки до досліджень і розробок, робототехніки, віртуальних активів і технологічних продуктів оборонного призначення. Водночас кластер оборонних технологій BRAVE1 функціонує як державна координаційна платформа, що надає організаційну, інформаційну та фінансову підтримку проєктам, а також

створює середовище для презентацій перед інвесторами, отримання грантів, залучення фінансування і тестування розробок. Така комбінація загального режиму для технологічних компаній і спеціалізованого кластера для оборонних інновацій свідчить про перехід від фрагментарної підтримки до формування багаторівневої екосистемної політики.

Цифровізація та фінансові технології радикально змінюють внутрішню логіку стартап-екосистеми. По-перше, вони створюють нові сектори з високим попитом на венчурний капітал: галузь фінансових технологій у 2025 році знову зростає до 116 млрд дол. США, а інвестиції в цифрові активи майже подвоїлися – з 11,2 до 19,1 млрд дол. США. По-друге, відкрита банківська система та відкриті фінанси, як доводить ОЕСР, стають інструментами ринкової трансформації в напрямі більшої конкуренції, інновацій та залучення нових фінансових посередників. По-третє, цифрова інфраструктура змінює не лише стартапи, а й саму архітектуру фінансового посередництва, знижуючи транзакційні витрати доступу до платежів, кредитної інформації, клієнтських інтерфейсів і вбудованих фінансових сервісів. Це означає, що цифровізація є вже не окремою галузевою темою, а базовою умовою здатності сучасної стартап-екосистеми до масштабування.

3.4. Exit-стратегії

Категорія exit-стратегії (стратегії виходу) є принципово важливою для розуміння венчурного інвестування, оскільки саме вихід з інвестиції перетворює паперову оцінку новоствореної інноваційної компанії на реалізований дохід інвестора. У структурі венчурного капіталу вихід не є «фіналом наприкінці шляху», а задає логіку всього циклу інвестування вже на старті угоди. Організація економічного співробітництва та розвитку підкреслює, що успішність фонду визначається часткою та масштабом вдалих виходів із портфельних компаній через первинне публічне розміщення акцій, злиття та поглинання або зворотний викуп часток. Звідси випливає

фундаментальна теза: інноваційний проєкт із погляду венчурного інвестора – це не просто бізнес, а актив, для якого має існувати правдоподібний канал монетизації частки.

Основні види стратегій виходу можна згрупувати навколо чотирьох базових моделей. Первинне публічне розміщення акцій дає доступ до публічного ринку капіталу, створює ліквідність і підвищує статус компанії, але водночас вимагає зрілого корпоративного управління, регуляторної готовності та достатнього масштабу. Стратегічний продаж або злиття та поглинання передбачає продаж компанії або контрольного пакета акцій стратегічному покупцеві, який бачить у проєкті технологію, команду, інтелектуальну власність або канал виходу на новий сегмент ринку. Вторинний продаж означає продаж частки іншому фінансовому інвестору, наприклад, фонду зростання чи фонду приватного капіталу. Нарешті, зворотний викуп або погашення часток передбачає викуп частки засновниками, менеджментом чи самою компанією. У європейській практиці саме продаж стратегічному інвестору та продаж іншому фонду приватного капіталу залишаються найпоширенішими маршрутами дезінвестування, особливо в періоди звуження вікна можливостей для первинного публічного розміщення акцій.

Вибір конкретної стратегії виходу визначається поєднанням макроекономічних, галузевих і фірмових факторів. Якщо публічні ринки капіталу демонструють низьку активність, інвестори частіше орієнтуються на угоди злиття та поглинання або операції на вторинному ринку; якщо ж у секторі активізуються стратегічні покупки, придбання бізнесу може забезпечити швидший і менш витратний шлях до отримання ліквідності. Дослідження щодо взаємодії ринку венчурного капіталу та ринку злиття і поглинання прямо показують, що придбання компаній є повноцінним механізмом монетизації венчурних інвестицій, а не лише «запасним варіантом» на випадок відсутності можливості первинного публічного розміщення акцій. Водночас обмеженість каналів виходу з інвестицій має

зворотний ефект на весь ринок: Організація економічного співробітництва та розвитку зафіксувала, що зниження активності щодо дезінвестування стало однією з причин скорочення обсягів інвестування на пізніх стадіях та перегляду оцінок вартості компаній після пікових показників 2021 року.

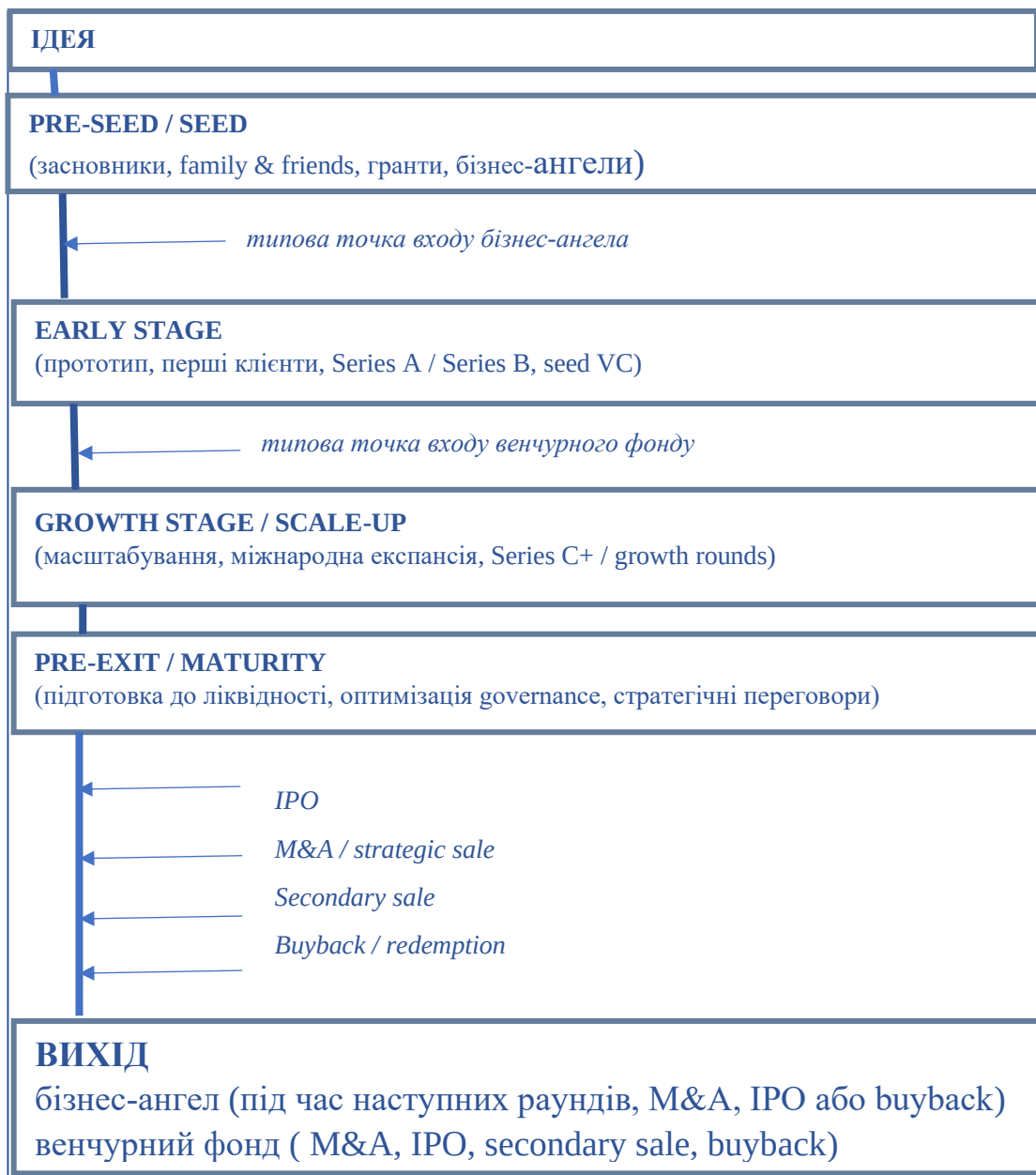


Рис. 3.1 – Життєвий цикл стартапу та точки входу/виходу інвестора

Перед поданням схеми життєвого циклу стартапу варто підкреслити, що точки входу й виходу різних інвесторів не збігаються. Бізнес-ангели зазвичай заходять на pre-seed/seed стадіях, коли невизначеність максимальна, а венчурні фонди – переважно на стадіях, де вже з'явився прототип, перші

клієнти та перспектива масштабування через послідовні investment rounds. Відповідно, і горизонти виходу різняться: бізнес-ангел може частково вийти вже під час наступного раунду або разом із VC, тоді як фонд переважно очікує масштабнішого exit на стадії M&A, IPO чи secondary sale. Це узагальнено на рисунку 3.1, побудованому на основі OECD stage definitions та емпіричної літератури про angel process і VC lifecycle.

Схема показує, що ринок раннього фінансування є послідовним, але не лінійним: між стадіями можливі повторні rounds, bridge financing і зміна складу інвесторів. Важливим висновком є те, що інвестор «входить» не у статичний бізнес, а в процес організаційного дорослішання компанії, а тому успішний exit залежить від того, наскільки добре компанія синхронізувала свій продукт, темп зростання, структуру капіталу та ринкові вікна ліквідності.

Значення exit для інвестора очевидне: саме він забезпечує повернення капіталу, внутрішню норму доходності, репутацію менеджера фонду і можливість залучити новий фонд. Для стартапу вихід не завжди означає «завершення історії»; у випадку IPO це часто перехід до нової стадії доступу до капіталу, а у випадку M&A – інтеграція в більшу корпоративну структуру, що може дати ресурси для глобального масштабування. Проте exit має й неоднозначні наслідки. OECD у дослідженні про acquisitions and start-up innovation показує, що acquired startups до поглинання в середньому мають вищі показники патентування й цитованості, однак після acquisition їх патентна активність істотно знижується. Це означає, що стратегічний продаж, хоча й може бути ефективним каналом ліквідності, повинен оцінюватися не лише за ціною угоди, а й за наслідками для інноваційної динаміки компанії.

ВИСНОВКИ

Венчурне фінансування та бізнес-ангели утворюють взаємопов'язаний контур альтернативного фінансування інноваційного бізнесу. Venture capital забезпечує масштабований приплив професійного risk capital до стартапів, здатних швидко зростати, а бізнес-ангели компенсують дефіцит фінансування на тих етапах, коли невизначеність є ще надто високою для фондів чи банків.

Обидва інструменти відрізняються за джерелом капіталу, горизонтом, стилем governance і масштабом чека, але збігаються в головному: вони фінансують не стільки поточні результати компанії, скільки опціон на її майбутню інноваційну та ринкову цінність.

Для економіки загалом значення венчурного фінансування виходить далеко за межі окремих угод. Воно прискорює комерціалізацію знань, підтримує високоякісні інновації, створює робочі місця та підвищує динамічність ринку. Емпіричні дослідження показують, що VC-backed firms швидше зростають, раніше виходять на acquisition або IPO і генерують більш значущі технологічні результати. Одночасно сучасна динаміка ринку демонструє, що венчурний капітал дедалі тісніше пов'язаний із проривними технологіями на кшталт AI та з глибокою фінансовою цифровізацією, тоді як успіх фінансування визначається вже не лише обсягом доступного капіталу, а й якістю startup ecosystem, здатної поєднати фінанси, talent, університети, проміжні сервіси та державну політику.



Перспективи розвитку цього сегмента в Україні є обережно позитивними. З одного боку, країна вже має важливі інституційні опори – Український фонд стартапів, мережі University partnership, Дія.City, BRAVE1, освітні й мережеві ініціативи UVCA для бізнес-ангелів. З іншого боку, подальший розвиток потребує глибшої інтеграції з європейськими та глобальними джерелами пізніх раундів, розбудови внутрішнього angel market, стабільних exit-каналів і посилення механізмів трансферу технологій з університетського сектору. Методологічно також слід враховувати, що між країнами й дата-провайдерами немає повної уніфікації щодо класифікації investment rounds, а ринок бізнес-ангелів залишається частково «невидимим» через низький рівень стандартизованого розкриття інформації. Проте саме в таких неповних і ризикових середовищах якісно вибудована екосистема альтернативного фінансування може стати не просто компенсатором нестачі банківського кредиту, а драйвером структурної модернізації економіки.

ПРАКТИЧНИЙ БЛОК ДО ТЕМИ 3

Практичне завдання 3.1. Оберіть стартап або інноваційний бізнес (реальний або умовний) та оцініть можливість залучення венчурного фінансування. Необхідно: описати бізнес (сфера, продукт, стадія розвитку); визначити потребу у фінансуванні; визначити стадію залучення інвестицій (seed, early stage, growth); оцінити інвестиційну привабливість; визначити можливих інвесторів (венчурні фонди, бізнес-ангели); оцінити ризики; обґрунтувати доцільність венчурного фінансування.

Оцінка проєкту

Показник	Характеристика
Назва стартапу	
Сфера діяльності	
Стадія розвитку	
Потреба у фінансуванні	
Джерела фінансування	
Основні ризики	
Висновок	

Практичне завдання 3.2. Порівняйте венчурне фінансування та бізнес-ангелів як джерела капіталу. Зробіть висновок (5–7 речень), яке джерело є більш доцільним для стартапу на ранній стадії.

Порівняння

Критерій	Венчурний капітал	Бізнес-ангели
Розмір інвестицій		
Стадія інвестування		
Рівень ризику		
Участь в управлінні		
Джерело коштів		

Практичне завдання 3.3. Проаналізуйте бізнес-ситуації та визначте оптимальне джерело фінансування. **Ситуації:** Стартап у сфері штучного інтелекту; Інноваційний аграрний проєкт; Мобільний застосунок із потенціалом масштабування; Локальний бізнес без можливості швидкого росту; ІТ-компанія на стадії активного розвитку.

Вибір джерел фінансування

Бізнес	Джерело фінансування	Обґрунтування	Ризики

Практичне завдання 3.4. Оцініть фактори, що впливають на рішення інвесторів (венчурних фондів і бізнес-ангелів). Зробіть висновок, який фактор є ключовим.

Фактори інвестування

Фактор	Рівень впливу (високий/середній/низький)	Пояснення
Бізнес-ідея		
Команда		
Потенціал зростання		
Ринок		
Фінансова модель		

Практичне завдання 3.5. Проаналізуйте стадії фінансування стартапу. Зробіть висновок, як змінюються джерела фінансування залежно від стадії розвитку.

Стадії фінансування

Стадія	Характеристика	Джерела фінансування
Seed		
Early stage		
Growth stage		

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ ДО ТЕМИ 3

1. Венчурний капітал – це:

- A) банківський кредит
- B) інвестиції у високоризикові проєкти
- C) державне фінансування
- D) страхування



ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

2. Хто такі бізнес-ангели?

- A) банки
- B) приватні інвестори
- C) державні органи
- D) страхові компанії

3. На якій стадії найчастіше працюють бізнес-ангели?

- A) Growth
- B) Seed
- C) IPO
- D) Ліквідації

4. Основна мета венчурного інвестора:

- A) стабільний дохід
- B) швидке повернення коштів
- C) отримання прибутку від зростання компанії
- D) кредитування

5. Який ризик притаманний венчурному фінансуванню?

- A) Низький
- B) Середній
- C) Високий
- D) Відсутній

6. Що таке exit?

- A) Вхід у бізнес
- B) Вихід інвестора з проєкту
- C) Кредит
- D) Податок

7. Який фактор найбільш важливий для інвестора?

- A) Реклама
- B) Команда
- C) Назва компанії
- D) Офіс

8. Яке джерело фінансування підходить для стартапу?

- A) Іпотека
- B) Венчурний капітал
- C) Депозит
- D) Пенсійний фонд

9. Венчурні інвестиції спрямовані на:

- A) стабільні підприємства
- B) інноваційні компанії
- C) державні проєкти
- D) банки

10. Бізнес-ангели зазвичай інвестують:

- A) державні кошти
- B) власні кошти
- C) кредитні кошти
- D) гранти

**ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ**

1. Що таке венчурне фінансування?
2. Які особливості бізнес-ангелів як інвесторів?
3. У чому відмінність між венчурними фондами та бізнес-ангелами?
4. Які стадії фінансування стартапів існують?
5. Які фактори впливають на рішення інвестора?
6. Які ризики має венчурне фінансування?
7. Що таке exit-стратегія?
8. Яку роль відіграє венчурний капітал у розвитку економіки?
9. Які переваги та недоліки венчурного фінансування?
10. Як стартап може залучити інвестора?



ТЕМА 4

ГРАНТИ ТА МІЖНАРОДНА ФІНАНСОВА ПІДТРИМКА

- 4.1. Грантове фінансування: логіка та принципи
- 4.2. Основні донори (ЄС, USAID тощо)
- 4.3. Написання грантових заявок
- 4.4. Управління грантовими коштами

Ключові поняття

Грантове фінансування (grant funding), грант, донорські організації (donor organizations), міжнародна фінансова допомога, проєктне фінансування, грантова заявка (proposal), бюджет проєкту, цільове фінансування, безповоротне фінансування, конкурсний відбір, прозорість, підзвітність (accountability), моніторинг і оцінка (M&E), управління проєктами (project management), фінансова звітність, аудит, міжнародні програми, Європейський Союз, USAID, міжнародні фінансові інституції, сталий розвиток, інноваційні проєкти, грантові ризики, ефективність проєкту, результативність, вплив (impact).

У сучасній економіці грантове фінансування перестало бути периферійним інструментом підтримки окремих соціальних чи дослідницьких ініціатив та перетворилося на важливий елемент архітектури економічного відновлення, структурної модернізації та технологічного оновлення. Для України ця тема має особливу значущість: станом на кінець 2025 року Спільна оцінка потреб у відбудові та відновленні України визначала сукупні довгострокові потреби на рівні майже 588 млрд дол. США в перспективі наступного десятиліття, при цьому в доповіді окремо наголошувалося на критичній ролі приватного сектору для забезпечення економічного зростання. У такому середовищі гранти стають не просто формою допомоги, а механізмом перерозподілу ризиків на користь підприємців, інноваційних команд чи локальних виробників, які в умовах війни та надвисокої невизначеності не здатні залучити достатній обсяг комерційного капіталу на ринкових засадах.

Міжнародна фінансова підтримка виконує подвійну функцію для бізнесу та інноваційної сфери. З одного боку, вона забезпечує пряме безповоротне фінансування для запуску, адаптації та масштабування проєктів,

покриваючи витрати, які ринок не готовий узяти на себе через тривалий період окупності, підвищені ризики або суспільний характер очікуваних результатів. З іншого боку, донорські організації та міжнародні фінансові інституції формують ширшу екосистему відновлення: вони запроваджують інструменти гарантування, механізми змішаного фінансування, надають консультаційну та експертну підтримку, розбудовують цифрові платформи, налагоджують канали виходу на ринки Європейського Союзу та впроваджують стандарти звітності, без яких грант як разова виплата не здатен забезпечити стійкий економічний ефект. Саме тому в українському контексті грант слід розглядати як каталізатор подальшого залучення кредитів, гарантій, приватного капіталу та інституційної довіри.

4.1. Грантове фінансування: логіка та принципи

З економічного погляду грант є формою цільового і, як правило, безповоротного фінансування, за якого донор оплачує не придбання частки в бізнесі й не виникнення боргового зобов'язання, а досягнення заздалегідь визначеного результату, що відповідає його політичним, соціальним, науковим або економічним пріоритетам. У документах Європейської комісії грант визначається як фінансовий внесок, що надається бенефіціару на реалізацію конкретного заходу або на покриття операційних витрат організації. Після присудження гранту відповідальність за реалізацію заходу, дотримання умов та володіння результатами, якщо інше не встановлено угодою, несе бенефіціар. У цьому полягає важлива особливість грантової моделі: вона спрямована на результат і дотримання правил, а не на повернення капіталу з дохідністю для сторони, що фінансує.

Відмінність гранту від інших джерел альтернативного фінансування особливо помітна під час його зіставлення з кредитом, інструментами гарантування та пайовим капіталом. Кредит передбачає повернення коштів і ціну капіталу у формі відсотка; пайове фінансування пов'язане з розмиванням

частки власників та очікуванням інвестора щодо зростання вартості компанії; інструменти гарантування компенсують кредитний ризик, але не скасовують зобов'язання боржника. Натомість грант у чистому вигляді не вимагає повернення коштів і не створює права власності донора на бізнес, проте він суттєво обмежує свободу розпорядження ресурсами: кошти можна використати лише на ті дії, категорії витрат і результати, які зафіксовані в умовах конкурсу, заявці та грантовій угоді. Понад те, сучасна практика підтримки відновлення України дедалі частіше будується на змішаних схемах, де гранти поєднуються з позиками, гарантіями, страхуванням і квазікапіталом. Це означає, що грант не слід розуміти як відокремлений «острів» допомоги; він є частиною змішаного фінансування та виконує функцію зниження ринкового ризику там, де суто комерційний капітал не залучається.

Принципи грантового фінансування ґрунтуються на логіці суспільної відповідальності за використання коштів. Європейські правила прямо фіксують прозорість і рівне ставлення до заявників, публічність конкурсної процедури, відсутність дискримінації, заборону на отримання прибутку від фінансованого заходу, правило співфінансування, заборону подвійного фінансування однієї й тієї самої діяльності та принцип неретроактивності (незворотності дії), згідно з яким уже завершені заходи грантом зазвичай не покриваються. В управлінському плані це означає, що грантова система будується не навколо «вільної роздачі грошей», а навколо режиму суворого дотримання нормативних вимог: проєкт має відповідати умовам конкурсу, витрати — бути допустимими та документально підтвердженими, а сам процес відбору — конкурентним і формалізованим. Отже, цільове використання, конкуренція та прозорість не є зовнішніми етичними побажаннями; вони утворюють економічний каркас грантової моделі.

Класифікувати гранти доцільно за кількома критеріями. За джерелом коштів розрізняють державні, міжнародні та приватні гранти. Державні гранти в українській практиці яскраво представлені програмою «Робота», яка позиціонує себе як програму безповоротних грантів для створення та розвитку

бізнесу, прив'язує фінансування до створення робочих місць та пропонує окремі напрями для мікробізнесу, переробної промисловості, садівництва, тепличного господарства тощо. Міжнародні гранти надаються наднаціональними та міжурядовими структурами, зокрема в межах програм Європейського Союзу, агентств Організації Об'єднаних Націй та структур двосторонньої допомоги. Приватні гранти, особливо в інноваційному середовищі, дедалі частіше мають форму непайового фінансування новостворених компаній: наприклад, програма міжнародних технологічних корпорацій для стартапів в Україні передбачала надання фінансування без розмивання частки власності на один проєкт, а спільні грантові програми Українського фонду стартапів та міжнародних фондів також спрямовані на пряму підтримку. За предметом фінансування гранти поділяються на проєктні, операційні, дослідницькі, інноваційні, інфраструктурні, освітні та інші спеціалізовані формати.

Переваги грантового фінансування полягають насамперед у його неборговій та непайовій природі: для підприємця це можливість профінансувати запуск бізнесу, дослідження, закупівлю обладнання, перенавчання персоналу, цифровізацію, підготовку до експорту чи тестування продукту без зростання боргового навантаження і передачі контролю над компанією. Для національної економіки гранти мають ширший ефект: вони прискорюють адаптацію бізнесу до нових стандартів, створюють робочі місця, дозволяють апробувати інновації та слугують сигналом якості, що підвищує шанси на залучення подальших інвестицій.

Водночас грантова модель має свої межі. Конкурсність означає високу вибірковість; цільовий режим витрат обмежує підприємницьку гнучкість; вимоги до підтвердження витрат, індикаторів та звітності формують значне адміністративне навантаження; а тривала залежність від донорського ресурсу без виходу на ринкову стійкість створює ризик інституційної та фінансової залежності. Тому грант є ефективним як інструмент перехідного етапу,

прискорення розвитку або зниження ризиків, але не як постійний замітник життєздатної бізнес-моделі.

4.2. Основні донори та міжнародні програми

Сучасна донорська архітектура для України розвивається за умов, коли потреби у відновленні вже вимірюються сотнями мільярдів доларів, а малий та середній бізнес розглядається не як допоміжний, а як центральний рушій зайнятості та майбутнього економічного зростання. За даними Міністерства економіки України, суб'єкти малого і середнього підприємництва (МСП) забезпечують понад 80% робочих місць та близько двох третин ВВП країни. Водночас координаційна платформа «Альянс стійкості МСП» за перший рік роботи зуміла поєднати понад 130 проєктів із національними пріоритетами за участю 40 міжнародних партнерів. Це свідчить про те, що міжнародна допомога дедалі частіше вибудовується не як набір непов'язаних конкурсів, а як керований портфель інструментів, де гранти, консультації, гарантії, платформи цифрових послуг та регуляторні реформи взаємно посилюють одне одного.

Ключовим донором та інституційним архітектором українського відновлення є європейський блок. Через Механізм підтримки України Європейський Союз передбачає до 50 млрд євро допомоги на 2024–2027 роки, з яких понад 38 млрд євро припадає на комбінацію кредитів і грантів за лінією прямої фінансової підтримки, а другий складник — Інвестиційна програма для України — забезпечений 9,5 млрд євро гарантій і грантів із цільовим потенціалом. Принципово важливо, що в межах цієї програми встановлено мінімальний орієнтир у 15% підтримки для інноваційних проєктів на ранніх стадіях, мікро-, малих та середніх підприємств, а також допускається поєднання грантів, технічної допомоги та інструментів покриття ризиків. Для українських компаній це доповнюється ініціативою «ЄС для бізнесу», у межах якої в Україні діє понад 40 проєктів, що охоплюють напрями доступу до

фінансування, розвитку бізнес-послуг, підтримки жіночого підприємництва, гарантій для аграрного сектору, а також проекти відновлення та інтеграції на європейські ринки. Для науково-інноваційного сегмента особливе значення має участь України в європейській програмі досліджень та інновацій «Горизонт Європа»: Європейська комісія відкрила в Києві офіс програми та розбудовує мережу консультаційної підтримки для дослідників та інноваційних команд.

Американська підтримка в українській економіці традиційно асоціюється насамперед з Агентством США з міжнародного розвитку. Міністерство економіки України фіксувало, що це Агентство підтримало понад 28 тис. МСП у ключових секторах, поєднуючи роботу над бізнес-кліматом, доступом до фінансування, спільними інвестиціями та торговельними місіями. Водночас масштаб бюджетної підтримки через механізми Світового банку був надзвичайно значним: аудит Офісу генерального інспектора вказує, що у 2022–2024 фінансових роках Конгрес США асигнував, а Агентство взяло зобов'язань на близько 30,7 млрд дол. США прямої бюджетної підтримки Україні, з яких 25,9 млрд дол. США (або 84%) — через Світовий банк. Однак українському одержувачу важливо враховувати й інституційну мінливість донорського середовища: станом на липень 2025 року Офіс генерального інспектора фіксував переведення управління поточними програмами в Україні та нагляду за відповідними механізмами до Державного департаменту США. Практичний висновок полягає в тому, що під час роботи з американськими ресурсами грантоодержувач повинен відстежувати не лише зміст конкурсних вимог, а й зміни в каналах адміністрування, правилах моніторингу та договірній інфраструктурі.

Роль міжнародних фінансових інституцій значно ширша за класичне надання суверенних позик. Група Світового банку через спеціалізовані цільові фонди фінансує стійкість надання публічних послуг та одночасно створює інституційний контур контролю: у проекти вбудовано незалежні аудити, перевірку витрат до їх відшкодування та додаткові рівні фідучіарного нагляду.

На рівні підтримки приватного сектору Європейський банк реконструкції та розвитку повідомляв, що до кінця 2025 року в Україні було задіяно 9,7 млрд євро; при цьому для МСП пропонуються механізми розподілу ризиків через банки-партнери, а за підтримки ЄС доступні гранти, що покривають 10–30% інвестиційних витрат за довгостроковими субкредитами. Міжнародна фінансова корпорація у грудні 2022 року запустила пакет на 2 млрд дол. США для підтримки українського приватного сектору та поступово зміщує акцент від короткострокової підтримки ліквідності до довгострокових капіталовкладень у продовольчий сектор, будівельні матеріали, енергетику, логістику та цифрову інфраструктуру. Європейський інвестиційний банк разом із Європейським інвестиційним фондом у 2025 році надав Україні рекордні 1,5 млрд євро нового фінансування для енергетики, інфраструктури, малого бізнесу та євроінтеграції, а з 2022 року загальний обсяг підтримки перевищив 4 млрд євро. Навіть Міжнародний валютний фонд, хоч і не видає грантів бізнесу безпосередньо, формує базову макрофінансову довіру: у лютому 2026 року було затверджено новий чотирирічний механізм розширеного фінансування на 8,1 млрд дол. США, що стабілізує макроекономічні показники та підвищує передбачуваність для решти донорів і приватних інвесторів.

Окрім великих наднаціональних структур, помітну роль відіграють спеціалізовані агенції та двосторонні донори. Програма розвитку ООН разом із Міністерством економіки реалізує у 2025–2028 роках третю фазу проєкту з посилення бізнес-об'єднань МСП, а також спільно з Міністерством фінансів та Національним інститутом розвитку запустила Фонд фінансування місцевого розвитку, який покликаний усувати «вузькі місця» у використанні грантів та позик для муніципальної інфраструктури. Німецька лінія підтримки реалізується через Німецьке товариство міжнародного співробітництва та Кредитну установу для відбудови: наприкінці 2025 року для Фонду стійкості МСП був підготовлений грант на 40,5 млн євро, що передбачає кредитні гарантії, пільгові позики, компенсацію інвестиційних витрат та

консультаційну підтримку для малого та середнього бізнесу в деокупованих та постраждалих від війни регіонах. Індустріально-технологічний напрям підтримує Організація Об'єднаних Націй з промислового розвитку спільно з урядом Японії: лише в лютому 2026 року ця організація уклала грантові угоди із 47 японськими компаніями для тестування технологій та бізнес-моделей в Україні, а весь провідний проєкт зеленого індустріального відновлення оцінюється у 188 млн дол. США. Ці приклади показують, що можливості для українського бізнесу лежать не лише у площині «отримання коштів», а й у доступі до технологій, наставництва, ринків, стандартів та інструментів зниження ризиків.

Для систематизації цієї багаторівневої архітектури доречно звести ключових донорів та напрями підтримки в єдину порівняльну таблицю. Таблиця 4.1 узагальнює офіційні дані європейських інституцій, Світового банку, Європейського банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Європейського інвестиційного банку, Програми розвитку ООН, Офісу генерального інспектора Агентства США з міжнародного розвитку та українських міністерств.

Таблиця 4.1

Основні міжнародні донори та напрями фінансування

Донор	Основні інструменти	Пріоритети фінансування	Можливості для українського бізнесу
Європейський Союз	Гранти, гарантії, технічна допомога, змішане фінансування в межах Механізму підтримки України та Інвестиційної програми для України	Відбудова, модернізація, євроінтеграційні реформи, мале та середнє підприємництво (МСП), зелений та цифровий перехід	Доступ до фінансування, участь в ініціативі «ЄС для бізнесу», підтримка експорту та забезпечення відповідності стандартам ЄС
Агентство США з міжнародного розвитку (USAID) / американська допомога	Гранти, угоди про співробітництво, технічна допомога, пряма бюджетна підтримка через цільові фонди Світового банку	Бізнес-клімат, цифрові послуги, МСП, експорт, економічна стійкість	Конкурси для підприємців, цифровізація державних послуг для бізнесу, програми розширення доступу до фінансування
Група Світового банку	Проект цільові PEACE, фонди,	Публічні інституційна послуги, стійкість,	Зниження суверенного ризику,

	гарантії, змішане фінансування, консультаційна підтримка	відбудова, інвестицій	підготовка	опосередковане розширення можливостей для бізнесу, програми відбудови та реформ
Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР)	Розподіл ризиків із банками, інвестиційні кредити, інвестиційні гранти, консультаційна підтримка	Енергетика, інфраструктура, торгівля, приватний сектор, вразливі МСП		Гранти на покриття 10–30% інвестиційних витрат, кредити через банки-партнери, консультаційний супровід
Міжнародна фінансова корпорація (МФК / IFC)	Механізми розподілу ризиків, гарантії, довгострокове фінансування приватного сектору	Агробізнес, будівельні матеріали, енергетика, цифрова інфраструктура, підприємства під керівництвом жінок		Залучення капіталу та зниження ризиків проєктів, доступ до партнерських фінансових інституцій
Європейський інвестиційний банк / Європейський інвестиційний фонд (ЄІБ/ЄІФ)	Позики, гарантії, пайове фінансування, фінансування під гарантії ЄС	Енергетика, інфраструктура, водопостачання, транспорт, розвиток МСП, євроінтеграція		Кредитні та гарантійні інструменти для бізнесу, підтримка експорту та налагодження зв'язків з ЄС
Програма розвитку ООН (ПРООН / UNDP)	Гранти, технічна допомога, платформи місцевого фінансування, розбудова потенціалу	Стійкість мікро-, малих та середніх підприємств, бізнес-асоціації, розбудова місцевих спроможностей, інклюзивне підприємництво		Навчання, бізнес-центри, підтримка асоціацій, перехідні позики та гранти на місцевому рівні
Німеччина (KfW/GIZ/BMZ)	Гранти, пільгові позики, гарантії, консультаційна підтримка	Стійкість МСП, інституційний розвиток, регіони, що постраждали від війни		Комбінація гарантій, пільгових позик та компенсації інвестиційних витрат
Японія / Організація Об'єднаних Націй з промислового розвитку (ЮНІДО / UNIDO)	Технологічні гранти, техніко-економічні обґрунтування, підтримка кваліфікацій та промислового відновлення	Екологічна промисловість (зелена індустрія), трансфер технологій, промислова конкурентоспроможність		Тестування технологій, промислова модернізація, доступ до міжнародних виробничих партнерств

Сучасна структура міжнародної підтримки України має гібридний характер. Домінують уже не «чисті» гранти в ізоляції, а комбіновані пакети, де безповоротні кошти поєднуються з гарантіями, позиками, консультаціями, цифровими сервісами та інституційними реформами. Для бізнесу це означає необхідність стратегічно обирати не лише донора, а й тип інструменту, рівень

співфінансування, вимоги до звітності та потенціал подальшого масштабування за межами самого гранту.

4.3. Підготовка грантових заявок

Сучасна грантова заявка є не формальним листом про потребу в грошах, а аналітичним документом, у якому заявник доводить актуальність проблеми, реалістичність рішення, здатність команди реалізувати проєкт і виправданість бюджету. Практика найбільших програм підтверджує високий рівень стандартизації підготовки грантових заявок. У програмі «Горизонт Європа» заявка поділяється на адміністративну та змістовну частини, причому описова частина безпосередньо вибудовується навколо критеріїв оцінювання: досконалості, впливу, а також якості та ефективності реалізації. В американській грантовій практиці текстовий опис проєкту та бюджет також є обов'язковими й повинні відповідати формі програми, а не довільному авторському шаблону. Отже, написання заявки завжди починається не з «гарного тексту», а з точного аналізу методичних рекомендацій, тексту оголошення про конкурс, критеріїв прийнятності та логіки оцінювання.

Якісна заявка починається з формулювання ідеї та обґрунтування проблеми. Донор оцінює не сам факт існування проблеми, а те, наскільки переконливо заявник пов'язав її з даними, цільовою групою, контекстом та логікою запропонованого втручання. У типових інструкціях американських урядових порталів прямо вказується на необхідність описувати конкретні потреби та їхній масштаб, підтверджувати їх даними та пояснювати, чому саме запропоновані цілі та підходи є доречними. У логіці програми «Горизонт Європа» те саме завдання переноситься до розділу щодо шляхів досягнення впливу: проєкт має показати, які саме потреби стимулюють ініціативу і яким чином очікувані результати змінять ситуацію поза межами безпосереднього терміну реалізації проєкту. Таким чином, сильне формулювання проблеми –

це не емоційний опис дефіциту, а зв'язка «проблема – дані – цільова група – механізм змін».

Наступний рівень – формування цілей, завдань та результатів. Тут важливо розрізняти стратегічну мету, операційні завдання, безпосередні продукти проєкту та якісні зміни для цільової аудиторії. У програмі «Горизонт Європа» критерій досконалості вимагає чіткості та релевантності цілей, амбітності проєкту та переконливості методології, а критерій впливу – достовірності шляхів досягнення результатів та подальших ефектів. У практичному сенсі це означає, що сильна заявка не обмежується загальними деклараціями на кшталт «підтримати бізнес» чи «підвищити інноваційність». Вона фіксує вимірювані показники, терміни, очікувані звітні матеріали, канали поширення результатів та передумови для масштабування. Саме тут формується логічна модель проєкту, яка згодом лежатиме в основі моніторингу та звітності.

Бюджетування проєкту – найчутливіша частина грантової заявки, оскільки саме тут проєктний задум перекладається мовою економічної обґрунтованості. Американські методичні рекомендації щодо бюджету прямо вимагають, щоб його описова частина відповідала встановленій формі, а всі витрати були прийнятними, такими, що безпосередньо стосуються проєкту, і розумними за обсягом. У типовому бюджеті виокремлюються витрати на персонал, нарахування на заробітну плату, відрядження, обладнання, витратні матеріали, послуги підрядників, інші прямі та непрямі витрати. Для європейських грантів характерні аналогічні вимоги: бюджет має бути пропорційним завданням, а в низці випадків доповнюватися правилами співфінансування та особливими обмеженнями щодо субпідряду, закупівлі обладнання або ретроспективного покриття витрат. Помилка багатьох заявників полягає в тому, що бюджет сприймається як додаток до описової частини; насправді ж бюджет і текстовий опис мають бути ізоморфними, тобто описувати один і той самий проєкт двома різними мовами – змістовною та фінансовою.

В українській практиці ця загальна логіка підтверджується державними та інноваційними програмами. Так, подання заявки на мікрогрант через портал «Дія» потребує прикріплення бізнес-плану за встановленою формою; сама послуга спрямована на створення чи розвиток бізнесу та відкриття нових робочих місць. У програмах Українського фонду стартапів грантова процедура включає перевірку на відповідність, експертне оцінювання, день презентацій, рішення наглядового органу і лише потім – підписання грантової угоди. Отже, навіть там, де грант позиціонується як доступна форма підтримки малого бізнесу чи інноваційної компанії, адміністративна та оцінювальна логіка залишається конкурсною і доказовою: ідея має бути формалізована, а підприємець повинен продемонструвати здатність реалізувати її в найближчій перспективі.

Типові помилки під час підготовки заявки можна вивести з офіційних критеріїв оцінювання. З логіки програми «Горизонт Європа» та Програми розвитку ООН випливає, що заявник втрачає бали насамперед тоді, коли заявка погано співвіднесена з предметом конкурсу, цілі залишаються розпливчастими, проєктні заходи не демонструють реалістичності, шлях досягнення впливу виглядає недостовірним, бюджет слабко прив'язаний до результатів, а команда не підтверджує достатньої компетентності. В експертній практиці це проявляється у кількох стійких моделях: проблема описана узагальнено та без вихідних даних; діяльність перерахована без чіткого причинно-наслідкового зв'язку; очікувані результати не вимірюються індикаторами; бюджет містить «округлені» суми без пояснень; розділ щодо сталості проєкту зведено до декларації; комунікація та поширення результатів узагалі відсутні або не пов'язані з цільовими аудиторіями. Отже, основна методологічна помилка полягає не в стилістичних недоліках, а в розриві між проблемою, цілями, процесами, результатами та бюджетом.

Для впорядкування логіки підготовки заявки доцільно подати її ключові елементи у вигляді аналітичної структури. Таблиця 4.2 синтезує підходи

європейських та американських грантових шаблонів, а також критерії оцінювання, характерні для програм міжнародних організацій.

Таблиця 4.2

Структура грантової заявки та її ключові елементи

Елемент заявки	Змістовне наповнення	Ключове аналітичне питання
Титульний блок та резюме проєкту	Назва проєкту, заявник, сума, короткий опис та суспільна значущість	Чи дає змогу одна сторінка тексту чітко зрозуміти, що передбачає проєкт і навіщо він потрібен?
Обґрунтування проблеми	Вихідні дані, контекст, цільова група, масштаб проблеми, базові показники	Чи доведено, що проблема є реальною, вимірною та відповідає умовам конкурсу?
Мета та завдання	Стратегічна мета, операційні завдання, охоплення проєкту	Чи можна простежити причинно-наслідковий зв'язок між завданнями та метою?
План заходів та робочий графік	Заходи, терміни, відповідальні особи, логіка робочих пакетів	Чи є реалістичним шлях досягнення результатів з огляду на час та наявні ресурси?
Результати та індикатори	Безпосередні результати, якісні зміни, ключові показники ефективності, шляхи досягнення впливу, поширення результатів	Чим вимірюватиметься успіх і як результати будуть масштабовані за межі проєкту?
Команда та партнерство	Компетенції, ролі, система управління, листи про наміри (гарантійні листи)	Чи має консорціум достатню інституційну спроможність для реалізації проєкту?
Бюджет та фінансове обґрунтування	Статті витрат, методика розрахунків, співфінансування, розподіл витрат	Чи є бюджет пропорційним до завдань проєкту і чи обґрунтовано кожен суттєвий статтю витрат?
Ризики, сталість та моніторинг і оцінювання	Реєстр ризиків, моніторинг, звітування, сталість результатів, комунікаційна стратегія	Чи збережеться ефект після завершення фінансування і як здійснюватиметься контроль за його досягненням?

Конкурсна заявка успішна не тоді, коли вона є максимально об'ємною, а тоді, коли вона внутрішньо несуперечлива. Сильна заявка демонструє логічну єдність між проблемою, цілями, робочими пакетами, бюджетом та системою оцінки; слабка - розпадається на окремі фрагменти, які не складаються в єдину проектну економіку.

4.4. Управління грантовими засобами

Після отримання гранту починається не менш складна стадія – управління коштами та реалізація зобов'язань. В інституційному сенсі

присудження гранту — це лише перехід від стадії підготовки заявки до стадії управління проектом. Європейська комісія після позитивного рішення запрошує підписати грантову угоду, де закріплюються заходи, терміни, бюджет, права та обов'язки сторін, правила внесення змін до угоди, права власності на результати та календар платежів. Отже, успіх грантового проекту визначається не лише якістю заявного документа, а й здатністю бенефіціара перетворити обіцяний результат на дисциплінований управлінський процес.

Принципи управління грантовими ресурсами охоплюють правомірність видатків, відповідність бюджету затвердженим категоріям, своєчасність виконання заходів, належне документування та простежуваність операцій. Для донора важливо, щоб витрати були не просто здійснені, а доказово пов'язані із затвердженим проектом. Тому в належній системі управління грантом фінансовий облік організовується проектно-центрично: витрати кодуються за видами діяльності та робочими пакетами, первинні документи архівуються в розрізі донорських вимог, а будь-які зміни бюджету чи термінів заздалегідь ініціюють процедуру внесення змін до угоди, а не пояснюються постфактум у підсумковому звіті. В іншому випадку навіть об'єктивно корисний проект може бути визнаний таким, що не відповідає вимогам донора.

Фінансовий контроль та звітність утворюють серцевину управлінського циклу. Європейська практика вимагає регулярних технічних і фінансових звітів, надання розрахункової та збереження підтвердної документації; виплати зазвичай розбиваються на авансові (попереднє фінансування), проміжні платежі та остаточний розрахунок. У практиці Програми розвитку ООН наступні транші прив'язуються до отримання та схвалення проміжних звітів, а остаточний транш може бути виплачений лише після повного завершення процесу звітування та підтвердження всіх фінансових операцій. Це означає, що бюджет проекту фактично функціонує в ритмі звітного календаря: ліквідність бенефіціара залежить від того, наскільки своєчасно та якісно він підтверджує прогрес і витрати.

Моніторинг та оцінювання результатів не зводяться до формального збору індикаторів. За логікою міжнародних організацій грантоодержувач несе первинну відповідальність за моніторинг та оцінювання, але донор зберігає право та обов'язок верифікувати хід проєкту через аналіз звітів, онлайн-консультації, виїзні перевірки на місцях, зустрічі з командою, участь у заходах та незалежні фінансові перевірки. Хорошим прикладом тут є проєкт Світового банку з підтримки державних видатків: витрати відшкодовуються лише після підтвердження виплат цільовим одержувачам, а незалежні щорічні аудити проєкту надали позитивні висновки, не виявивши суттєвих викривлень. Більше того, Світовий банк доповнює аудити регулярною перевіркою звітів із верифікації, узгодженими процедурами та іншими механізмами фідучіарного контролю. Для бізнесу це важливо тому, що сучасне грантове середовище стрімко рухається в бік підтвердженого результату, а не просто довірчого опису діяльності.

Ризики грантового проєкту мають як фінансову, так і інституційну природу. Класичні ризики – це неприйнятні витрати, зрив термінів закупівель, невиконання індикаторів, курсові коливання, слабкий внутрішній розподіл обов'язків, помилки в нарахуванні заробітної плати чи оформленні субпідрядів. Проте в українському контексті додаються безпекові ризики, загрози руйнування інфраструктури, переміщення команди та, що не менш важливо, мінливість донорської архітектури. Приклад з Офісом генерального інспектора Агентства США з міжнародного розвитку, який у 2025 році фіксував припинення частини програм та передачу нагляду за поточними проєктами до Державного департаменту США, показує: стійке управління грантом потребує не лише бухгалтерської дисципліни, а й постійного моніторингу інституційного середовища донора. Там, де слабшає незалежний моніторинг, зростає ризик марнотратства, шахрайства та зловживань, а отже – і ймовірність посилення вимог до одержувача.

Забезпечення прозорості використання коштів для повоєнної економіки України є стратегічною умовою подальшого нарощування міжнародної

підтримки. Прозорість має щонайменше три виміри. По-перше, це відкритість даних та публічна звітність донора: Програма розвитку ООН публікує фінансову, закупівельну та програмну інформацію і підтримує відкритий портал проєктів. По-друге, це незалежна верифікація та аудит, як у механізмах Світового банку. По-третє, це управлінська прозорість самого бенефіціара: чіткий розподіл ролей, належне збереження документів, зрозумілість кожного платежу та здатність надати аудитору безперервний доказовий ланцюжок від заявки до підсумкового звіту. У результаті прозорість виступає не лише антикорупційною вимогою, а й чинником подальшого доступу до нових грантів, змішаного фінансування та формування репутаційного капіталу на міжнародному ринку підтримки.

Логіку управління грантом зручно подати як послідовний проєктний цикл, у якому кожна стадія безпосередньо впливає на наступну. Схема на малюнку 4.1 ґрунтується на стандартних етапах конкурсного відбору, укладання грантової угоди, реалізації, моніторингу, звітування та закриття проєкту, що є характерними для європейської практики та підходів Програми розвитку ООН.



Мал. 4.1 - Життєвий цикл грантового проєкту

Грантовий проєкт не можна розглядати як момент простого отримання коштів. Його економічна логіка — циклічна: якість обґрунтування проблеми впливає на ймовірність присудження фінансування, якість управління проєктом — на надходження траншів, а якість завершення проєкту та рівень прозорості — на доступ до наступного раунду підтримки та можливість переходу від гранту до складніших фінансових інструментів.

ВИСНОВКИ

Грантове фінансування в сучасній економіці є не допоміжним, а системним джерелом ресурсів для проєктів, цінність яких виходить за межі приватної окупності та охоплює технологічне оновлення, створення робочих місць, підвищення стійкості бізнесу та прискорення структурних реформ. На відміну від кредиту та пайового капіталу, грант фінансує заздалегідь визначений суспільно чи стратегічно значущий результат, але натомість вимагає жорсткого режиму цільового використання, конкурентного відбору, прозорості та доказової звітності. Тому грант слід розуміти як контрактну форму розподілу ризиків та стимулювання бажаної економічної поведінки, а не як «безкоштовні гроші».

Для українського контексту значення грантів особливо зростає через масштаб потреб на відновлення та вагому роль суб'єктів малого і середнього підприємництва у структурі зайнятості та ВВП. Міжнародна підтримка вже розбудовується навколо складної екосистеми, в якій європейські інституції, американські програми, Світовий банк, Європейський банк реконструкції та розвитку, Міжнародна фінансова корпорація, Європейський інвестиційний банк, Програма розвитку ООН, а також німецькі та японські механізми формують не лише вікна грантового фінансування, а й інструменти гарантування, змішане фінансування, платформи місцевого розвитку та канали трансферу технологій. Така еволюція означає, що для українського бізнесу ключовим стає вміння бачити за конкретним грантом ширшу стратегію: вихід на ринки ЄС, підвищення стандартів управління,

цифровізацію, формування історії успішної діяльності та підготовку до подальшого залучення приватного капіталу.

Перспективи міжнародної підтримки в Україні залишаються значними, але водночас висувають дедалі суворіші вимоги до якості проєктів та інституційної спроможності заявників. З одного боку, масштаб потреб у відновленні та вже розгорнуті європейські й багатосторонні механізми свідчать про довгострокову присутність зовнішніх ресурсів. З іншого боку, посилення контролю, спираючись на аудити та перевірки, зміщення фокусу в бік мобілізації приватного сектору та періодична інституційна мінливість окремих донорів означають, що перевагу матимуть ті компанії, команди та громадські організації, які вміють поєднувати сильну заявку, професійне управління проєктами, прозорість та підзвітність. Саме в цьому полягає стратегічний зміст грантів для розвитку бізнесу в Україні: вони не замінюють ринок, а готують підприємства до повернення на нього в сильнішій, більш інноваційній та конкурентоспроможній формі.

ПРАКТИЧНИЙ БЛОК ДО ТЕМИ 4

Практичне завдання 4.1. Оберіть бізнес-проєкт (реальний або умовний) та оцініть можливість залучення грантового фінансування. Необхідно: описати проєкт (сфера, ідея, стадія розвитку); визначити проблему, яку вирішує проєкт; сформулювати мету проєкту; визначити потенційні донорські організації; оцінити відповідність проєкту вимогам грантових програм; визначити очікувані результати; обґрунтувати доцільність залучення гранту.

Оцінка проєкту

Показник	Характеристика
Назва проєкту	
Сфера діяльності	
Проблема	
Мета проєкту	
Потенційні донори	
Очікувані результати	
Висновок	

Практичне завдання 4.2. Проведіть порівняльний аналіз грантового фінансування та інших джерел фінансування бізнесу (банківський кредит, інвестиції). Зробіть висновок (5–7 речень): у яких випадках доцільно використовувати грантове фінансування

Порівняння

Критерій	Гранти	Банківський кредит	Інвестиції
Джерело коштів			
Необхідність повернення			
Рівень ризику			
Вимоги до отримувача			
Переваги			

Практичне завдання 4.3. Проаналізуйте ситуації та визначте можливі джерела грантового фінансування. Ситуації: Стартап у сфері зелених технологій. Освітній проєкт для молоді. Відновлення бізнесу в постраждалому регіоні. Інноваційний ІТ-продукт. Соціальне підприємництво.

Аналіз

Проєкт	Донор / програма	Обґрунтування	Очікуваний результат

Практичне завдання 4.4. Складіть структуру грантової заявки для обраного проєкту. Зробіть висновок, які елементи є ключовими для успішної заявки.

Структура заявки

Елемент	Зміст
Назва проєкту	
Актуальність	
Мета	
Завдання	
Очікувані результати	
Бюджет	

Практичне завдання 4.5. Проаналізуйте управління грантовими коштами. Необхідно: визначити основні принципи управління; оцінити ризики використання коштів; запропонувати заходи контролю; пояснити роль прозорості та звітності. Зробіть висновок, як ефективне управління впливає на успіх проєкту.

Аналіз управління

Показник	Характеристика
Принципи управління	
Ризики	
Методи контролю	
Роль звітності	

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ ДО ТЕМИ 4



ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Грант – це:

- A) кредит
- B) безповоротне фінансування
- C) інвестиція
- D) податок

2. Основна особливість грантового фінансування:

- A) необхідність повернення
- B) високі відсотки
- C) безповоротність
- D) короткий термін

3. Хто надає гранти?

- A) банки
- B) донорські організації
- C) страхові компанії
- D) підприємства

4. Який принцип є ключовим для грантів?

- A) прибутковість
- B) цільове використання
- C) швидкість
- D) мінімальні витрати

5. Що входить до грантової заявки?

- A) лише бюджет
- B) лише мета
- C) комплекс елементів

D) тільки опис

6. Який ризик характерний для грантів?

A) кредитний

B) репутаційний

C) валютний

D) податковий

7. Яка організація є донором?

A) підприємство

B) ЄС

C) магазин

D) банк

8. Мета грантів:

A) отримання прибутку

B) підтримка розвитку

C) кредитування

D) страхування

9. Що таке моніторинг?

A) контроль процесу

B) продаж

C) інвестування

D) кредитування

10. Що забезпечує прозорість?

A) реклама

B) звітність

C) маркетинг

D) ціна

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Що таке грантове фінансування?
2. Які принципи грантів?
3. Хто є основними донорами?
4. Які переваги грантів?
5. Які обмеження грантового фінансування?
6. Як формується грантова заявка?
7. Які ризики існують?
8. Яка роль міжнародних організацій?
9. Як здійснюється контроль використання коштів?
10. Яке значення грантів для бізнесу?





ТЕМА 5

КРЕДИТУВАННЯ ПОЗА БАНКАМИ

- 5.1. P2P-кредитування
- 5.2. Мікрофінансування
- 5.3. Онлайн-кредитні платформи
- 5.4. Ризики

Ключові поняття

Небанківське кредитування, P2P-кредитування (peer-to-peer lending), краудлендинг, мікрофінансування, мікрофінансові організації (МФО), онлайн-кредитування (digital lending), фінтех (FinTech), цифрові кредитні платформи, кредитний скоринг (credit scoring), Big Data, штучний інтелект (AI), кредитоспроможність, позичальник, інвестор, процентна ставка, кредитний ризик, дефолт, ліквідність, регуляторне середовище, фінансова інклюзія, альтернативні кредитні інструменти, швидке фінансування, цифрові фінансові послуги.

Небанківське кредитування є важливим напрямом розвитку сучасного фінансового ринку, оскільки воно розширює доступ бізнесу до позикових ресурсів за межами традиційної банківської системи. Для суб'єктів малого та середнього підприємництва це має особливе значення, адже саме вони часто стикаються з обмеженнями під час отримання банківського кредиту: недостатнім забезпеченням (заставою), короткою кредитною історією, жорсткими вимогами до фінансової звітності або тривалістю процедури розгляду заявки. За таких умов альтернативні кредитні інструменти стають не лише додатковим джерелом фінансування, а й способом підвищення гнучкості підприємницької діяльності.

У сучасній економіці небанківське кредитування розвивається під впливом цифровізації, фінансових технологій та зміни поведінки споживачів фінансових послуг. Фінансово-технологічні компанії, цифрові майданчики, автоматизований кредитний скоринг, технології великих даних та штучний інтелект трансформують саму логіку кредитного процесу. Якщо класичне

банківське кредитування ґрунтується переважно на документальному аналізі, заставному забезпеченні та тривалій перевірці платоспроможності, то цифрове кредитування орієнтується на швидкість, автоматизацію, аналіз великих масивів даних і персоналізацію кредитних рішень.

Для України актуальність небанківського кредитування посилюється умовами воєнної економіки, потребами відновлення підприємницької активності, переміщення (релокації) бізнесу, підтримки мікро- та малого підприємництва, а також необхідністю швидкого доступу до оборотного капіталу. Водночас розвиток цього сектору потребує належного регулювання, захисту прав позичальників та інвесторів, прозорості умов кредитування і контролю за ризиками. Національний банк України здійснює регулювання небанківського фінансового ринку, зокрема фінансових компаній, кредитних спілок, ломбардів та небанківських надавачів платіжних послуг, що формує інституційні умови для розвитку цього сегмента.

5.1. Взаємне кредитування (P2P-кредитування)

Взаємне кредитування є формою альтернативного кредитування, за якої фінансові ресурси надаються позичальникам без прямої участі банку як класичного посередника. Основою такого механізму є цифрова платформа, що поєднує інвесторів, які мають вільні кошти, та позичальників, які потребують фінансування. У бізнес-контексті взаємне кредитування дає змогу підприємствам залучати позиковий капітал від широкого кола приватних або інституційних інвесторів.

Економічна сутність взаємного кредитування полягає у децентралізації кредитного процесу. На відміну від банку, який акумулює депозити та самостійно ухвалює рішення про видачу кредиту, цифрова платформа взаємного кредитування виконує роль технологічного й інформаційного посередника. Вона забезпечує реєстрацію учасників, первинну перевірку позичальників, оцінювання кредитного ризику, розміщення кредитної заявки,

адміністрування платежів та комунікацію між сторонами. Таким чином, платформа не завжди є кредитором у прямому розумінні, але створює інфраструктуру для укладання кредитної угоди.

Механізм взаємодії між інвесторами та позичальниками у взаємному кредитуванні передбачає кілька послідовних етапів. Спочатку позичальник подає заявку на фінансування, зазначаючи суму, строк, ціль використання коштів та базову фінансову інформацію. Після цього платформа здійснює оцінювання ризику, використовуючи моделі кредитного скорингу, аналіз кредитної історії, фінансових показників, поведінкових даних або альтернативних джерел інформації. Далі заявка розміщується на платформі, де інвестори можуть профінансувати її повністю або частково. Після збору необхідної суми позичальник отримує кошти, а інвестори — право на повернення основної суми боргу з відсотками.

Перевагою взаємного кредитування для бізнесу є швидший доступ до фінансових ресурсів порівняно з традиційним банківським кредитом. Для підприємств, які не мають достатнього забезпечення або тривалої кредитної історії, така модель може стати реалістичним способом залучення оборотного капіталу. Водночас для інвесторів взаємне кредитування відкриває можливість диверсифікації вкладень і отримання вищої доходності порівняно з класичними депозитними інструментами. Однак вища доходність безпосередньо пов'язана з вищим рівнем ризику.

Недоліки взаємного кредитування зумовлені насамперед кредитним ризиком, інформаційною асиметрією та залежністю від якості роботи платформи. Якщо оцінювання платоспроможності позичальника є недостатньо точним, інвестори можуть зіткнутися з дефолтами. Для позичальників ризику полягають у можливій високій вартості кредиту, штрафних санкціях, недостатній прозорості умов або передачі боргу колекторським компаніям. Тому взаємне кредитування не можна розглядати як просту заміну банківському кредиту; це окрема модель кредитних відносин, яка потребує зрілого регулювання та фінансової грамотності учасників.

Порівняно з банківським кредитуванням взаємне кредитування має вищу технологічну гнучкість, нижчий рівень бюрократизації та ширший доступ для різних категорій позичальників. Проте банки зазвичай мають більш розвинені системи управління ризиками, регуляторний нагляд, капітальні вимоги та досвід роботи з проблемною заборгованістю. Саме тому взаємне кредитування доцільно розглядати не як повне витіснення банківського кредиту, а як його функціональне доповнення в сегментах, де традиційні фінансові установи працюють повільно або консервативно.

Регуляторні аспекти взаємного кредитування є особливо важливими, оскільки така модель поєднує ознаки кредитування, інвестування, платіжних послуг і цифрового посередництва. У Європейському Союзі кредитне громадське фінансування (борговий спільнокошт) регулюється Регламентом (ЄС) 2020/1503, який встановлює єдині правила для платформ, що надають послуги інвестиційного та кредитного фінансування для бізнесу. Метою такого регулювання є розвиток альтернативних джерел капіталу для новостворених інноваційних компаній (стартапів) та суб'єктів малого і середнього підприємництва за одночасного забезпечення захисту інвесторів.

Для України важливим завданням є формування прозорої моделі регулювання цифрового кредитування, яка б поєднувала розвиток інновацій із захистом споживачів фінансових послуг. Надмірне регулювання може стримувати фінансово-технологічні інновації, тоді як його недостатність створює ризики шахрайства, боргового перевантаження та втрати довіри до небанківського фінансового сектору.

5.2. Мікрофінансування

Мікрофінансування є формою надання невеликих за розміром фінансових послуг особам або суб'єктам малого бізнесу, які мають обмежений доступ до традиційного банківського фінансування. Його економічна природа полягає не лише у видачі малих кредитів, а й у створенні фінансової інклюзії

– залученні до фінансової системи тих учасників, які раніше перебували поза її межами. У міжнародній практиці мікрофінансування охоплює мікрокредити, мікрозаощадження, мікрострахування, фінансове консультування та навчання підприємців.

Роль мікрофінансування у розвитку малого бізнесу полягає в тому, що воно забезпечує початковий або короткостроковий капітал для підприємців, які не відповідають вимогам банківського кредитування. Це можуть бути самозайняті особи, сімейні підприємства, мікропідприємства, фермерські господарства, локальні виробники або підприємці, які працюють у громадах із недостатньо розвиненою банківською інфраструктурою. У таких випадках мікрофінансування виконує функцію «першого фінансового кроку» до формальної економіки.

Види мікрофінансових послуг залежать від рівня розвитку фінансового ринку та цільової групи. Найпоширенішою формою є мікрокредит, який надається на відкриття або підтримку малого бізнесу, закупівлю сировини, обладнання, товарних запасів чи покриття короткострокових касових розривів. Додатковими послугами можуть бути мікролізинг, групове кредитування, інструменти гарантування, фінансове навчання, страхування дрібних ризиків та консультаційна підтримка. Саме поєднання фінансової та нефінансової підтримки підвищує ефективність мікрофінансування.

Особливість діяльності мікрофінансових організацій полягає у тому, що вони працюють із клієнтами, яких банки часто оцінюють як надто ризикових. Через це такі організації застосовують специфічні методи оцінювання позичальників: аналіз грошових потоків домогосподарства або мікробізнесу, групову відповідальність, поведінкове оцінювання, часті невеликі платежі, поступове збільшення кредитного ліміту після позитивної історії погашення. У цифровому середовищі ці методи доповнюються автоматизованим кредитним скорингом і аналізом альтернативних даних.

Соціально-економічний ефект мікрофінансування проявляється у розширенні підприємницьких можливостей, підтримці самозайнятості,

розвитку локальних ринків і підвищенні фінансової інклюзії. Водночас сучасні дослідження свідчать, що мікрокредити можуть активізувати ділову діяльність, але їхній вплив на прибутковість і створення робочих місць не завжди є значним; для малих і середніх підприємств, що зростають, часто потрібні більші кредити, формальні контракти та комплексні фінансові інструменти.

Ризики мікрофінансування пов'язані з високою вартістю кредитів, можливістю боргового перевантаження, недостатньою фінансовою грамотністю позичальників та агресивними практиками стягнення заборгованості. Якщо мікрофінансування орієнтується виключно на комерційний прибуток, воно може втратити свою соціальну функцію та перетворитися на дорогий короткостроковий кредит. Тому ефективна модель мікрофінансування має поєднувати фінансову доступність, прозорість умов, відповідальне кредитування та об'єктивне оцінювання реальної здатності позичальника обслуговувати борг.

Для України мікрофінансування має особливе значення в контексті відбудови громад, підтримки внутрішньо переміщених осіб, ветеранів, жінок-підприємниць, мікробізнесу в сільських територіях і малих містах. Його потенціал полягає не лише у видачі невеликих позик, а й у створенні фінансової основи для локальної економічної активності. Проте цей потенціал може бути реалізований лише за умови належного регулювання, розвитку кредитних спілок, прозорості мікрофінансових організацій і поєднання кредитування з навчальними та консультаційними програмами.

5.3. Онлайн-кредитні платформи

Онлайн-кредитні платформи є цифровими фінансовими сервісами, які забезпечують дистанційне оформлення, оцінювання, видачу та обслуговування кредитів. Їхня поява стала результатом розвитку фінансово-технологічного сектору, поширення електронної ідентифікації, цифрових платежів, мобільних застосунків і технологій автоматизованого аналізу даних.

У бізнес-фінансуванні такі платформи дають змогу підприємцям швидко отримувати доступ до коротко- або середньострокових кредитних ресурсів без фізичного відвідування фінансової установи.

Поняття цифрового кредитування охоплює кілька типів платформ. До них належать онлайн-сервіси фінансових компаній, цифрові майданчики (маркетплейси) кредитних продуктів, платформи взаємного кредитування, платформи факторингового фінансування, сервіси авансування під майбутні продажі, кредитні рішення в електронній комерції, а також вбудоване кредитування – послуги, інтегровані безпосередньо у цифрові бізнес-процеси, наприклад, у платіжні, торговельні або бухгалтерські системи. Така різноманітність свідчить, що онлайн-кредитування поступово переходить від окремої фінансової послуги до невід'ємного елемента цифрової інфраструктури бізнесу.

Фінансові технології є базою онлайн-кредитування, оскільки забезпечують автоматизацію тих процесів, які раніше виконувалися вручну. Найважливішим інструментом є кредитний скоринг – система оцінювання кредитоспроможності позичальника. Традиційний скоринг спирається на кредитну історію, доходи, фінансову звітність і боргове навантаження. Сучасний цифровий скоринг доповнює ці джерела масивами великих даних, поведінковими моделями, транзакційною інформацією, даними електронної комерції, історією платежів, активністю в цифрових сервісах та іншими альтернативними індикаторами.

Використання штучного інтелекту у кредитному процесі дає можливість швидше обробляти заявки, точніше сегментувати позичальників, виявляти шахрайські схеми та прогнозувати ймовірність дефолту. Водночас штучний інтелект створює нові виклики, пов'язані з прозорістю алгоритмів, можливими дискримінаційними ефектами, захистом персональних даних і здатністю пояснити логіку ухвалення кредитного рішення. Для бізнесу це означає, що швидкість отримання фінансування має поєднуватися з правом на зрозумілі та справедливі умови кредитування.

Міжнародна практика демонструє різні моделі онлайн-кредитних платформ. У США та Європі поширені цифрові платформи кредитування малого бізнесу, маркетплейси кредитних продуктів та боргове громадське фінансування. У країнах із високим рівнем мобільних платежів значну роль відіграють сервіси мікрокредитування через мобільні застосунки. В Україні онлайн-кредитування представлене фінансовими компаніями, цифровими сервісами швидкого кредитування, кредитними спілками, партнерствами між банками та фінансово-технологічними компаніями, а також платформами, що поєднують кредитування з платіжними або торговельними сервісами. При цьому Національний банк України ліцензує небанківські фінансові установи, зокрема фінансові компанії, кредитні спілки та ломбарди, що є важливим кроком для правового впорядкування ринку.

Переваги онлайн-кредитних платформ для бізнесу полягають у швидкості, зручності, доступності та можливості отримати фінансування на основі ширшого масиву даних, ніж за класичного банківського аналізу. Для малого підприємства це може означати оперативне покриття касового розриву, закупівлю товару, оплату логістики, фінансування сезонних потреб або запуск короткострокового проєкту. Водночас така швидкість має свою ціну: онлайн-кредити можуть бути дорогими, а простота оформлення іноді провокує недостатньо обґрунтоване боргове навантаження.

Перед наведенням порівняльної характеристики доцільно узагальнити ключові небанківські кредитні інструменти за їхньою економічною природою, механізмом функціонування та значенням для бізнесу.

Таблиця 5.1

Порівняльна характеристика небанківських кредитних інструментів

Критерій порівняння	Р2Р-кредитування	Мікрофінансування	Онлайн-кредитні платформи
Економічна сутність	Позика між інвесторами та позичальниками через цифрову платформу	Невеликі фінансові послуги для мікро- та малого бізнесу	Дистанційне надання кредитів через цифрові сервіси

Основні учасники	Інвестори, позичальники, платформа	Мікрофінансова організація, позичальник, інколи донори або гарантійні фонди	Фінансова компанія, позичальник, платіжні та скорингові сервіси
Джерело коштів	Приватні або інституційні інвестори	Власні, донорські, залучені або інституційні ресурси	Капітал фінансової компанії, партнерські або інвестиційні ресурси
Типова ціль для бізнесу	Оборотний капітал, розвиток, коротко- та середньострокові потреби	Запуск або підтримка мікробізнесу	Швидке покриття поточних фінансових потреб
Ключова перевага	Доступ до альтернативного кола кредиторів	Фінансова інклюзія та підтримка малих підприємств	Швидкість, дистанційність, автоматизація
Основний ризик	Дефолт позичальника та якість скорингу	Боргове перевантаження і висока вартість позики	Кіберризика, непрозорі умови, надмірна легкість залучення боргу
Значення для України	Потенціал розвитку інвестиційного кредитування бізнесу	Підтримка мікропідприємництва та громад	Оперативне фінансування малого бізнесу в цифровому середовищі

Порівняльний аналіз свідчить, що небанківські кредитні інструменти не є однорідними за своєю природою. Взаємне кредитування найбільше пов'язане з децентралізованим інвестуванням, мікрофінансування – з фінансовою інклюзією та підтримкою найменших суб'єктів підприємництва, а цифрові кредитні платформи – з технологічною трансформацією процесу кредитування. Їхньою спільною рисою є здатність скорочувати часову дистанцію між потребою бізнесу у фінансуванні та фактичним отриманням коштів, однак кожен інструмент потребує окремої спеціалізованої системи управління ризиками.

5.4. Ризики небанківського кредитування

Ризики небанківського кредитування мають комплексний характер, оскільки виникають на перетині фінансових, технологічних, правових та поведінкових чинників. На відміну від банківського сектору, де управління

ризиками традиційно є жорстко регламентованим, небанківські кредитні інструменти часто розвиваються значно швидше, ніж оновлюється система регуляторного нагляду. Це створює ситуацію, за якої інноваційність фінансового продукту має бути обов'язково врівноважена зрілими механізмами контролю.

Фінансові ризики є базовими для будь-якої кредитної діяльності. Найважливішими серед них є неплатоспроможність позичальника, прострочення платежів, дефолт (невиконання боргових зобов'язань), недостатність забезпечення, помилки у визначенні відсоткової ставки та надмірна концентрація кредитного портфеля в окремих сегментах. Для платформ взаємного кредитування особливе значення має ризик того, що інвестори неправильно оцінять імовірність дефолту. Для мікрофінансових організацій критичним є ризик надмірного боргового навантаження позичальників. Для цифрових кредитних платформ – ризик швидкого накопичення проблемної заборгованості через повну автоматизацію схвалення заявок.

Технологічні ризики безпосередньо пов'язані з цифровою природою небанківського кредитування. До них належать кібератаки, витік персональних даних, шахрайство з ідентифікацією, маніпуляції з цифровими заявками, системні помилки алгоритмів кредитного скорингу та надмірна залежність від зовнішніх постачальників технологічних послуг. Особливо небезпечним є поєднання слабкої системи кібербезпеки з обробкою великих масивів персональних і фінансових даних, оскільки воно створює загрозу не лише для окремої платформи, а й для довіри до всього сегмента цифрового кредитування.

Регуляторні ризики виникають через раптову зміну законодавства, невизначеність правового статусу окремих інноваційних фінансових моделей або недостатню відповідність діяльності платформи новим вимогам нагляду. Для України цей аспект є вкрай важливим з огляду на поступове оновлення нормативно-правового регулювання небанківських фінансових послуг та

об'єктивну необхідність адаптації до європейських підходів. Зокрема, у Європейському Союзі регулювання кредитного громадського фінансування спрямоване на уніфікацію правил, захист інвесторів і створення прозорих умов для транскордонного надання послуг, що має слугувати дієвим орієнтиром для розвитку вітчизняного ринку.

Репутаційні ризики відіграють виняткову роль у сфері небанківського кредитування, оскільки саме довіра є фундаментом взаємодії між платформою, позичальником та інвестором. Непрозорі умови кредитування, наявність прихованих комісій, агресивні практики стягнення проблемної заборгованості, витік даних або набуття публічності конфліктами з клієнтами можуть миттєво зруйнувати репутацію фінансової установи. У цифровому середовищі репутаційна шкода поширюється значно швидше, ніж у традиційних фінансових каналах, тому якість комунікаційної політики та дотримання етичних стандартів ділової практики мають стратегічне значення.

Перед поданням візуального матеріалу (рисунка) доцільно узагальнити систему ризиків небанківського кредитування як взаємопов'язану сукупність загроз, що комплексно впливають на позичальників, інвесторів, самі цифрові платформи та фінансовий ринок загалом.

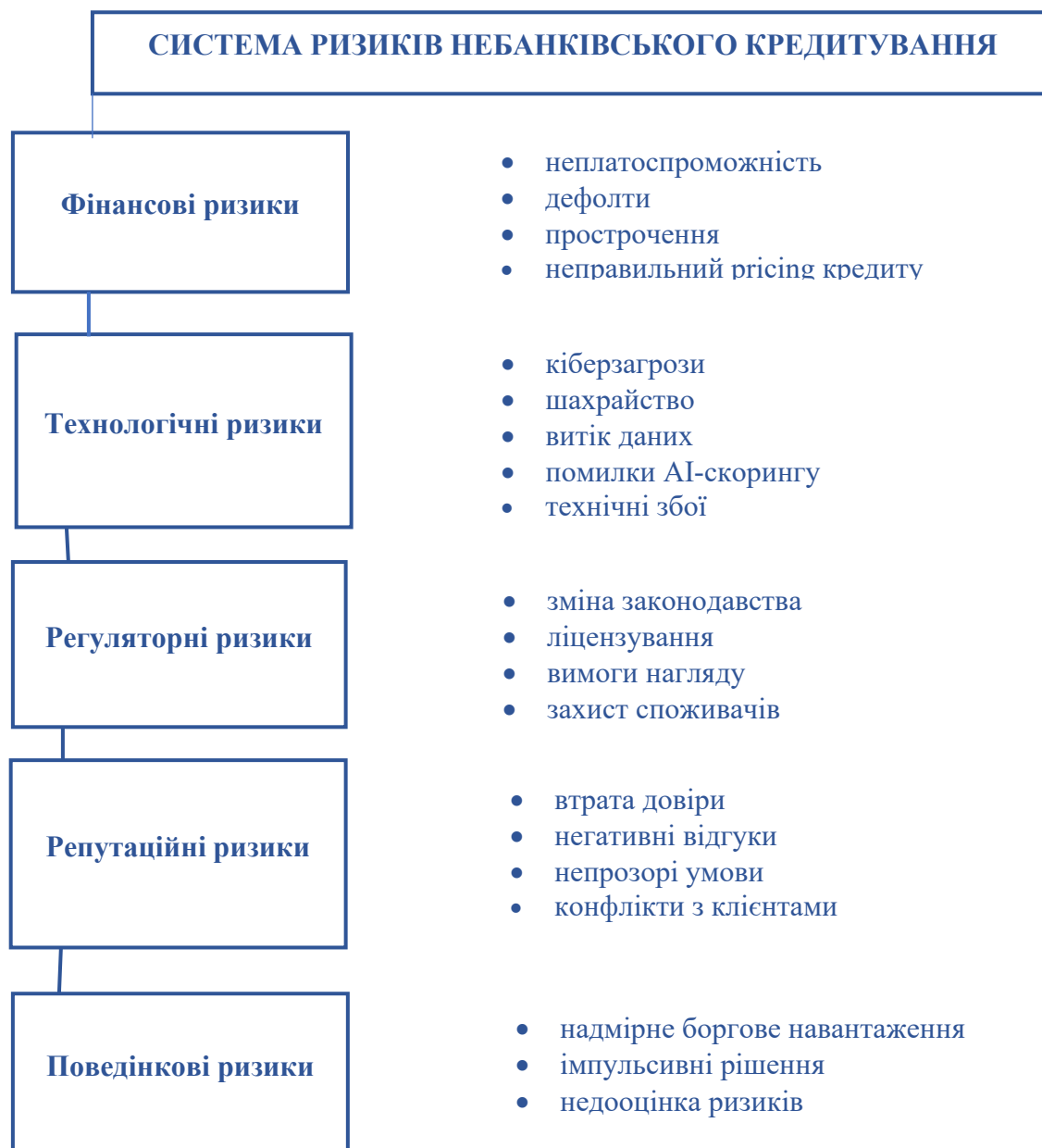


Рис. 5.1 – Система ризиків небанківського кредитування

Рисунок демонструє, що ризики небанківського кредитування не існують ізольовано. Наприклад, системна помилка алгоритму кредитного скорингу може спричинити фінансові втрати, фінансові втрати – репутаційну кризу, а репутаційна криза – посилення регуляторного тиску. Саме тому управління ризиками має бути системним, а не фрагментарним.

Механізми мінімізації ризиків повинні охоплювати як фінансові, так і нефінансові інструменти. До фінансових належать диверсифікація кредитного портфеля, лімітування сум, резервування, оцінювання боргового

навантаження та регулярний моніторинг простроченої заборгованості. До технологічних – кіберзахист, багатofакторна ідентифікація, аудит алгоритмів, захист персональних даних і забезпечення безперервності роботи інформаційно-технологічних систем. До регуляторних – ліцензування, дотримання нормативно-правових вимог, прозоре розкриття інформації, відповідальне кредитування та виконання вимог щодо захисту прав споживачів. До репутаційних – етична комунікаційна політика, зрозумілі договори, недопущення прихованих платежів і цивілізована робота з проблемною заборгованістю.

Ефективне управління ризиками у небанківському кредитуванні має ґрунтуватися на принципі балансування між доступністю фінансування та фінансовою безпекою. Якщо кредит стає надто доступним без належного оцінювання платоспроможності, це підвищує ризик боргової залежності. Якщо ж вимоги стають надмірно жорсткими, небанківське кредитування втрачає свою головну перевагу – здатність фінансувати тих суб'єктів, які не мають повноцінного доступу до банківських ресурсів.

ВИСНОВКИ

Небанківське кредитування є важливою складовою сучасної фінансової системи, що забезпечує бізнесу додаткові можливості залучення позикового капіталу поза межами традиційного банківського сектору. Його розвиток зумовлений потребою підприємств у швидких, гнучких і доступних фінансових рішеннях, а також технологічною трансформацією фінансового ринку.

Взаємне кредитування формує модель децентралізованого фінансування, у якій цифрова платформа поєднує інвесторів і позичальників. Його значення полягає у розширенні доступу до кредитних ресурсів, однак ефективність цієї моделі залежить від якості систем оцінювання кредитоспроможності, прозорості функціонування платформи та захисту інвесторів.

Мікрофінансування виконує функцію забезпечення фінансової інклюзії, підтримуючи мікро- та малий бізнес, однак потребує відповідального підходу до вартості кредитів і запобігання борговому перевантаженню позичальників.

Цифрові кредитні платформи демонструють потенціал фінансово-технологічних рішень, інструментів аналізу великих даних та штучного інтелекту для прискорення кредитного процесу, але водночас актуалізують значення кібербезпеки, регуляторного контролю та етичного використання даних.

Для України перспективи небанківського кредитування пов'язані з відновленням підприємницької активності, розвитком малого бізнесу, цифровізацією фінансових послуг і гармонізацією регуляторного середовища з європейськими підходами. Успішний розвиток цього сегмента можливий винятково за умови поєднання інноваційності, прозорості, високого рівня фінансової грамотності, захисту прав споживачів і професійного управління ризиками. Саме за таких умов кредитування поза банками може стати не лише альтернативою банківському кредиту, а й важливим інструментом економічного відновлення, підприємницької стійкості та фінансової модернізації України.



ПРАКТИЧНИЙ БЛОК ДО ТЕМИ 5

Практичне завдання 5.1. Оберіть підприємство (реальне або умовне) та оцініть можливість використання небанківського кредитування. Необхідно: описати підприємство (сфера діяльності, масштаб, фінансовий стан); визначити потребу у фінансуванні; обрати вид небанківського кредитування (P2P lending, мікрофінансування, онлайн-платформи); обґрунтувати вибір; оцінити переваги та ризики; визначити можливі джерела фінансування.

Оцінка підприємства

Показник	Характеристика
Назва підприємства	
Сфера діяльності	
Потреба у фінансуванні	

Вид фінансування	
Джерела фінансування	
Основні ризики	
Висновок	

Практичне завдання 5.2. Проведіть порівняльний аналіз небанківського кредитування та банківського кредиту. Зробіть висновок (5–7 речень), у яких випадках доцільно використовувати небанківські інструменти.

Порівняння

Критерій	Небанківське кредитування	Банківський кредит
Швидкість отримання		
Вимоги до позичальника		
Вартість кредиту		
Рівень ризику		
Доступність		

Практичне завдання 5.3. Проаналізуйте ситуації та визначте оптимальний вид фінансування. Ситуації: Малий бізнес потребує швидкого фінансування оборотного капіталу. Стартап не має кредитної історії. Підприємство розширює діяльність. Фізична особа потребує невеликої позики. Онлайн-бізнес шукає гнучке фінансування.

Аналіз

Ситуація	Вид фінансування	Обґрунтування	Ризики

Практичне завдання 5.4. Оцініть роль цифрових технологій у розвитку небанківського кредитування. Зробіть висновок: як FinTech змінює кредитний ринок.

Аналіз технологій

Технологія	Характеристика	Вплив
Credit scoring		
Big Data		
Artificial Intelligence		
Онлайн-платформи		

Практичне завдання 5.5. Проаналізуйте ризики небанківського кредитування та запропонуйте способи їх мінімізації. Зробіть висновок, які ризики є найбільш критичними.

Аналіз ризиків

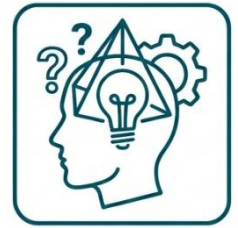
Тип ризику	Приклад	Спосіб мінімізації
Фінансовий		
Технологічний		
Регуляторний		
Репутаційний		

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ ДО ТЕМИ 5



- Р2Р-кредитування – це:
 - банківський кредит
 - позика між користувачами через платформу
 - державне фінансування
 - грант
- Мікрофінансування спрямоване на:
 - великі корпорації
 - малий бізнес
 - державу
 - банки
- Основна перевага небанківського кредитування:
 - складність
 - швидкість
 - низький ризик
 - стабільність
- Що таке credit scoring?
 - реклама
 - оцінка кредитоспроможності
 - кредит
 - платформа
- Який ризик є основним?
 - політичний

- В) кредитний
 - С) демографічний
 - Д) екологічний
6. Онлайн-кредитування базується на:
- А) паперових документах
 - В) цифрових технологіях
 - С) банках
 - Д) державі
7. Хто може бути кредитором у P2P?
- А) банк
 - В) користувачі
 - С) держава
 - Д) страхові компанії
8. Основний недолік небанківського кредитування:
- А) повільність
 - В) високі ставки
 - С) відсутність доступу
 - Д) низький попит
9. FinTech впливає на:
- А) освіту
 - В) кредитування
 - С) торгівлю
 - Д) логістику
10. Яка мета кредитування?
- А) подарунок
 - В) отримання прибутку
 - С) фінансування діяльності
 - Д) страхування



ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Що таке небанківське кредитування?
2. Які види існують?
3. У чому відмінність від банківського кредиту?
4. Які переваги небанківського фінансування?
5. Які ризики існують?
6. Яка роль FinTech?
7. Що таке P2P lending?
8. Як працює мікрофінансування?
9. Які технології використовуються?
10. Яке значення для бізнесу?



ТЕМА 6

ЛІЗИНГ, ФАКТОРИНГ І ФОРФЕЙТИНГ

6.1. Лізинг

6.2. Факторинг

6.3. Форфейтинг

6.4. Використання в Україні

Ключові поняття

Лізинг, фінансовий лізинг, оперативний лізинг, лізингодавець, лізингоодержувач, предмет лізингу, лізингові платежі, викупна вартість, інвестиційне фінансування, оновлення основних засобів, факторинг, фактор, клієнт-постачальник, дебіторська заборгованість, фінансування під відступлення права вимоги, факторинг із правом зворотної вимоги, факторинг без права зворотної вимоги, внутрішній факторинг, міжнародний факторинг, управління оборотним капіталом, форфейтинг, форфейтер, дисконт, боргові вимоги, безрегресне фінансування, експортні операції, зовнішньоекономічна діяльність, ліквідність підприємства, альтернативні фінансові інструменти.

У сучасній економіці підприємство дедалі рідше може спиратися виключно на традиційний банківський кредит як універсальне джерело фінансування. Для економіки України це має особливе значення, оскільки дефіцит довгострокового капіталу, високий рівень невизначеності, руйнування виробничих активів і необхідність швидкого відновлення господарських зв'язків змушують бізнес шукати фінансові інструменти, здатні одночасно підтримувати ліквідність, інвестиційну активність і стабільність грошових потоків. За оцінками Міжнародної фінансової корпорації, потреби України у відновленні вже становлять майже 588 млрд дол. США, а приватний сектор потенційно здатний забезпечити до 40% потреб реконструкції. Водночас у звіті RDNA4 наголошується, що саме приватний сектор має ключове значення для подолання фінансового дефіциту та забезпечення довгострокового економічного зростання.

У цьому контексті лізинг, факторинг і форфейтинг доцільно розглядати не як периферійні або допоміжні фінансові продукти, а як повноцінні складові системи фінансування підприємства. Лізинг забезпечує доступ до основних засобів без одноразового вилучення значних обсягів коштів з обороту; факторинг перетворює дебіторську заборгованість на швидку ліквідність і таким чином виконує функцію управління оборотним капіталом; форфейтинг дає змогу експортеру без права зворотної вимоги перетворити середньо- та довгострокові зовнішньоторговельні вимоги на грошові ресурси. Усі три інструменти належать до ширшої групи фінансування під активи та фінансування під дебіторську заборгованість, тобто до моделей, у яких джерелом забезпечення фінансування виступає не стільки загальна кредитоспроможність позичальника, скільки конкретний актив, право вимоги або потік платежів.

6.1. Лізинг

Лізинг у сучасному розумінні є формою фінансування використання активу, за якої юридичне право власності відокремлюється від економічного використання цього активу. У матеріалах Міжнародної фінансової корпорації лізинг визначається як договір, відповідно до якого одна сторона передає іншій стороні актив у користування на визначений строк за встановлену плату. Водночас економічний зміст такої операції полягає насамперед у фінансуванні доступу до обладнання, транспортних засобів, нерухомості чи іншого майна, а не лише в орендних відносинах як таких. Міжнародний стандарт фінансової звітності IFRS 16 додатково закріплює цю економічну логіку, вимагаючи для більшості договорів оренди відображати у лізингоодержувача право користування активом і відповідне лізингове зобов'язання, тобто розглядати лізинг як джерело формування активу та пов'язаного з ним боргу.

Ключова аналітична відмінність у межах лізингових операцій полягає у розмежуванні фінансового та оперативного лізингу. Фінансовий лізинг

передбачає, що лізингодавець формально зберігає право власності на актив, але фактично передає лізингоодержувачу основну частину ризиків і вигод, пов'язаних із володінням майном. Тому такий договір за економічною сутністю є формою фінансування придбання активу, а не звичайною орендою. Оперативний лізинг, навпаки, ближчий до класичної орендної моделі: актив використовується тимчасово, а істотні ризики, технічне обслуговування, страхування та ризик залишкової вартості переважно залишаються на стороні лізингодавця. Саме тому фінансовий лізинг орієнтований переважно на інвестиційне фінансування, тоді як оперативний - на гнучке користування активом без наміру остаточного набуття права власності.

Механізм лізингової операції є тристороннім або функціонально тристороннім: підприємство визначає необхідний актив, лізингодавець придбаває його у постачальника та передає підприємству у володіння і користування, а система платежів вибудовується таким чином, щоб узгодити фінансове навантаження з грошовими надходженнями, які генерує цей актив. Саме ця особливість робить лізинг особливо привабливим для малого та середнього бізнесу, який часто не має достатнього заставного забезпечення або тривалої кредитної історії. У документах Міжнародної фінансової корпорації наголошується, що лізингова діяльність орієнтується не стільки на попередню фінансову історію підприємства, скільки на його здатність формувати грошовий потік, достатній для обслуговування платежів. Європейська практика підтверджує системну важливість цього інструменту: за даними Leaseurope, у 2024 році новий обсяг лізингового бізнесу в Європі досяг 454 млрд євро, а портфель активів у лізингу перевищив 1,008 трлн євро.

Для підприємства перевага лізингу полягає у поєднанні інвестиційного ефекту із збереженням ліквідності. Компанія отримує необхідний виробничий ресурс негайно, але сплачує за нього поступово, що зменшує початковий тиск на оборотний капітал. Особливо важливим це є для транспортної, аграрної, промислової, енергетичної та сервісної сфер, де активи мають високу вартість, але здатні забезпечувати регулярні доходи. Водночас лізинг не є безумовно

дешевим фінансовим інструментом: загальна вартість фінансування може перевищувати витрати на одноразове придбання активу, а в оперативних схемах суттєве значення має точність оцінювання залишкової вартості майна. Для лізингоодержувача ризиками виступають жорсткість графіка платежів, залежність від якості предмета лізингу та договірні обмеження щодо модернізації чи відчуження активу. Саме тому лізинг є найбільш ефективним у тих випадках, коли об'єкт фінансування безпосередньо інтегрований у виробничий процес і забезпечує прогнозований економічний результат.

6.2. Факторинг

Факторинг є формою фінансування, за якої фінансовий посередник не надає класичний кредит під заставу, а набуває право грошової вимоги до боржника, виплачуючи постачальнику кошти раніше встановленого строку платежу. Саме ця особливість є концептуально визначальною: як засвідчують дослідження Світового банку, факторинг відрізняється від традиційного короткострокового кредитування тим, що ґрунтується на купівлі дебіторської заборгованості, а не на забезпеченні позики заставою. Тому у факторинговій моделі центр оцінювання ризику зміщується з кредитоспроможності самого постачальника на фінансову надійність боржника та якість конкретної дебіторської вимоги. Для малого та середнього підприємництва це має принципове значення, оскільки дає змогу залучати фінансування навіть у випадках, коли постачальник є недостатньо прозорим з інформаційного погляду, але співпрацює з великим або фінансово стійким покупцем.

Економічний механізм факторингу поєднує кілька взаємопов'язаних функцій. По-перше, фактор надає авансове фінансування під майбутній платіж, утримуючи частину суми як резерв до моменту остаточного погашення заборгованості боржником. По-друге, фактор часто здійснює аналіз кредитоспроможності боржника та оцінює ризик невиконання ним платіжних зобов'язань. По-третє, він може брати на себе адміністрування, облік та

інкасацію дебіторської заборгованості. У класичній моделі це означає, що факторинг є не просто формою дострокового отримання коштів, а комплексною послугою з фінансування, моніторингу та управління дебіторською заборгованістю.

У міжнародній та вітчизняній практиці поширеним є розмежування факторингу із правом зворотної вимоги та факторингу без права зворотної вимоги. ЗУ «Про факторинг» (2025 р.) закріплює ці дві форми, а окремо виокремлює конфіденційний факторинг як різновид факторингу із правом зворотної вимоги без повідомлення боржника про відступлення права вимоги.

З позиції управління оборотним капіталом факторинг скорочує цикл обігу грошових коштів, зменшує середній строк інкасації дебіторської заборгованості та стабілізує грошові потоки підприємства. Це особливо важливо для галузей, у яких поширені відстрочення платежів, домінування великих торговельних мереж або виконання державних контрактів. Міжнародний масштаб цього ринку також підтверджує його високий рівень розвитку: за даними FCI, світовий обсяг факторингових операцій у 2024 р. досяг 3,894 трлн євро. Паралельно Європейський банк реконструкції та розвитку наголошує, що факторинг і фінансування ланцюгів постачання є одними з найдинамічніших джерел короткострокового фінансування для малих і середніх підприємств, оскільки дають змогу отримувати фінансові ресурси під вартість рахунків або підтверджених рахунків-фактур, а не під загальну фінансову спроможність постачальника.

Водночас факторинг не слід ідеалізувати. Його ефективність можлива лише за умов належної юридичної визначеності вимоги, високої якості первинних документів та достатньої платіжної дисципліни боржника. Якщо господарський договір допускає виникнення спорів щодо якості поставки або якщо структура розрахунків є нестандартною, фактор стикається з ризиком оспорювання права вимоги, а клієнт - із підвищенням вартості послуги. Саме тому в країнах зі слабкою договірною дисципліною факторинг зазвичай розвивається паралельно з інституційними реформами у сферах

функціонування реєстрів, електронного документообігу, захисту прав кредиторів та стандартизації обміну даними.

6.3. Форфейтинг

Форфейтинг є інструментом торговельного фінансування, за якого експортер продає форфейтеру свої середньо- або довгострокові зовнішні грошові вимоги з дисконтом і без права зворотної вимоги. Саме безрегресний характер операції є її ключовою ознакою: після відступлення права вимоги форфейтер бере на себе ризик неплатежу імпортера або банку-гаранта. За матеріалами Trade.gov, форфейтинг дає змогу експортеру негайно отримати кошти після здійснення поставки шляхом продажу середньо- та довгострокової зовнішньої дебіторської заборгованості спеціалізованих фінансовій установі або банківському підрозділу. Водночас ICC Academy уточнює, що форфейтинг зазвичай стосується майбутніх платіжних зобов'язань, оформлених оборотними або передаваними фінансовими інструментами, зокрема переказними та простими векселями, акредитивами чи іншими документарними інструментами.

В аналітичному аспекті форфейтинг відрізняється від факторингу насамперед строками, масштабом і контекстом операції. Експортний факторинг переважно використовується для короткострокових вимог - здебільшого до 180 днів - у межах регулярних поставок із відстроченням платежу. Форфейтинг, навпаки, орієнтований на операції зі строком відстрочення від 180 днів до кількох років. Згідно з даними Trade.gov, типовий строк форфейтингових операцій становить від 180 днів до семи років, тоді як ICC Academy допускає можливий горизонт фінансування від шести місяців до десяти років. Відповідно, факторинг частіше виступає інструментом постійного фінансування оборотного капіталу, тоді як форфейтинг використовується як механізм перетворення окремої зовнішньоторговельної вимоги на негайну ліквідність, особливо під час експорту капітального обладнання, інфраструктурної продукції або великих товарних партій.

Механізм форфейтингу передбачає, що експортер ще на стадії переговорів погоджує з форфейтером можливість придбання вимоги, включає в ціну контракту вартість дисконту, а після виконання поставки відступає форфейтеру документарно оформлену вимогу. У багатьох випадках така вимога додатково забезпечується банківською гарантією або авалем банку імпортера, що знижує кредитний ризик і підвищує ліквідність фінансового інструменту на вторинному ринку.

Переваги форфейтингу для експортера є очевидними. Підприємство звільняє баланс від довгострокової дебіторської заборгованості, усуває політичний, валютно-трансферний та комерційний ризики неплатежу, а також отримує можливість пропонувати іноземному покупцеві триваліші строки розрахунків без погіршення власної ліквідності. Недоліками цього інструменту є вища вартість порівняно з короткостроковим факторингом або стандартним оборотним кредитуванням, а також висока залежність від якості документації та фінансової надійності банку-гаранта.

Перед переходом до аналізу української практики доцільно зіставити лізинг, факторинг і форфейтинг у межах єдиної аналітичної системи. Таке порівняння дає змогу побачити, що йдеться не про взаємозамінні фінансові продукти, а про різні механізми задоволення різних фінансових потреб підприємства. Перед переходом до української практики доцільно зіставити три інструменти в єдиній аналітичній рамці. Порівняння дозволяє побачити, що йдеться не про взаємозамінні продукти, а про різні відповіді на різні фінансові потреби підприємства.

Таблиця 6.1

Порівняльна характеристика лізингу, факторингу та форфейтингу

Критерій	Лізинг	Факторинг	Форфейтинг
Основне економічне призначення	Фінансування придбання або користування основними засобами	Прискорення інкасації дебіторської заборгованості та поповнення оборотного капіталу	Монетизація середньо- та довгострокових експортних вимог

Базовий об'єкт фінансування	Матеріальний актив: обладнання, транспорт, нерухомість, техніка	Право грошової вимоги за поставкою товарів або послуг	Іноземна грошова вимога, зазвичай оформлена оборотним або передаваним інструментом
Типовий строк	Середньо- та довгостроковий, корелює зі строком корисного використання активу	Переважно короткостроковий, пов'язаний зі строком оплати інвойсу	Від 180 днів до кількох років
Характер ризику	Ризик залишкової вартості, якості активу, дисципліни платежів лізингоодержувача	Ризик неплатежу дебітора, документарний ризик, ризик спору за базовим договором	Комерційний, країновий і банківський ризик імпортера або гаранта
Регрес до клієнта	Не застосовується у класичній формі, оскільки це фінансування активу	Можливий або відсутній залежно від виду факторингу	Класично відсутній, операція без регресу
Вплив на підприємство	Дозволяє оновити основні засоби без значного авансового навантаження	Зменшує строк обороту дебіторки, стабілізує грошові потоки	Знімає з балансу довгу експортну дебіторку та знижує зовнішньоторговельний ризик
Типовий користувач	Інвестиційно активне підприємство, що модернізує виробничу базу	Постачальник із відстрочкою платежу, МСП у ланцюгах постачання, учасник держзакупівель	Експортер капітальних товарів, обладнання або великих партій продукції
Нормативний статус в Україні	Спеціально врегульований законом і наглядом НБУ	Спеціально врегульований законом і наглядом НБУ; формується електронний реєстр відступлень	Спеціального закону немає; застосовується переважно в межах загального режиму торговельного й валютного фінансування

Джерело: таблицю систематизовано автором на підставі матеріалів IFRS, IFC, Світового банку, ICC, Trade.gov, Національного банку України та Верховної Ради України.

Порівняльний аналіз засвідчує, що лізинг, факторинг і форфейтинг формують три різні канали трансформації активів або майнових вимог у фінансові ресурси. Лізинг функціонує через майбутній дохід від використання активу, факторинг - через прискорення руху коштів за вже сформованою дебіторською заборгованістю, а форфейтинг - через остаточне відчуження

відстроченої зовнішньоторговельної вимоги. Для фінансового менеджменту підприємства це означає, що вибір інструменту повинен визначатися не назвою фінансового продукту, а характером ключової фінансової потреби бізнесу: інвестиційні витрати, потреба в оборотному капіталі чи необхідність мінімізації експортного ризику.

6.4. Використання в Україні

Українська модель регулювання чітко визначає фінансовий лізинг і факторинг як складові фінансового ринку. ЗУ «Про фінансові послуги та фінансові компанії» прямо включає фінансовий лізинг і факторинг до переліку фінансових послуг, а діяльність із їх надання перебуває під наглядом Національного банку України. Щодо лізингу регулятор офіційно декларує застосування ризик-орієнтованого підходу та спрощеного нагляду, обґрунтовуючи це тим, що лізингові компанії не залучають кошти населення і, відповідно, не створюють значного системного ризику. Така модель має особливе значення для післявоєнного інвестиційного циклу, оскільки дає змогу поєднувати розвиток ринку фінансових послуг із відносно помірним регуляторним навантаженням.

Факторинг в Україні у 2025 р. отримав якісно нову нормативну основу. Спеціальний ЗУ «Про факторинг» визначає предмет договору як право грошової вимоги, закріпив розмежування між факторингом із правом зворотної вимоги та факторингом без права зворотної вимоги, передбачив створення електронної системи факторингу та Реєстру відступлення права грошової вимоги, а також зробив реєстрацію відступлення обов'язковою для всіх договорів, крім конфіденційного факторингу. Водночас закон вводиться в дію через рік після набрання чинності та не раніше запровадження відповідних змін до Цивільного кодексу України. У Звіті про фінансову стабільність Національного банку України окремо наголошується, що для повноцінного запуску нового режиму необхідні зміни до цивільного законодавства, а також

визначення адміністратора і держателя відповідного реєстру. Для міжнародного факторингу важливим залишається і валютний аспект: Національний банк України окремо ліцензує валютні розрахунки між факторами та клієнтами за операціями міжнародного факторингу щодо вимог до боржника-нерезидента.

Ринкова динаміка свідчить про те, що зазначені інструменти вже перейшли зі статусу вузькоспеціалізованих у категорію функціонально значущих елементів фінансового ринку. За даними Національного банку України, у III кварталі 2025 р. обсяг класичного факторингу зріс на 33,2% порівняно з попереднім кварталом та на 72,1% порівняно з аналогічним періодом попереднього року, тоді як обсяг операцій фінансового лізингу збільшився відповідно на 6,9% і 52,5%. Регулятор також констатує, що наприкінці 2025 р. обсяги нових кредитів, гарантій і факторингових операцій перевищили показники кінця 2021 р. Це означає, що ринок фінансування під дебіторську заборгованість в Україні не лише відновився після шоку повномасштабної війни, а й почав переходити на новий структурний рівень розвитку, тоді як лізинг демонструє стаке зростання як канал інвестиційного фінансування.

Українська практика вже містить низку показових прикладів. У жовтні 2024 р. система «Прозорро.Продажі» за підтримки Міністерства економіки України запустила пілотний сервіс факторингу для малого та середнього бізнесу, орієнтований насамперед на учасників державних закупівель. Міністерство економіки визначило цей механізм як відповідь на проблему касових розривів, а сама платформа наголосила на можливості оперативного отримання коштів без застави, цифровізації процедури та підвищення ліквідності підприємств. Для українського малого та середнього бізнесу це є показовим прикладом того, як факторинг перетворюється з традиційного банківського продукту на елемент цифрової фінансової інфраструктури.

Не менш показовою є динаміка розвитку лізингу. У травні 2024 р. Міжнародна фінансова корпорація надала компанії OTP Leasing пакет

фінансування обсягом 145 млн дол. США для розширення доступу малого та середнього бізнесу до фінансування з акцентом на аграрний сектор і підприємства, очолювані жінками. У серпні 2025 р. було започатковано додаткову програму на суму 50 млн євро для підтримки приватного сектору та впровадження сталих енергетичних рішень. Станом на кінець I кварталу 2025 р. OTP Leasing контролювала близько 33,6 % українського ринку за обсягом лізингового портфеля. Це свідчить не лише про високу концентрацію ринку, а й про те, що міжнародні фінансові інституції розглядають лізинг як один із ключових механізмів відновлення продуктивного капіталу в Україні.

Сфера форфейтингу в Україні має іншу специфіку. Спеціального закону про форфейтинг українське законодавство не містить; серед фінансових послуг прямо виокремлено лише фінансовий лізинг і факторинг. Тому можна дійти висновку, що класичний форфейтинг функціонує переважно в межах загального договірної, валютного та документарного режиму торговельного фінансування. На практиці це означає, що український ринок зовнішньої торгівлі більшою мірою спирається на інструменти, пов'язані з логікою торговельного фінансування, - акредитиви, гарантії, векселі, відстрочені платежі, боргові розписки, - ніж на масове використання «чистого» форфейтингу.

Показово, що Програма сприяння торгівлі Європейського банку реконструкції та розвитку прямо охоплює переказні та прості векселі як інструменти підтримки зовнішньоторговельних операцій. Для України до кінця 2024 року ця програма забезпечила понад 3600 зовнішньоторговельних операцій на суму 5,0 млрд євро. Окремі приклади стосувалися експорту вагонів і фінансування імпорту обладнання для виробництва соєвого протеїну. Отже, у практичному вимірі українська експортно орієнтована економіка вже використовує інфраструктуру, сумісну з логікою форфейтингу, хоча спеціалізований масовий сегмент цього ринку поки що не сформований.

Основні бар'єри та перспективи розвитку цих інструментів в Україні чітко простежуються у міжнародних аналітичних оглядах. За даними

дослідження Європейського банку реконструкції та розвитку «Factoring Survey 2024», Україна вже має систему ліцензування та нагляду за факторинговими компаніями, однак зберігаються певні валютні обмеження для міжнародних операцій, а інфраструктура електронного документообігу розвинена меншою мірою, ніж у країнах із централізованими системами. Водночас Стратегія розвитку кредитування Національного банку України визначає саме ці проблеми як пріоритетні напрями державної політики: розвиток торговельного факторингу, створення публічного реєстру відступлення прав вимоги, боротьбу з простроченням у торговельних операціях, запровадження електронних рахунків-фактур, ризик-орієнтоване регулювання лізингу та прискорену амортизацію предметів фінансового лізингу.

З огляду на масштаб повоєнної відбудови України, у якій приватний сектор має стати одним із головних рушіїв реконструкції економіки, саме ці інституційні зміни визначатимуть, чи перетворяться лізинг, факторинг і форфейтинг із корисних окремих фінансових інструментів на повноцінну фінансову інфраструктуру післявоєнної економіки.

Для узагальнення логіки вибору фінансового інструменту у системі фінансового менеджменту підприємства доцільно подати схему, яка поєднує конкретну потребу бізнесу з відповідною моделлю фінансування.



Рис. 6.1 - Механізм використання альтернативних фінансових інструментів у діяльності підприємства

Подана схема засвідчує, що зазначені фінансові інструменти не перебувають у прямій механічній конкуренції між собою. Вони формують різні напрями доступу до системи фінансування підприємства залежно від того, чи пов'язана потреба бізнесу з придбанням і використанням активів, забезпеченням оборотного капіталу або мінімізацією зовнішньоторговельних ризиків. Саме така функціональна взаємодоповнюваність зумовлює їх важливе значення для сучасного корпоративного фінансового менеджменту.

ВИСНОВКИ

Лізинг, факторинг і форфейтинг доцільно розглядати як три різні, проте взаємодоповнювальні моделі альтернативного фінансування підприємницької діяльності. Лізинг забезпечує підприємству доступ до виробничих ресурсів без

значного початкового вилучення ліквідних коштів; факторинг перетворює дебіторську заборгованість на джерело поповнення оборотного капіталу та зменшує напруженість в управлінні грошовими потоками; форфейтинг дає змогу без права зворотної вимоги передати ризик довгострокової зовнішньоторговельної вимоги спеціалізованій фінансовій установі. У стратегічному вимірі ці інструменти підвищують не лише платоспроможність підприємства, а й його здатність адаптуватися до нестабільного економічного середовища.

Для України значення зазначених інструментів є подвійним. По-перше, вони забезпечують підприємствам доступ до фінансових ресурсів у ситуації, коли традиційне банківське кредитування не завжди здатне задовольнити інвестиційні потреби або потреби у підтриманні ліквідності. По-друге, саме через розвиток цих механізмів може формуватися нова фінансова інфраструктура повоєнної відбудови: міжнародні фінансові інституції вже розширюють лізингові програми, держава та фінансовий ринок здійснюють цифровізацію факторингових операцій, а система торговельного фінансування поступово створює передумови для ширшого використання форфейтингових механізмів у сфері зовнішньоекономічної діяльності.

У разі реалізації Україною запланованих реформ щодо створення публічних реєстрів, запровадження електронних рахунків-фактур, валютної лібералізації та гармонізації законодавства з правом Європейського Союзу ці інструменти можуть стати одним із ключових елементів забезпечення фінансової стійкості бізнесу в післявоєнній економіці.



ПРАКТИЧНИЙ БЛОК ДО ТЕМИ 6

Практичне завдання 6.1. Оберіть підприємство (реальне або умовне) та визначте можливість використання лізингу як інструменту фінансування. Необхідно: описати підприємство (галузь, розмір, потреби); визначити об'єкт лізингу (обладнання, транспорт, техніка); обрати вид лізингу (фінансовий або оперативний); оцінити витрати та вигоди; визначити ризики; обґрунтувати доцільність використання лізингу.

Оцінка

Показник	Характеристика
Назва підприємства	
Об'єкт лізингу	
Вид лізингу	
Мета фінансування	
Основні переваги	
Ризики	
Висновок	

Практичне завдання 6.2. Проведіть порівняльний аналіз лізингу, факторингу та форфейтингу. Зробіть висновок (5–7 речень) у яких випадках доцільно використовувати кожен інструмент.

Порівняння

Критерій	Лізинг	Факторинг	Форфейтинг
Сутність			
Об'єкт фінансування			
Строк			
Ризики			
Сфера застосування			

Практичне завдання 6.3. Проаналізуйте ситуації та визначте оптимальний фінансовий інструмент. **Ситуації:** Підприємство потребує нового обладнання. Компанія має велику дебіторську заборгованість. Експортер продає продукцію з відстрочкою платежу. Малий бізнес потребує оновлення основних засобів. Підприємство прагне підвищити ліквідність.

Аналіз

Ситуація	Інструмент	Обґрунтування	Ризики

Практичне завдання 6.4. Оцініть ефективність використання факторингу для управління дебіторською заборгованістю. Зробіть висновок, як факторинг впливає на фінансовий стан підприємства.

Аналіз

Показник	До факторингу	Після факторингу
Дебіторська заборгованість		
Ліквідність		
Швидкість обігу коштів		

Практичне завдання 6.5

Проаналізуйте ризики використання лізингу, факторингу та форфейтингу. Зробіть висновок, який інструмент є найменш ризиковим і чому.

Ризики

Інструмент	Тип ризику	Приклад	Спосіб мінімізації
Лізинг			
Факторинг			
Форфейтинг			

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ ДО ТЕМИ 6



ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

1. Лізинг – це:

- A) кредит
- B) оренда з правом викупу
- C) інвестиція
- D) грант

2. Хто є власником майна при лізингу?

- A) клієнт
- B) банк
- C) лізингодавець
- D) держава

3. Факторинг – це:

- A) оренда
- B) фінансування дебіторської заборгованості
- C) кредит
- D) страхування

4. Форфейтинг використовується для:

- A) внутрішніх операцій
- B) експортних операцій
- C) кредитів
- D) депозитів

5. Який інструмент пов'язаний з дебіторською заборгованістю?

- A) лізинг

- В) факторинг
- С) форфейтинг
- Д) кредит

6. Який ризик притаманний факторингу?

- А) валютний
- В) кредитний
- С) політичний
- Д) соціальний

7. Лізинг дозволяє:

- А) уникнути витрат
- В) оновити основні засоби
- С) отримати грант
- Д) знизити податки

8. Форфейтинг передбачає:

- А) повернення коштів
- В) безрегресне фінансування
- С) оренду
- Д) депозит

9. Основна мета факторингу:

- А) інвестиції
- В) управління ліквідністю
- С) страхування
- Д) кредитування

10. Який інструмент має найкоротший строк?

- А) лізинг
- В) факторинг
- С) форфейтинг
- Д) інвестиції

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Що таке лізинг і які його види?
2. У чому сутність факторингу?
3. Що таке форфейтинг?
4. Які відмінності між факторингом і форфейтингом?
5. Які переваги лізингу для підприємства?
6. Як факторинг впливає на ліквідність?
7. Які ризики існують?
8. У яких сферах застосовується форфейтинг?
9. Яка роль цих інструментів у фінансуванні бізнесу?
10. Які перспективи їх розвитку в Україні?





ТЕМА 7

КРИПТОФІНАНСИ ТА БЛОКЧЕЙН

7.1. ICO, STO

7.2. DeFi

7.3. Смарт-контракти

7.4. Ризики

Ключові поняття

Криптофінанси (crypto finance), блокчейн (blockchain), криптовалюта, токенизація (tokenization), ICO (Initial Coin Offering), STO (Security Token Offering), DeFi (Decentralized Finance), смарт-контракти (smart contracts), децентралізовані платформи, цифрові активи, токени, ліквідність, стейкінг (staking), майнінг, криптогаманець (crypto wallet), волатильність, фінансові інновації, децентралізація, крипторинки, інвестори, фінансові ризики, кібербезпека, регуляторне середовище.

У підході Європейського Союзу криптоактиви визначаються як цифрове вираження вартості або права, що може передаватися та зберігатися в електронному вигляді з використанням технології розподіленого реєстру, а їхня економічна функція прямо пов'язується зі спрощенням залучення капіталу, посиленням конкуренції та здешевленням транскордонних платежів. У технічному сенсі блокчейн є незмінним розподіленим реєстром без центрального сховища та, як правило, без центрального органу управління, що створює нову інфраструктурну основу для обліку прав, розрахунків і автоматизованого виконання фінансових операцій.

Сучасний центр ваги криптофінансів змістився від суто спекулятивного обігу tokenів до токенизації, програмованості та атомарних (миттєвих і взаємозалежних) розрахунків. У 2026 році європейський регуляторний дискурс прямо пов'язує технологію розподіленого реєстру та токенизацію зі зменшенням платіжних і розрахункових бар'єрів, поліпшенням управління ліквідністю та скороченням витрат на збірку даних. Водночас міжнародні наглядові інституції розглядають токенизацію як канал перенесення на цифрові платформи не лише криптоактивів, а й традиційних фінансових

інструментів. Отже, для методологічно коректного аналізу слід розмежовувати два взаємопов'язані, але не тотожні феномени: по-перше, ринки криптоактивів як новий клас інструментів альтернативного фінансування; по-друге, цифровізацію наявних майнових і корпоративних прав через програмовану інфраструктуру.

Для бізнесу значення криптофінансів концентрується в трьох площинах. Перша – це залучення капіталу через первинне розміщення токенів (ICO) та пропозицію токенізованих цінних паперів (STO), коли інвесторський інтерес оформлюється у вигляді токенізованих прав. Друга – це доступ до внутрішньомережевої ліквідності через протоколи децентралізованих фінансів, у яких кредитування, обмін і стейкінг відбуваються без класичного банківсько-депозитарного ланцюга. Третя – це смарт-контракти як інструмент автоматизації умовного депонування, управління забезпеченням, розрахунків за токенізованими активами та їхнього вторинного обігу. Водночас авторитетні міжнародні огляди підкреслюють, що прямий внесок децентралізованих фінансів у фінансування реальної економіки поки що обмежений, а зв'язки з традиційними ринками лише формуються через токенізовані біржові фонди, токенізацію реальних активів та регульовані інституційні експерименти.

Для України ця проблематика має подвійний вимір – інноваційний і правовий. Закон «Про віртуальні активи» 2022 року не набрав чинності, а відповідний законопроект щодо врегулювання обороту віртуальних активів станом на 2026 рік готується до другого читання. Паралельно Національний банк України заклав у власну стратегію окремий фокус на віртуальні активи та цифрові гроші, а також продовжує опрацьовувати концепцію цифрової гривні (е-гривні), зокрема для застосування у сфері обігу віртуальних активів і програмованих платежів.

7.1. Первинне розміщення токенів та токенізованих цінних паперів (ICO, STO)

Під первинним розміщенням tokenів доцільно розуміти публічну модель залучення коштів, за якої емітент пропонує цифрові токени в обмін на фіатні гроші або інші криптоактиви. За підходом Європейського управління з цінних паперів і ринків, це є способом залучення коштів від широкого загалу через продаж монет або tokenів, причому функціональне навантаження tokenів може істотно відрізнятися: одні з них дають доступ до майбутнього продукту чи сервісу, інші – право голосу або частку в майбутніх доходах, а частина взагалі не має стійкої економічної опори. Саме ця функціональна неоднорідність пояснює, чому таке розміщення не можна механічно класифікувати як аналог первинного публічного розміщення акцій (IPO): під однією технологічною формою поєднувалися попередня оплата за майбутню мережеву послугу, квазіпайова участь та високоспекулятивні активи з мінімальним розкриттям інформації.

Технологічно цей механізм спирається на tokenізацію, тобто на створення цифрового вираження активу або права на основі технології розподіленого реєстру. Американський регулятор визначає tokenізацію як процес створення цифрового вираження матеріального або нематеріального активу з використанням розподілених реєстрів, а технічне ядро цієї операції становить смарт-контракт як набір програмного коду й даних, що виконується вузлами блокчейн-мережі та фіксує результати виконання в реєстрі. Звідси випливає, що первинне розміщення є не просто маркетинговим продажем tokenів, а програмованою моделлю емісії, розподілу та обліку прав, де умови залучення капіталу матеріалізуються в програмному коді.

Історія первинного розміщення tokenів продемонструвала як інноваційний потенціал цієї моделі, так і її межі. Переломним кейсом став проєкт «The DAO», після якого Комісія з цінних паперів і бірж США прямо констатувала, що випущені токени були цінними паперами, а застосування блокчейну та смарт-контрактів не виводить публічну пропозицію з-під дії законодавства про цінні папери. Подальша практика американського регулятора закріпила цю логіку: якщо token продається як інвестиційний

контракт, на нього поширюються вимоги щодо реєстрації, розкриття інформації та захисту інвесторів. У цьому полягає головний науковий висновок першої хвилі ICO: економічна сутність інструменту має пріоритет над його технологічною оболонкою, а спроба обійти правовий режим через іншу технічну форму не є довгостроково життєздатною.

На цьому тлі пропозицію токенизованих цінних паперів (STO) слід трактувати як усталений ринковий термін для пропозиції токенів, які за своєю економічною природою відповідають ознакам обігових цінних паперів або інших фінансових інструментів. Європейський регулятор у своїх настановах 2025 року зазначає, що криптоактиви мають класифікуватися як обігові цінні папери, якщо вони надають власникам права, еквівалентні правам за акціями, облігаціями чи іншими традиційними цінними паперами. Кваліфікація має здійснюватися за принципом превалювання сутності над формою та принципом технологічної нейтральності. Водночас наявність прав на управління або очікування прибутку сама по собі ще не робить токен фінансовим інструментом; вирішальним є саме відтворення прав, властивих класичним цінним паперам. Саме тому STO є не «другою назвою ICO», а значно більш формалізованою конструкцією, яка поєднує токенизовану форму обігу з правилами регульованого ринку капіталу.

Порівняно з традиційними формами фінансування, пропозиція токенизованих цінних паперів не скасовує вимог фінансового права, а радше переносить корпоративні або боргові права на іншу технологічну інфраструктуру. У Європейському Союзі Пілотний режим для технології розподіленого реєстру створив умови для тестування торгівлі та розрахунків за токенизованими акціями, облігаціями та паями інвестиційних фондів на спеціальних інфраструктурах. Водночас Регламент ЄС про ринки криптоактивів (MiCA), що повноцінно застосовується з грудня 2024 року, охоплює криптоактиви та надавачів відповідних послуг, але не замінює собою режиму для токенизованих цінних паперів. Паралельно міжнародні звіти з токенизації підкреслюють, що основні економічні переваги такої моделі

пов'язані з дробленням активів, програмованістю, можливістю комбінування та атомарністю розрахунків, тобто з новою якістю постемісійного обігу і клірингу, а не лише з дешевизною первинного розміщення.

У зіставленні з традиційним пайовим та борговим фінансуванням це означає таке. Механізм ICO історично мінімізує бар'єри входу для емітента і радикально розширює глобальне охоплення аудиторії, але ціною слабшої якості розкриття інформації, вищої волатильності та істотних прогалин у захисті інвесторів. Натомість STO збільшує регуляторне навантаження, проте забезпечує вищий рівень юридичної визначеності, кращу сумісність із вторинною торгівлею за регульованими правилами та більшу придатність для інституційного капіталу. Традиційні форми фінансування зберігають перевагу там, де критичними є перевірена корпоративна структура, управління, аудиторське підтвердження і глибокі (ліквідні) вторинні ринки. Проте токенизовані цінні папери стають логічним мостом між класичним ринком капіталу і програмованою фінансовою інфраструктурою.

Перед подальшим аналізом доцільно синтезувати відмінності між ICO, STO та інструментами децентралізованих фінансів у єдиній порівняльній системі. Таке зіставлення важливе тому, що в навчальній літературі вони нерідко помилково змішуються як однорідні способи «криптофінансування», хоча насправді йдеться про три різні економічні логіки: первинне залучення коштів без усталеного правового статусу, регульовану токенизацію цінних паперів та внутрішньомережеві сервіси ліквідності й кредитування. Узагальнення в таблиці нижче сформовано на основі сучасних регуляторних підходів і міжнародної практики.

Таблиця 7.1

Порівняльна характеристика ICO, STO та DeFi-інструментів

Критерій	Первинне розміщення (ICO)	Пропозиція токенизованих цінних паперів (STO)	Інструменти децентралізованих фінансів (DeFi)
Базова економічна логіка	Первинний продаж токенизованих паперів для фінансування мережі,	Залучення капіталу через токенизовані права, що відповідають природі цінних паперів	Надання ліквідності, обміну та безперервної кредиту, механізмів

	продукту або спільноти		дохідності на основі смарт-контрактів
Характер прав учасника	Від права користування продуктом (утилітарні токени) до неформалізованих прав на управління або отримання частини доходу	Права, подібні до прав за акціями, облігаціями, сек'юритизованим боргом або іншими фінансовими інструментами	Право на користування протоколом, отримання доходу, ліквідність, кредитування під заставу; зазвичай без корпоративних вимог до емітента
Роль технології	Емісія та розподіл токенів через блокчейн	Токенізований облік прав та вторинний обіг цінних паперів	Автоматизація кредитування, алгоритмічного ціноутворення (автоматизованих маркетмейкерів), стейкінгу, пулів ліквідності та ліквідацій позик
Регуляторний режим	Вкрай неоднорідний; історично часто перебуває поза чітким наглядом периметром	Ближчий до регулювання цінних паперів, вимог щодо публікації проспекту емісії, ідентифікації клієнтів (KYC) та запобігання відмиванню коштів (AML)	Фрагментарний і складний; залежить від юрисдикції, правового статусу відповідальних осіб та дизайну протоколу
Основна перевага	Швидкий глобальний доступ до інвесторів і низький поріг входу для емітента	Вища правова визначеність, кращий захист інвесторів, потенціал дроблення активів	Безперервна внутрішньомережева ліквідність, взаємосумісність протоколів, програмоване управління забезпеченням і грошовими потоками
Основне обмеження	Висока волатильність, ризик шахрайства, слабе розкриття інформації	Високі витрати на дотримання нормативних вимог, складність класифікації та інтеграції з наявними ринковими інфраструктурами	Вимоги надмірного забезпечення позик, ризику вразливості програмного коду, залежність від джерел зовнішніх даних (оракулів), непрозорість управління
Найбільш типові використання бізнесом	Фінансування раннього технологічного або мережевого проекту	Токенізоване пайове чи боргове фінансування, цифрові приватні розміщення, інституційні пілотні проекти	Управління корпоративним капіталом, криптокредитування, управління ліквідністю; експериментальні моделі фінансування реальних активів
Зв'язок із традиційними фінансами	Нерівномірний і часто конфліктний	Найвищий, оскільки зберігає економічну природу цінних паперів	Зростає, але поки що переважно опосередкований (через стейблкоїни, біржові фонди та токенизовані активи)

Таблиця 7.1 показує, що механізми первинного розміщення tokenів, пропозиції tokenізованих цінних паперів та інструменти децентралізованих фінансів не є взаємозамінними механізмами. Первинне розміщення tokenів належить до зони високого інноваційного ризику, де технологічна швидкість тривалий час випереджала правову форму. Пропозиція tokenізованих цінних паперів, навпаки, є спробою інституціоналізувати tokenізацію в межах уже сформованого ринку капіталу. Інструменти децентралізованих фінансів не слід описувати як класичний механізм початкового залучення капіталу: їхня головна роль полягає у перерозподілі внутрішньомережевої ліквідності та заставного забезпечення, а не в первинній емісії корпоративних прав. Саме тому для бізнесу найбільш перспективною видається не «криптофінансова універсальність», а грамотне розмежування сценаріїв, у яких кожен із цих інструментів є економічно та правомірно доречним.

7.2. Децентралізовані фінанси (DeFi)

За оцінкою Банку міжнародних розрахунків, децентралізовані фінанси є екосистемою фінансових сервісів, що працюють на базі технології блокчейн через поєднання численних смарт-контрактів і орієнтовані на надання послуг кредитування, запозичення та торгівлі всередині криптоекосистеми. У цьому визначенні принциповими є три ознаки. По-перше, фінансова функція виконується програмним кодом, а не традиційним посередником. По-друге, ключовою характеристикою стає взаємосумісність протоколів, тобто можливість комбінувати їх та операції за принципом «фінансового конструктора». По-третє, доступ до сервісів здійснюється через децентралізовані застосунки та інші внутрішньомережеві інтерфейси, що істотно знижує поріг входу, але водночас докорінно змінює архітектуру відповідальності та нагляду.

На рівні функціональних модулів децентралізовані фінанси охоплюють кредитування та запозичення, децентралізовані біржі на основі механізму

автоматизованого маркетмейкера, стейкінг, ліквідний стейкінг, надання ліквідності та пов'язані похідні фінансові механіки. Показовими прикладами є протокол *Aave*, який описує себе як децентралізований некастодіальний протокол ліквідності для постачальників капіталу та позичальників, а також протокол *Uniswap*, ядром якого є контракти автоматизованого маркетмейкера та пули ліквідності, що забезпечують обмін активів без традиційної книги заявок. У сфері стейкінгу блокчейн-економіка поєднується з механікою мережевої безпеки: у мережі *Ethereum* стейкінг означає депонування активів для участі в перевірці транзакцій (валідації), а рішення для ліквідного стейкінгу, такі як *Lido DAO*, дають змогу зберігати ліквідність задепонованих активів і використовувати їх як базовий елемент в інших децентралізованих застосунках.

В аналітичному вимірі важливо, що кредитування у сфері децентралізованих фінансів поки що не є прямим аналогом банківського кредиту для підприємств. Міжнародні дослідження підкреслюють, що переважна більшість таких позик має форму кредитів із надмірним забезпеченням, де заставою виступають інші криптоактиви, і фактично вони використовуються переважно для створення торговельних позицій із кредитним плечем. Крім того, стейблкоїни (криптовалюти зі стабільною вартістю) виконують у цьому сегменті роль базового засобу обміну та інструмента забезпечення ліквідності: вони слугують торговими парами на децентралізованих біржах, забезпечують процеси введення та виведення коштів із децентралізованих застосунків і є основним активом на платформах кредитування. Звідси випливає фундаментальна відмінність від традиційного кредитування: у центрі уваги перебуває не аналіз майбутніх грошових потоків бізнесу, а якість внутрішньомережевого забезпечення та технічна стійкість самого протоколу.

Саме тому сьогодні роль децентралізованих фінансів у фінансуванні бізнесу є скоріше перехідною, ніж зрілою. У 2025 році міжнародний огляд прямо констатував, що жоден розробник інновацій поки що не зміг

використати криптоактиви або інструменти децентралізованих фінансів для комерціалізації продукту поза межами власне криптоекосистеми, тобто стійкий зв'язок із реальною економікою ще не сформувався на масовому рівні. Водночас з'являються пілотні моделі, які вказують на можливу зміну цього стану: у звіті про токенизацію платежів і фінансових операцій описано експериментальні рішення, подібні до децентралізованих фінансів, для кредитування дрібних фермерів через токенизацію кредитних інструментів, забезпечених майбутнім урожаєм, а також сценарії використання токенизованих акцій як застави за кредитом. Отже, коректно говорити не про відсутність бізнесового виміру децентралізованих фінансів, а про його інституційну незавершеність та експериментальний статус.

Перспектива розвитку децентралізованих фінансів для потреб бізнесу пов'язана насамперед із двома чинниками. Перший – це розширення спектра токенизованих реальних активів, що поступово руйнуватиме замкнутість цього сегмента та посилюватиме його інтеграцію з традиційними фінансами. Другий – це поява надійних розрахункових активів і рішень із дотримання нормативних вимог, які дадуть змогу поєднати внутрішньомережеве виконання операцій із юридично значущою інфраструктурою. Саме тому нинішній етап розвитку децентралізованих фінансів слід оцінювати не за критерієм миттєвої здатності замінити банківський кредит, а за критерієм формування нової інфраструктури програмованої ліквідності, яка в перспективі може доповнити такі напрями, як управління корпоративними фінансами, управління ліквідністю та фінансування через токенизовані цінні папери.

7.3. Смарт-контракти

У технічному тлумаченні Національного інституту стандартів і технологій США смарт-контракт є сукупністю програмного коду і даних, що розгортаються в блокчейн-мережі, виконуються її вузлами, мають забезпечувати однаковий результат на всіх вузлах мережі та фіксують цей

результат у розподіленому реєстрі. У прикладному розумінні це означає, що смарт-контракти перетворюють блокчейн із пасивного реєстру на середовище автоматизованого виконання операцій за заданими правилами. Публічні освітні матеріали екосистеми *Ethereum* додатково наголошують, що смарт-контракти є фундаментальними базовими блоками прикладного рівня і реалізують логіку «якщо відбувається А, то виконується Б» без потреби в довіреному арбітрі (людині) на етапі виконання.

Економічна значущість смарт-контрактів полягає не лише в автоматизації окремих дій, а в переформатуванні самої архітектури фінансової операції. Національний інститут стандартів і технологій США підкреслює, що смарт-контракт може виконувати обчислення, зберігати інформацію, відображати публічний стан реєстру та автоматично переказувати кошти на інші рахунки; у багатосторонньому бізнес-процесі це забезпечує достовірність даних, додаткову прозорість, зменшення витрат на звірку даних та скорочення часу на завершення транзакції. Саме з цієї причини смарт-контракти є технологічною основою не лише децентралізованих фінансів, а й емісії tokenів, управління забезпеченням, програмованих розрахунків і нових моделей корпоративного адміністрування цифрових активів.

У фінансових та бізнесових застосуваннях смарт-контракти виконують щонайменше чотири ключові функції. По-перше, вони забезпечують емісію та обіг tokenів, оскільки саме програмний код визначає правила випуску, можливість передачі та зміни стану активу. По-друге, вони обслуговують процеси кредитування в децентралізованих фінансах, де дисконти до вартості забезпечення, пороги ліквідації та розрахунок відсотків задаються не банківським менеджером, а відповідним алгоритмом. По-третє, вони лежать в основі протоколів автоматизованих маркетмейкерів, де пули ліквідності та механізми ціноутворення функціонують як програмований ринковий механізм. По-четверте, вони відкривають шлях до створення автоматизованої постторговельної інфраструктури, де перехід права власності та остаточний розрахунок можуть відбуватися в єдиному циклі виконання.

Особливої уваги заслуговує здатність смарт-контрактів забезпечувати атомарні (миттєві й взаємозалежні) розрахунки, тобто обмін активами, за якого передача одного з них відбувається виключно за умови одночасної передачі іншого. Міжнародні проєкти з токенизації вже моделюють сценарії, у яких токенизовані депозити, державні облігації, акції та кредити поєднуються в єдиному програмованому середовищі: смарт-контракт конвертує токенизований депозит у розрахунковий актив, здійснює обмін на токенизовану облігацію, а далі дає змогу використати токенизовані акції як заставу за кредитом. З погляду бізнесу це означає потенційний перехід від дискретних, фрагментованих та перевантажених документацією фінансових процесів до інтегрованих цифрових операційних циклів у сфері управління корпоративними фінансами, ліквідністю та на ринках капіталу.

Водночас було б методологічною помилкою цілковито ототожнювати смарт-контракт із повноцінним юридичним договором. Освітні та наглядові матеріали вказують, що програмний код у публічних блокчейн-середовищах часто є фактично незмінним після його розгортання, а отже, виявлені вразливості системи безпеки складно виправити, а викрадені активи зазвичай майже неможливо повернути. Додатково смарт-контракти критично залежать від оракулів (зовнішніх джерел даних), коли їм потрібна інформація щодо ринкових цін чи корпоративних подій; міжнародні інституції прямо попереджають, що такі оракули можуть бути вразливими до хакерських атак, ринкових маніпуляцій та помилок у впровадженні. Симптоматично, що у 2024 році Комісія ООН з права міжнародної торгівлі (ЮНСІТРАЛ) ухвалила Типовий закон про автоматизоване укладення договорів, який створює нормативну базу для юридичного визнання автоматизованого укладення та виконання угод. Проте паралельно Міжнародний інститут уніфікації приватного права (УНІДРУА) наголошує, що значна частина питань договірного права, права власності та нормативного регулювання у сфері цифрових активів усе ще залишається прерогативою національного законодавства. Отже, смарт-контракт має розглядатися як інноваційна

технологія виконання угод, але не як самодостатній заміник усієї юридичної інфраструктури зобов'язального права.

7.4. Ризики

Система ризиків у криптофінансах не може бути зведена до простої волатильності криптоактивів. Вона має багатошарову природу, оскільки пов'язує базовий рівень блокчейну, рівень цифрових активів, рівень смарт-контрактів та оракулів (джерел зовнішніх даних), сервісний рівень децентралізованих фінансів, первинного розміщення токенів і пропозиції токенизованих цінних паперів і, нарешті, інтерфейси взаємодії з користувачем, системи зберігання (кастодіальні послуги) та правове середовище. Саме тому для аналітичного розуміння профілю ризиків доцільно спершу подати архітектуру криптофінансової екосистеми.

Рис. 7.1 демонструє, що передавання ризику в криптофінансах відбувається як вертикально, так і горизонтально. Помилка програмного коду на рівні виконання здатна знищити цінність токенизованого активу; проблема оракула може викликати неправильне оцінювання забезпечення; збій у системі зберігання або шлюзах введення-виведення фіатних коштів може нейтралізувати переваги навіть добре спроектованого протоколу. Отже, криптофінансова екосистема є не просто набором інструментів, а складною мережею взаємозалежностей, у якій фінансовий, технологічний і регуляторний ризики постійно взаємно підсилюються.

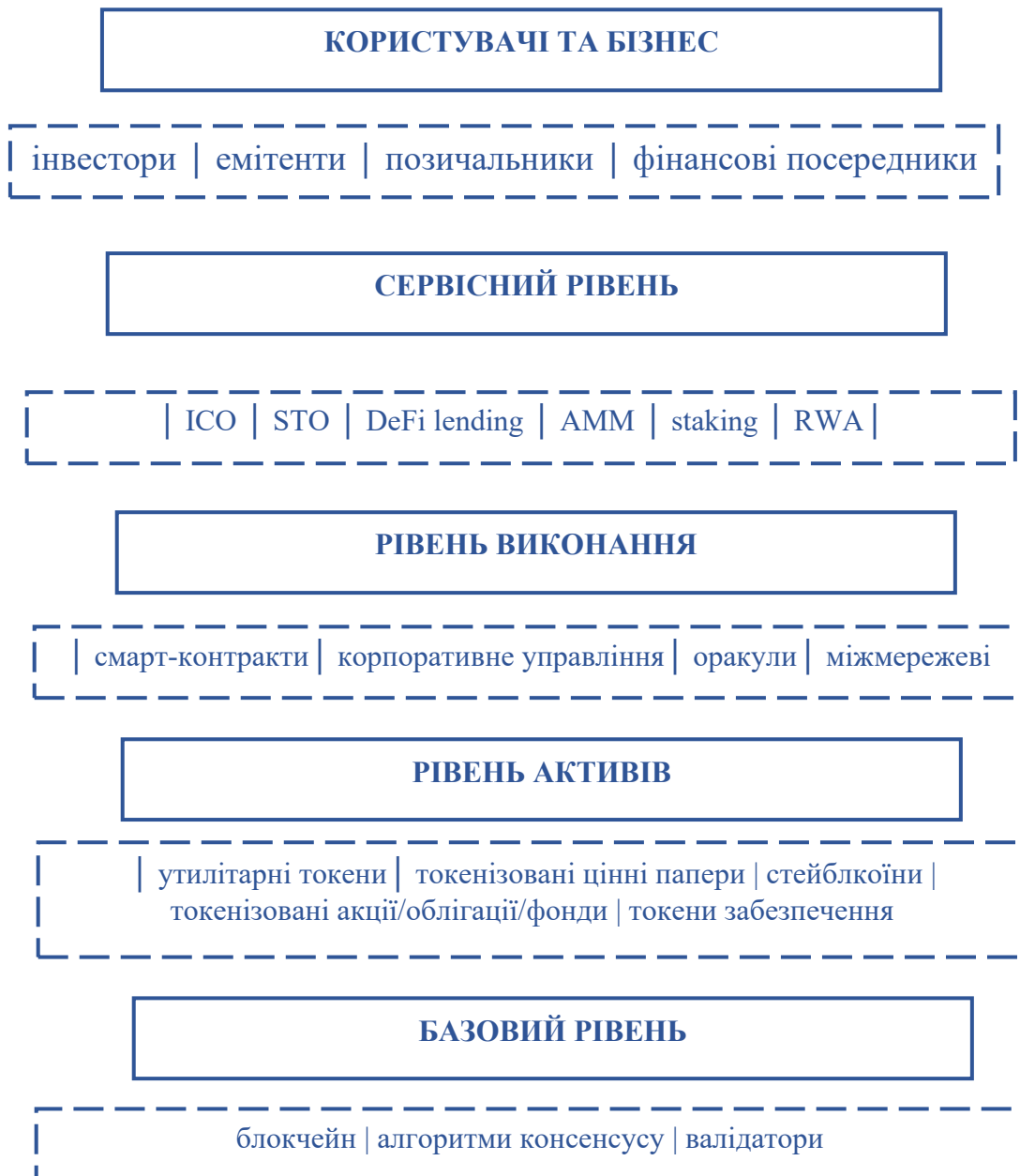


Рис. 7.1 Архітектура криптофінансової екосистеми

У площині фінансових ризиків першорядне значення мають волатильність, використання кредитного плеча, недостатня глибина ринку та каскадні автоматизовані ліквідації. Ще на етапі першої хвилі первинного розміщення tokenів європейський регулятор попереджав, що такі інструменти є високоспекулятивними, а інвестори можуть втратити весь вкладений капітал. У децентралізованих фінансах ці класичні ризики посилюються

технічною логікою протоколів: міжнародні рекомендації вказують на автоматизовану ліквідацію позицій через смарт-контракти, приховані взаємозв'язки, використання оракулів і міжмережових мостів як чинників, що здатні різко пришвидшувати передавання фінансового шоку. Хоча глобальні інституції поки що оцінюють системні ризики криптоактивів як обмежені для світової фінансової системи загалом, вони одночасно наголошують, що посилення взаємозв'язків із традиційними фінансами може змінити цей висновок у майбутньому.

Технологічні ризики становлять другу, не менш важливу групу. В екосистемі *Ethereum* прямо зазначається, що смарт-контракти здатні контролювати великі обсяги цінностей і даних, але водночас створюють можливості для хакерських атак, а вразливості у вже розгорнутому програмному коді часто важко усунути через його незмінність. До цього додаються вразливості оракулів, які можуть бути зламані або піддані маніпуляціям, а також обмеження пропускнуєї спроможності, безперервний режим роботи та складні питання оновлення інфраструктури. На рівні токенизованих фінансових активів міжнародні звіти окремо наголошують, що смарт-контракти та публічні блокчейни можуть генерувати непередбачувані операційні та економічні ризики, а безпекові практики в цій сфері все ще еволюціонують.

Регуляторний ризик полягає у складності класифікації та в транскордонній фрагментації правил. Міжнародні органи наголошують, що проблемними залишаються ідентифікація відповідальних осіб у децентралізованих фінансах, визначення меж регулювання, діяльність офшорних надавачів послуг і прогалини в даних, а наглядові повноваження часто відстають від фактичної архітектури протоколів. У Європейському Союзі ця проблема розв'язується через розмежування Регламенту про ринки криптоактивів та режиму токенизованих фінансових інструментів, проте навіть там зберігається потреба в доопрацюванні інфраструктурного режиму для технології розподіленого реєстру. В українському законодавстві ситуація ще

складніша: чинного нормативно-правового регулювання обігу віртуальних активів фактично немає, закон 2022 року не введено в дію, а новий законопроект і надалі доопрацьовується. Це означає, що в українській юрисдикції регуляторний ризик є не супутнім, а системоутворювальним чинником для будь-якої бізнес-моделі, що спирається на криптоактиви або токенизовані права вимоги.

Особливо небезпечною залишається комбінація ризику шахрайства і відсутності ефективного захисту інвесторів. Американський регулятор неодноразово фіксував випадки, коли цифрові пропозиції токенів просувалися як незалежно оцінені інвестиційні можливості, хоча насправді були проплаченими рекламними матеріалами без належного розкриття інформації. Український контекст підтверджує універсальність цієї проблеми: за даними Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, станом на кінець 2025 року в переліку проєктів з ознаками сумнівності та/або недобросовісного залучення коштів, віртуальних активів та інших платіжних засобів інвесторів перебувало 458 позицій. Додатково у 2026 році НКЦПФР та Національний банк України фактично продемонстрували, що регуляторний арбітраж може матеріалізуватися й у формі псевдокриптокредитування: сервіс *Crypsee* маскував гривневі споживчі кредити під позики в стейблкоїнах, що давало змогу обходити вимоги до надання фінансових послуг, забезпечення прозорості та захисту споживача.

Мінімізація ризиків у криптофінансах потребує не одного універсального рішення, а багаторівневої системи засобів контролю. Міжнародні рекомендації вказують на важливість аудиту програмного коду, встановлення попередніх настанов для смарт-контрактів, підвищення якості розкриття інформації, навчання користувачів та запровадження механізмів вбудованого нагляду, за яких дотримання частини регуляторних вимог може бути перевірено безпосередньо з розподіленого реєстру. Паралельно наглядові стандарти наголошують на необхідності підходу «ідентифікувати та регулювати» щодо осіб та структур, які фактично контролюють або

підтримують діяльність у сфері децентралізованих фінансів, навіть якщо вони декларують повну децентралізацію. У прикладній площині це означає пріоритет для режимів технологічної нейтральності, належної ідентифікації клієнтів та запобігання відмиванню коштів, надійного зберігання активів, прозорості управління, резервування планів переходу на позамережеві альтернативи та чіткого правового відмежування утилітарних токенів від токенізованих цінних паперів.

ВИСНОВКИ

Криптофінанси та блокчейн уже не можуть тлумачитися як суто маргінальна інновація цифрової доби. Їхня наукова та практична значущість полягає в тому, що вони пропонують нову інфраструктуру для альтернативного фінансування, у якій поєднуються залучення капіталу через токени, програмована ліквідність, виконання смарт-контрактів і токенізація традиційних фінансових прав. Разом із тим сучасний міжнародний досвід переконливо показує: найбільш життєздатними для бізнесу є не моделі, що намагаються уникнути регулювання, а моделі, які інтегрують технологічні переваги розподілених реєстрів із відпрацьованими механізмами захисту інвесторів, розкриття інформації, корпоративного управління та юридичної сили угод.

Змістовне розмежування первинного розміщення токенів, пропозиції токенізованих цінних паперів та децентралізованих фінансів є ключем до коректного розуміння криптофінансів як джерела бізнесового капіталу. Механізми первинного розміщення токенів історично відкрили глобальний канал швидкого залучення коштів, але водночас виявили високий рівень спекулятивності, шахрайства та правової нестійкості. Пропозиція токенізованих цінних паперів формує набагато зріліший вектор розвитку, оскільки поєднує токенізацію з підходом превалювання сутності над формою і зберігає зв'язок із класичною природою цінних паперів. Децентралізовані фінанси сьогодні виконують радше функцію інфраструктури внутрішньомережевої ліквідності та обігу заставного забезпечення, ніж

повноцінної заміни корпоративного кредиту, хоча зростання обсягів токенизованих реальних активів може поступово змінити це співвідношення. Саме тому в теорії альтернативного фінансування криптофінанси слід трактувати не як монолітний сектор, а як множину різних інституційних логік.

Світові перспективи розвитку визначатимуться поглибленням регуляторної гармонізації та переходом від риторики протиставлення криптоактивів традиційним фінансам до практичного впровадження токенизованих фінансів. У Європі вже діє Регламент про ринки криптоактивів, а також спеціальний режим для торгівлі та розрахунків токенизованими фінансовими інструментами на базі технології розподіленого реєстру; міжнародні організації системно розробляють окремі рекомендації щодо децентралізованих фінансів, ринків криптоактивів і токенизації. Для України перспективний сценарій полягає у введенні в дію сучасного закону про віртуальні активи, синхронізованого з європейськими підходами, розвитку цифрової гривні (е-гривні) та поступовому створенні правового поля для програмованих фінансових послуг. Водночас український досвід показує, що без належної архітектури нагляду криптофінанси можуть перетворюватися з джерела інновацій на канал регуляторного арбітражу та зловживання правами споживачів. Отже, стратегічна цінність криптофінансів для бізнесу полягає не в демонтажі інституцій, а в побудові нової фінансової інфраструктури, де блокчейн, смарт-контракти й токенизація працюють у межах чітких, передбачуваних і співмірних правил.



ПРАКТИЧНИЙ БЛОК ДО ТЕМИ 7

Практичне завдання 7.1. Оберіть бізнес-проект (реальний або умовний) та оцініть можливість залучення фінансування через криптоінструменти. Необхідно: описати проект (сфера, продукт, стадія розвитку); визначити потребу у фінансуванні; обрати форму залучення (ICO, STO, DeFi); оцінити

потенційних інвесторів; визначити ризики; обґрунтувати доцільність використання криптофінансів.

Оцінка проєкту

Показник	Характеристика
Назва проєкту	
Сфера діяльності	
Вид фінансування	
Потреба у фінансуванні	
Основні переваги	
Ризики	
Висновок	

Практичне завдання 7.2 Проведіть порівняльний аналіз ICO, STO та DeFi як інструментів фінансування. Зробіть висновок (5–7 речень) який інструмент є найбільш перспективним.

Порівняння

Критерій	ICO	STO	DeFi
Сутність			
Рівень ризику			
Регулювання			
Доходність			
Сфера застосування			

Практичне завдання 7.3. Проаналізуйте ситуації та визначте оптимальний інструмент криптофінансування. **Ситуації:** Стартап у сфері блокчейн-технологій. Компанія хоче залучити кошти від глобальних інвесторів. Фінансування через децентралізовану платформу. Підприємство прагне автоматизувати фінансові операції. Інвестор шукає високодохідні інструменти.

Аналіз

Ситуація	Інструмент	Обґрунтування	Ризики

Практичне завдання 7.4. Оцініть роль смарт-контрактів у фінансових операціях. Зробіть висновок, як смарт-контракти змінюють фінансові процеси.

Аналіз

Характеристика	Опис
Принцип роботи	
Сфера застосування	
Переваги	
Обмеження	

Практичне завдання 7.5. Проаналізуйте ризики криптофінансів та запропонуйте способи їх мінімізації. Зробіть висновок, які ризики є найбільш значущими.

Ризики

Тип ризику	Приклад	Спосіб мінімізації
Фінансовий		
Технологічний		
Регуляторний		
Репутаційний		

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ ДО ТЕМИ 7

1. Блокчейн – це:

- A) банк
- B) розподілений реєстр
- C) кредит
- D) податок

2. ICO – це:

- A) кредит
- B) первинне розміщення токенів
- C) інвестиція
- D) грант

3. STO відрізняється від ICO:

- A) відсутністю токенів
- B) наявністю регулювання
- C) відсутністю інвесторів
- D) низьким ризиком

4. DeFi – це:



ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ

- A) банківська система
- B) децентралізовані фінанси
- C) страхування
- D) кредит

5. Смарт-контракт – це:

- A) договір у банку
- B) програмний код
- C) кредит
- D) інвестиція

6. Основний ризик криптоактивів:

- A) стабільність
- B) волатильність
- C) ліквідність
- D) прибутковість

7. Криптовалюта – це:

- A) готівка
- B) цифровий актив
- C) кредит
- D) депозит

8. Токенізація – це:

- A) продаж товарів
- B) перетворення активів у токени
- C) кредитування
- D) страхування

9. Яка технологія лежить в основі DeFi?

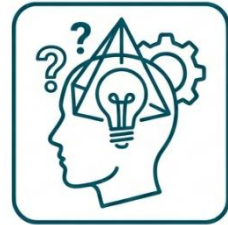
- A) банківська система
- B) блокчейн
- C) страхування
- D) кредит

10. Основна перевага DeFi:

- A) централізація
- B) доступність
- C) складність
- D) повільність

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Що таке криптофінанси?
2. Яка роль блокчейну?
3. Що таке ICO та STO?
4. У чому сутність DeFi?
5. Як працюють смарт-контракти?
6. Які ризики крипторинку?
7. Які переваги криптофінансів?
8. Як відбувається токенизація?
9. Яке значення криптофінансів для бізнесу?
10. Які перспективи розвитку?





ТЕМА 8

ФІНАНСУВАННЯ ЧЕРЕЗ ДЕРЖАВНІ ТА МУНІЦИПАЛЬНІ ІНСТРУМЕНТИ

- 8.1. Державні програми підтримки бізнесу
- 8.2. Публічно-приватне партнерство
- 8.3. Фінансування громад

Ключові поняття

Державне фінансування, муніципальне фінансування (municipal finance), публічні фінанси (public finance), державна підтримка бізнесу, фінансові інструменти підтримки, пільгове кредитування, компенсація відсотків, державні програми («5–7–9%», «єРобота»), податкові стимули, гранти, субсидії, публічно-приватне партнерство (PPP), концесія, BOT (Build-Operate-Transfer), DBFO (Design-Build-Finance-Operate), інвестиційні проекти, державні гарантії, місцеве самоврядування, бюджети громад, муніципальні облігації, донорська допомога, регіональний розвиток, відновлення територій, інфраструктурні проекти, участь бізнесу, фінансова стійкість громад, післявоєнне відновлення.

В умовах повномасштабної війни й післявоєнного відновлення Україна потребує не просто додаткових коштів, а інституційно впорядкованої системи їхньої мобілізації: спільна оцінка уряду, Світового банку, Європейського Союзу та ООН станом на 31 грудня 2025 року визначила десятирічну потребу у відбудові та реконструкції на рівні майже 588 млрд дол. США, тоді як інструмент фінансової підтримки України від ЄС (Ukraine Facility) на 2024–2027 роки передбачає до 50 млрд євро, з яких 17 млрд — це гранти, а 33 млрд — позики. Водночас Організація економічного співробітництва та розвитку прямо наголошує, що післявоєнні потреби України не можуть бути покриті виключно публічними ресурсами, а отже, державні й муніципальні механізми мають функціонувати як каталізатори змішаного фінансування та залучення приватного капіталу.

У такій логіці публічні фінанси перестають бути лише сферою бюджетного перерозподілу й набувають функції стратегічного «проектувальника ринку». Пільгове кредитування, гранти, компенсаційні механізми, муніципальні запозичення, місцеві інвестиційні програми та моделі публічно-приватного партнерства виконують різні, але взаємопов'язані

функції: вони здешевлюють капітал, формують гарантований попит, підвищують банківську та інвестиційну «готовність» проєктів, а також скорочують часовий розрив між виникненням суспільної потреби та запуском приватних інвестицій. Світовий банк у 2025 році окремо підкреслював, що зростання приватного сектору в Україні залежить від поліпшення доступу до фінансування, зниження інвестиційних ризиків, регуляторних реформ та якості урядування; саме тому державні та муніципальні канали фінансування слід розглядати не як заміну ринку, а як один із ключових рівнів системи альтернативного фінансування бізнесу.

8.1. Державні програми підтримки бізнесу

У сучасній українській моделі інструментів державної підтримки відповідні програми доцільно класифікувати за економічним механізмом їхнього впливу.

- **Перша група** — інструменти здешевлення капіталу, до яких належать субсидоване кредитування та портфельні гарантії.
- **Друга група** — компенсаційні інструменти, у межах яких держава відшкодовує частину витрат на придбання техніки чи створення інфраструктури.
- **Третя група** — грантові програми, що дають змогу профінансувати старт бізнесу або розширення виробництва без створення класичного боргового навантаження.
- **Четверта група** — податкові та митні стимули, через які підтримка переноситься з площини прямого бюджетного фінансування у площину зниження фіскальних витрат бізнесу.

Саме таку багатоканальну архітектуру сьогодні консолідує рамкова політика «Зроблено в Україні», де паралельно функціонують кредити, компенсації, гранти, індустриальні парки та підтримка значних інвестиційних проєктів. Міністерство економіки України описує ці інструменти як складові

єдиної політики підтримки внутрішнього попиту, виробничої модернізації та розширення зайнятості.

Наймасовішим прикладом здешевлення капіталу стала програма «Доступні кредити 5–7–9%», яка після 2024 року дедалі більше фокусується не на антикризовому рефінансуванні, а на інвестиційних проєктах, здатних створювати нові робочі місця, модернізувати виробництво та відновлювати пошкоджені війною активи. Для бізнесу було передбачено можливість залучення до 150 млн грн на розвиток виробництва, енергоефективність, інфраструктуру та відбудову, а для релокованих підприємств із територій бойових дій уряд дозволив пролонгацію кредитів до кінця 2026 року. За даними Мінекономіки, лише від початку 2026 року в межах програми було видано 11,9 тис. кредитів на суму 52,6 млрд грн, а впродовж 2024–2025 років підприємці отримали 56,4 тис. кредитів на загальну суму 198 млрд грн. У макроекономічному вимірі це означає, що держава використала банківський канал як інструмент антициклічної та водночас структурної політики: підтримка надається формально як кредит, але економічно вона є частковою субсидією вартості капіталу. Фонд розвитку підприємництва виступає інституційною ланкою цієї системи, через яку забезпечується взаємодія держави з банками та іншими фінансовими посередниками.

Не менш показовою є логіка програми «єРобота», у якій держава поєднує безповоротне фінансування з вимогами щодо створення робочих місць, сплати податків і мінімального строку функціонування бізнесу. Протягом 2024–2025 років за програмою «Власна справа» було видано 19,7 тис. мікрогрантів на 5,0 млрд грн, а з 2026 року базові параметри підтримки було оновлено: суму мікрогрантів збільшено до 100 тис. грн без вимоги створення робочого місця, до 200 тис. грн — за умови створення одного робочого місця та до 350 тис. грн — за умови створення двох робочих місць; для прифронтових регіонів передбачено ще вищі ліміти. Ветеранський компонент програми дає змогу отримувати до 1 млн грн за умови вищого рівня забезпечення зайнятості, тоді як гранти для переробних підприємств можуть

сягати 8 млн грн і покривати до 50% вартості проєкту, а для підприємств на деокупованих територіях або виробників дронів — до 80%. У такий спосіб грантова архітектура виконує не лише соціальну, а й виразну промислову функцію: вона стимулює виробництво, локалізацію, ветеранське підприємництво та просторову рівновагу відбудови.

Окремий сегмент державної підтримки формують компенсаційні та податково-митні стимули, які мають іншу економічну логіку, ніж звичайні гранти. Якщо грант фінансує проєкт на початковому етапі (*ex ante*), то компенсація частини вартості техніки чи обладнання активується після ухвалення інвестиційного рішення бізнесом і зменшує ефективну вартість придбання. У 2026 році Мінекономіки відкрило приймання заявок на компенсацію 25% вартості української сільськогосподарської техніки та 15% вартості української промислової техніки; окремо держава продовжила стимулювання індустріальних парків, учасники яких можуть отримати звільнення від імпортного мита та імпортного ПДВ на виробниче обладнання, а також пільгу з податку на прибуток за умови його реінвестування. Для проєктів зі значними інвестиціями (від 12 млн євро) передбачено до 30% державної підтримки через податкові стимули, інфраструктурне дофінансування та інші форми компенсації капітальних витрат. Це свідчить про те, що сучасна державна підтримка дедалі більше зміщується від «дотацій на виживання» до інструментів, які формують інвестиційну економіку.

Однак ефективність державної підтримки не може оцінюватися лише за кількістю виданих кредитів чи грантів. Її критеріями мають бути додаткова цінність (додатковість), цільова спрямованість (таргетованість) і фіскальна стійкість. Саме тому Міжнародний валютний фонд у 2024–2025 роках наполягав на підготовці концепції реформування програми «5–7–9%» із фокусом на малих і середніх підприємствах та поступовим обмеженням участі великих компаній; у восьмому перегляді програми співпраці з Україною МВФ уже констатував, що роль державної підтримки в бізнес-кредитуванні зменшилася. Це можна тлумачити двояко: з одного боку, як ознаку

поступового відновлення ринкового кредитування; з іншого — як сигнал, що субсидовані програми мають бути чіткіше вбудовані в середньострокову стратегію виходу держави з окремих сегментів ринку. Додаткову складність створює режим державної допомоги: під час дії воєнного стану значна частина процедур контролю за державною допомогою не застосовується, що розширює можливості швидкого реагування, але одночасно відкладає повернення до повної конкурентної нейтральності. Для євроінтеграційної перспективи це критично важливо, адже процедура скринінгу з боку ЄС безпосередньо охоплює питання державної допомоги, прозорості та правил публічних закупівель. Антимонопольний комітет України та уряд у повоєнний період мають фактично наново збалансувати цілі швидкого відновлення та правила чесної конкуренції.

8.2. Публічно-приватне партнерство

Публічно-приватне партнерство у сучасній економічній теорії не зводиться до простої передачі приватному сектору окремих функцій держави. Його сутність полягає в довгостроковому контрактному поєднанні суспільного інтересу та приватних стимулів, де ефективність забезпечується належним розподілом ризиків, відповідальності за життєвий цикл активу та джерел доходу між партнерами. ОЕСР визначає таке партнерство як угоду між урядом та одним або кількома приватними партнерами, за якої цілі надання послуг узгоджуються з мотивами приватної сторони щодо отримання прибутку через достатній трансфер ризику; довідник Світового банку підкреслює, що ключовими параметрами моделі є тип активу, функції приватного партнера та механізм оплати. В українському законодавстві після ухвалення у 2025 році Закону «Про публічно-приватне партнерство» № 4510-IX попередній закон втратив чинність, а нова редакція була прямо позиційована як крок до наближення до стандартів Директиви 2014/23/ЄС про концесії. Це забезпечило публічно-приватному партнерству в Україні нову нормативно-правову базу, яка поєднує концесійні, договірні та інституційні

моделі в більш євроінтегрованому форматі. Світовий банк та Європейська комісія в цьому контексті виступають не лише джерелами експертизи, а й важливими зовнішніми архітекторами стандартів проєктної підготовки та оцінювання.

Економічна перевага публічно-приватного партнерства проявляється тоді, коли інтеграція процесів проєктування, будівництва, фінансування та експлуатації в межах одного контракту створює краще співвідношення ціни та якості (value for money), ніж традиційна форма бюджетних закупівель. Це можливо лише за умови професійної підготовки проєкту: від попереднього скринінгу, аналізу потреб і підготовки техніко-економічного обґрунтування до оцінювання ризиків, визначення моделі оплати, конкурентного відбору приватного партнера та системи нагляду після підписання контракту. Для України особливо важливо, що у 2025 році було запуснено механізм підготовки проєктів (PREPARE Ukraine) і програму підготовки публічних інвестиційних проєктів, у межах яких Агенція з питань підтримки державно-приватного партнерства, за сприяння Світового банку, позиціонується як «проєктний конвеєр», що має доводити ідеї до стадії, коли приватний капітал зможе долучатися до них без надмірних підготовчих ризиків. Це означає інституційний зсув: від культури «оголошення конкурсів на недоопрацьовані проєкти» до культури управління проєктним портфелем (pipeline management), де саме якість підготовки визначає можливість залучення фінансування.

Для аналітичного порівняння базових моделей публічно-приватного партнерства доцільно узагальнити їх за джерелом доходу, конфігурацією ризиків та сферою застосування.

Джерело для узагальнення — систематизація автора на основі довідників ресурсу Світового банку з питань державно-приватного партнерства (PPP Resource Center), матеріалів ОЕСР та чинної української нормативно-правової бази у сфері публічно-приватного партнерства та концесій.

Таблиця демонструє, що вибір моделі публічно-приватного партнерства не може бути універсальним: він залежить від того, чи існує платоспроможний попит з боку користувачів, чи готова публічна сторона оплачувати доступність послуги з бюджету, наскільки прогнозованим є життєвий цикл активу та чи здатний приватний сектор реально контролювати ключові ризики. Для післявоєнної України це має виняткове значення, оскільки багато об'єктів відбудови мають високу соціальну цінність, але низьку комерційну окупність. Саме тому моделі «Проектування-Будівництво-Фінансування-Експлуатація» (DBFO) та інші змішані моделі з платою за експлуатаційну готовність, грантовим співфінансуванням або гарантіями міжнародних фінансових організацій можуть виявитися значно практичнішими за класичні концесії з оплатою виключно з боку користувача.

Таблиця 8.1

Основні моделі публічно-приватного партнерства та їх характеристика

Модель	Сутність контракту	Джерело повернення інвестицій	Переважний розподіл ризиків	Типові сфери застосування	Практичне значення для України
Будівництво – експлуатація – передавання	Приватний партнер будує об'єкт, експлуатує його протягом визначеного строку і передає публічному партнеру	Платежі користувачів, іноді змішана модель	Будівельний та експлуатаційний ризики переважно несе приватний партнер; регуляторний та частина політичного ризику залишаються за публічним партнером	Порти, дороги, енергетична інфраструктура	Доцільна для нових інфраструктурних об'єктів із прогнозованим попитом
Проектування – будівництво – фінансування – експлуатація	Приватний партнер проектує, будує, фінансує та управляє об'єктом; публічний партнер часто здійснює плату за експлуатаційну готовність	Бюджетні платежі за експлуатаційну готовність (доступність послуги), іноді змішані надходження	Ризики життєвого циклу активу концентруються в приватного партнера; ризик попиту найчастіше залишається за державою чи територіальною громадою	Автошляхи, лікарні, школи, комунальна інфраструктура	Особливо релевантна для соціальної та муніципальної інфраструктури в період відбудови
Концесія	Публічний партнер передає право створення або експлуатації об'єкта та стягнення плати з користувачів	Переважно плата користувачів (тарифи)	Ризики попиту та експлуатаційної ефективності значною мірою переймає концесіонер; публічний партнер зберігає контроль за стандартами надання послуг	Порти, аеропорти, водопостачання, паркінги, поводження з відходами	Придатна для активів, де можлива тарифна модель і вимірюваний попит
Проектування – будівництво – експлуатація / змішані контракти життєвого циклу	Приватний партнер відповідає за проектування, будівництво та експлуатацію, але фінансування може бути переважно бюджетним або змішаним	Бюджетні та грантові кошти, іноді співфінансування міжнародних фінансових організацій	Будівельні та експлуатаційні ризики частково передаються приватному партнеру; фінансовий ризик переважно зберігається за публічним партнером	Водоканали, тепломережі, муніципальні об'єкти	Доцільна для територіальних громад, які мають обмежену боргову спроможність, але потребують залучення фахового досвіду приватного сектору

Українська практика наочно показує, що наявність закону сама по собі не створює ринку публічно-приватного партнерства. За даними Міністерства економіки, станом на 1 січня 2026 року в Україні на умовах публічно-приватного партнерства було укладено 201 договір, але реально виконувалися лише 19; 171 договір не виконувався або був розірваний/закінчився, а ще 11 були призупинені через збройну агресію Російської Федерації. Це один із найважливіших емпіричних фактів для курсу альтернативного фінансування: інституційна слабкість, низька якість підготовки проєктів, завищені очікування щодо попиту та безпекові ризики здатні нейтралізувати навіть добре прописану правову конструкцію. Водночас окремі концесійні проєкти морських портів, зокрема в Херсоні та спеціалізованого морського порту «Ольвія», стали важливими показовими прикладами, що продемонстрували готовність держави переходити від класичного утримання активів до залучення приватного оператора.

Для держави перевага публічно-приватного партнерства полягає не стільки у формальному «знятті навантаження з бюджету», скільки у можливості швидше отримати інфраструктурний або сервісний результат за умов обмеженого фіскального простору. Для бізнесу партнерство створює довгостроковий, часто квазізахищений грошовий потік, а також можливість входити у великі проєкти за підтримки гарантій та міжнародних фінансових інституцій. Проте ризики залишаються системними: це політична та регуляторна нестабільність, валютні коливання, безпекові загрози, складність розподілу ризиків попиту, спокуса переглянути умови після підписання контракту та дефіцит фахівців у територіальних громадах і міністерствах, здатних якісно підготувати та супроводжувати угоди. Саме тому ключовим завданням найближчих років буде не лише збільшення кількості проєктів публічно-приватного партнерства, а насамперед підвищення частки тих із них, що переходять із фази підписання у фазу реального виконання.

8.3. Фінансування громад

Сфера муніципальних фінансів у воєнний та післявоєнний періоди набуває подвійного значення: з одного боку, вона забезпечує фінансування базових публічних послуг, а з іншого — визначає спроможність території бути місцем ведення бізнесу. Міністерство фінансів України наголошує, що місцеві бюджети є самостійними, а їхня автономність забезпечується закріпленням власних джерел доходів і правом місцевої влади самостійно визначати напрями використання коштів. На цьому тлі особливо показовою є динаміка 2025 року: доходи загального фонду місцевих бюджетів зросли до 514,1 млрд грн, або на 14% порівняно з попереднім роком. Проте одночасно аналітики реформи децентралізації фіксували, що доходи державного бюджету зростали швидше, ніж місцеві, тобто місцева фінансова стійкість зміцнюється, але асиметрія між центральним і локальним рівнями залишається значною. Для бізнесу це означає, що потенціал громади як партнера у співфінансуванні розвитку дедалі більше залежить від якості місцевої економіки та податкової бази.

Сучасне фінансування громад уже не описується простою формулою «місцевий бюджет плюс державні дотації». Із 2025 року в Україні запроваджується єдиний підхід до визначення джерел фінансового забезпечення публічних інвестиційних проєктів — так зване каскадне фінансування. Згідно з цим підходом ініціатор проєкту повинен послідовно оцінити можливість залучення власних коштів, міжнародних грантів, кредитів, приватних інвестицій та донорської допомоги і лише після цього обґрунтовувати потребу в державному чи місцевому бюджетному ресурсі. Такий підхід є важливим із двох причин. По-перше, він підвищує дисципліну підготовки проєктів і змушує громади шукати комбіновані (змішані) моделі фінансування. По-друге, він переводить місцеву інвестиційну політику з режиму «очікування субвенції від держави» в режим структурованого фінансового проєктування. При цьому Бюджетний кодекс і підзаконні нормативно-правові акти визначають, що місцеві запозичення можуть здійснюватися лише для фінансування бюджету розвитку і за спеціальною

процедурою, встановленою урядом. Це робить муніципальне боргове фінансування інструментом довгострокового інвестиційного будівництва, а не покриття поточних видатків.

Ринок муніципальних облігацій в Україні поки що залишається вузьким, але саме тому він є стратегічно важливим для післявоєнного періоду. Показовим прикладом є випуски облігацій Київською міською радою на 800 млн грн, зареєстровані у 2021 році, а загальна сума місцевих запозичень столиці через емісію внутрішніх місцевих облігацій тоді сягнула 1,1 млрд грн; частина цих випусків підлягає погашенню у 2025–2026 роках. Проте важливішим є не саме історичне розміщення, а актуальний регуляторний сигнал: у квітні 2026 року Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку під час консультацій з польським наглядовим органом окремо обговорювала розвиток сегмента муніципальних облігацій як інструменту фінансування місцевих громад. Це означає, що вектор на євроінтеграцію передбачає й поступове розширення локального ринку капіталу. Для бізнесу та інвесторів це створює перспективу появи нового класу інструментів, пов'язаних із відновленням місцевої інфраструктури та послуг.

Міжнародні програми сьогодні є найдинамічнішим зовнішнім контуром фінансування громад. Європейський інвестиційний банк повідомляє, що його три програми відбудови України вже забезпечили 740 млн євро фінансування, яке охопило 150 муніципалітетів та близько 500 шкіл і лікарень. У квітні 2026 року Європейська комісія та Європейський інвестиційний банк оголосили про новий пакет підтримки на понад 600 млн євро для нагальних проєктів реконструкції в межах Механізму підтримки України (Ukraine Facility). На національному рівні третя фаза Програми відновлення України у квітні 2025 року вже охопила 131 проєкт на 4,5 млрд грн, а у вересні 2025 року стартував окремий відбір громадських проєктів у межах відповідного траншу. Паралельно Європейський банк реконструкції та розвитку у 2025 році профінансував, зокрема, модернізацію тролейбусного транспорту в Черкасах на 16 млн євро та проєкт енергоефективності в Рівному на 12 млн євро з

додатковим грантовим співфінансуванням. У сукупності це свідчить, що реальна структура фінансування громад сьогодні має багаторівневий характер: місцева влада дедалі частіше виступає не лише розпорядником бюджету, а й позичальником, грантоодержувачем, замовником проєктів і партнером міжнародних фінансових організацій.

Участь бізнесу у розвитку громад не повинна зводитися лише до сплати місцевих податків. У сучасній моделі місцевого економічного розвитку бізнес виступає як співінвестор, оператор, орендар, роботодавець і співтворець просторових рішень. Українські методичні матеріали з місцевого економічного розвитку прямо трактують розвиток громади як процес, у якому влада, бізнес і неурядові партнери спільно формують умови для економічного зростання та створення робочих місць. На практиці це означає щонайменше три канали взаємодії. Перший – поліпшення бізнес-середовища громадою: створення сервісів для інвестора, індустриальних майданчиків, простору для релокованого бізнесу, розробка локальних карт ресурсів, впровадження навчальних програм. Другий – використання комунальних активів через оренду, продаж або партнерство з бізнесом для ревіталізації занедбаних об'єктів. Третій – спільна участь у донорських і відновлювальних проєктах, де громада надає земельний, інституційний або бюджетний ресурс, а бізнес – управлінську й інвестиційну експертизу. Саме в такій логіці працюють програми розвитку бізнес-середовища громад та ініціативи з підтримки економічної інтеграції внутрішньо переміщених осіб, які реалізуються, зокрема, за підтримки програми «U-LEAD з Європою» та інших міжнародних партнерів. Окрему нішу займає Фонд відновлення українських громад, створений як інструмент заповнення прогалин у відбудові конкретних територій і тестування інноваційних ініціатив економічної стійкості.

Для системного розуміння архітектури фінансування розвитку громад доцільно подати її як взаємозв'язок джерел, інструментів та результатів.



Рис. 8.1 – Система фінансування розвитку громад

Логіка рисунка показує, що фінансування розвитку громади не є простою сумою розрізнених потоків; воно функціонує як інтегрована система, у центрі якої перебуває спроможність органу місцевого самоврядування акумулювати, визначати пріоритетність та структурувати проєкти під різні джерела капіталу. Саме тому така система неможлива без цифрової прозорості й стандартизації управління публічними інвестиціями. У 2025 році Державна

цифрова екосистема управління відбудовою DREAM отримала законодавче підґрунтя як єдина система для публічних інвестиційних проєктів, а формування єдиного проєктного портфеля почало вибудовуватися від рівня громади й вище. Це зменшує інформаційну асиметрію між громадами, донорами, урядом і приватними інвесторами та робить місцеві проєкти більш обґрунтованими й привабливими для фінансування. Міністерство розвитку громад та територій України разом із партнерами фактично переводить публічні інвестиції у формат єдиної керованої екосистеми.

ВИСНОВКИ

Державні та муніципальні інструменти фінансування відіграють подвійну роль у системі альтернативних джерел капіталу. З одного боку, вони є самостійними каналами підтримки бізнесу через кредити, гранти, компенсації, податкові стимули, місцеві бюджети та муніципальні запозичення. З іншого — вони виконують функцію інституційного базису для приватних інвестицій, оскільки дають змогу знижувати ризики, готувати проєкти, формувати інфраструктурні передумови та робити окремі ринки інвестиційно привабливими. Саме тому в сучасній економічній логіці сфера публічних фінансів має оцінюватися не лише за обсягом видатків, а й за здатністю мобілізувати додатковий приватний ресурс, забезпечувати територіальну згуртованість та підтримувати підприємництво в кризових умовах.

Для України перспективи розвитку цих інструментів безпосередньо пов'язані з трьома процесами.

Перший — післявоєнна відбудова, яку об'єктивно неможливо профінансувати лише коштом державного бюджету; це вимагає застосування змішаних моделей фінансування, де паралельно працюють державні програми, муніципальне фінансування, кошти міжнародних фінансових організацій, інструменти публічно-приватного партнерства і ринок капіталу.

Другий — євроінтеграція, що підштовхує Україну до гармонізації правил публічно-приватного партнерства, публічних закупівель, стандартів

прозорості та державної допомоги з правовим доробком Європейського Союзу.

Третій — інституційне дозрівання системи управління публічними інвестиціями, у якій якість проектної підготовки, цифрова простежуваність та професійна спроможність територіальних громад стають не менш важливими, ніж сам обсяг виділених коштів.

Механізм підтримки України від ЄС, нове законодавство про публічно-приватне партнерство, запровадження каскадного фінансування, розбудова екосистеми DREAM та міжнародні програми Європейського інвестиційного банку, Європейського банку реконструкції та розвитку і Світового банку створюють для цього вікно можливостей. Проте їхній економічний ефект залежатиме від того, чи зможе держава перейти від простого масового розподілу підтримки до моделі, де кожна бюджетна гривня або євро зовнішньої допомоги максимально примножує приватні інвестиції та забезпечує довгострокову конкурентоспроможність українського бізнесу.

ПРАКТИЧНИЙ БЛОК ДО ТЕМИ 8

Практичне завдання 8.1. Оберіть підприємство або проєкт (реальний або умовний) та оцініть можливість використання державних програм підтримки. Необхідно:

- описати проєкт (галузь, масштаб, мета);
- визначити потребу у фінансуванні;
- обрати державну програму (наприклад, «5–7–9%», «єРобота»);
- оцінити умови отримання підтримки;
- визначити переваги та обмеження;
- обґрунтувати доцільність участі.

Оцінка проєкту:

Показник	Характеристика
----------	----------------

Назва проєкту	
Сфера діяльності	
Джерело фінансування	
Програма підтримки	
Основні переваги	
Обмеження	
Висновок	

Практичне завдання 8.2. Проведіть порівняльний аналіз державного фінансування та приватних інвестицій.

Порівняння:

Критерій	Державне фінансування	Приватні інвестиції
Джерело коштів		
Умови отримання		
Рівень ризику		
Контроль		
Переваги		

Зробіть висновок (5–7 речень): яке джерело є більш доцільним для різних типів бізнесу.

Практичне завдання 8.3 Проаналізуйте ситуації та визначте оптимальний інструмент фінансування.

Ситуації:

1. Відновлення інфраструктури громади.
2. Малий бізнес потребує розвитку.
3. Будівництво дороги або об'єкта інфраструктури.
4. Стартап шукає підтримку держави.
5. Регіональний проєкт розвитку.

Аналіз:

Ситуація	Інструмент	Обґрунтування	Ризики

Практичне завдання 8.4. Оцініть роль публічно-приватного партнерства (PPP) у розвитку економіки.

Аналіз:

Показник	Характеристика
Сутність PPP	
Основні моделі	
Переваги	
Ризики	

Зробіть висновок: як PPP впливає на розвиток бізнесу та держави.

Практичне завдання 8.5. Проаналізуйте фінансування громад.

Необхідно:

- визначити джерела фінансування;
- оцінити роль місцевих бюджетів;
- визначити можливості залучення інвестицій;
- проаналізувати участь бізнесу.

Аналіз фінансування:

Джерело	Характеристика	Значення
Бюджет		
Інвестиції		
Донорська допомога		
Облігації		

Зробіть висновок: які джерела є найбільш ефективними.

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ ДО ТЕМИ 8

1. Державне фінансування – це:

- A) приватні інвестиції
- B) фінансування з бюджету
- C) кредит
- D) страхування

2. Програма «5–7–9%» – це:

- A) грант
- B) кредитна програма

С) податок

Д) інвестиція

3. PPP – це:

А) банк

В) партнерство держави і бізнесу

С) кредит

Д) фонд

4. Концесія – це:

А) оренда

В) форма PPP

С) інвестиція

Д) грант

5. Основне джерело фінансування громад:

А) банки

В) бюджет

С) кредити

Д) страхування

6. Муніципальні облігації – це:

А) кредит

В) інструмент залучення коштів

С) податок

Д) грант

7. Державні програми спрямовані на:

А) прибуток

В) розвиток економіки

С) кредитування

Д) страхування

8. Основний ризик PPP:

А) соціальний

В) фінансовий

С) технологічний

Д) демографічний

9. Хто управляє бюджетом громади?

А) банк

В) місцева влада

С) підприємство

Д) фонд

10. Державні гарантії – це:

А) кредит

В) підтримка з боку держави

С) інвестиція

Д) податок

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Що таке державне фінансування?
2. Які існують програми підтримки бізнесу?
3. Що таке PPP?
4. Які моделі PPP існують?
5. Яка роль держави у фінансуванні бізнесу?
6. Як фінансуються громади?
7. Які ризики державного фінансування?
8. Які переваги муніципальних облігацій?
9. Яке значення державної підтримки?
10. Які перспективи розвитку?



ТЕМА 9

ІННОВАЦІЙНІ ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ

- 9.1. ESG-фінансування
- 9.2. Зелені облігації
- 9.3. Соціальне інвестування
- 9.4. Impact-інвестування

Ключові поняття

ESG-фінансування (ESG financing), ESG-критерії, екологічні фактори (Environmental), соціальні фактори (Social), корпоративне управління (Governance), сталий розвиток, зелене фінансування (green finance), зелені облігації (green bonds), Green Bond Principles, кліматичні інвестиції, декарбонізація, енергетична трансформація, соціальне інвестування (social investing), impact investing, соціальний ефект, відповідальне інвестування (responsible investing), інвестиції сталого розвитку, нефінансова звітність, ESG-рейтинг, соціальні облігації, інноваційні фінансові інструменти, sustainable finance, фінансова стійкість, циркулярна економіка, «зелені» проекти, impact-інвестиції, критерії оцінки ефективності, сталі інвестиції.

Сучасний бізнес функціонує в умовах, коли вартість капіталу дедалі більше залежить не лише від показників фінансової звітності та заставного забезпечення, а й від здатності компанії доводити екологічну, соціальну та управлінську сталість своїх рішень. Саме тому в правовій архітектурі Європейського Союзу стале фінансування вже оформлене як окремий регуляторний контур, що охоплює класифікацію на основі таксономії (системи критеріїв екологічної сталості), стандарти звітності, стандарти розкриття інформації, ESG-рейтинги (оцінки впливу екологічних, соціальних та управлінських факторів) та стандарти сталих облігацій. Для України ця трансформація має не лише ринкове, а й відбудовне значення: через Інвестиційну програму для України ЄС уже спрямовує гарантії та змішане фінансування на енергетику, муніципальну інфраструктуру, цифровізацію, підтримку малого та середнього бізнесу і сприяння соціальній згуртованості.

Роль сталого розвитку в еволюції фінансових ринків полягає в тому, що він переводить нецінові зовнішні ефекти (екстерналії) у площину вимірюваних інвестиційних параметрів. У сучасному європейському підході

це проявляється через вимоги до корпоративної звітності зі сталого розвитку, застосування Європейських стандартів звітності зі сталого розвитку, використання ESG-рейтингів та формування єдиного словника для визначення того, які активи можна вважати екологічно сталими. Водночас європейська регуляторна модель у 2025–2026 роках демонструє перехід від нормативної експансії до нормативної пропорційності: перша хвиля компаній уже подає звітність відповідно до Директиви про корпоративну звітність зі сталого розвитку у 2025 році, але низка законодавчих ініціатив (пакет Omnibus і директива «зупинки годинника») водночас звужують сферу охоплення та відтермінують окремі етапи звітування для зменшення адміністративного навантаження на бізнес. Це означає, що ESG-трансформація не скасовується, а переходить у фазу більш точного таргетування (цільового спрямування) регуляторних вимог.

Для бізнесу та інвесторів нові фінансові інструменти є важливими з трьох причин. По-перше, вони відкривають доступ до нових пулів капіталу, насамперед інституційних інвесторів, інституцій фінансування розвитку та спеціалізованих фондів сталого фінансування. По-друге, вони змінюють саму архітектуру ризику, оскільки переводять екологічні, соціальні та управлінські фактори в категорії кредитного, ринкового й репутаційного ризику. По-третє, вони створюють нову конкурентну диференціацію між компаніями: одна і та сама інвестиційна ідея за наявності ESG-логіки, концепції впливу та якісної звітності про цей вплив отримує доступ до ширшого набору джерел фінансування, ніж проєкт, побудований виключно на очікуванні короткострокової фінансової віддачі.

9.1. ESG-фінансування

ESG-фінансування у сучасному розумінні є не окремим продуктом, а способом організації фінансових рішень, у межах якого екологічні, соціальні та управлінські критерії інтегруються в процеси інвестування, кредитування, управління ризиками (ризик-менеджмент) і звітування емітента.

Національний банк України у своїй Політиці сталого фінансування визначає стале фінансування як інтеграцію ESG-критеріїв у фінансові послуги для досягнення результатів сталого розвитку, включно з пом'якшенням наслідків та адаптацією до зміни клімату. У європейському нормативно-правовому полі ця логіка закріплена через загальну рамку сталого фінансування, де аспекти сталого розвитку стали повноцінною частиною фінансової політики, а не факультативним елементом корпоративної етики. Звідси випливає важлива методологічна теза: ESG-фінансування не є «моральною надбудовою» над ринком капіталу, а слугує інструментом точнішого ціноутворення ризиків та довгостроково оптимального розподілу ресурсів.

Екологічні, соціальні та управлінські критерії у фінансовому аналізі виконують різні, але взаємодоповнювальні функції. Екологічний складник відображає вплив компанії на клімат, природні ресурси та довкілля; соціальний складник концентрується на питаннях умов праці, дотримання прав людини, взаємодії з місцевими громадами та споживачами; управлінський компонент оцінює якість корпоративного управління, підзвітність, антикорупційні практики та дієвість внутрішнього контролю. Європейські правила корпоративної звітності прямо вимагають від компаній розкривати як соціальні та екологічні ризики, що безпосередньо впливають на бізнес, так і вплив самої компанії на людей і довкілля, тобто застосовувати логіку «подвійної суттєвості». Саме ця конструкція є принципово важливою, оскільки вона поєднує перспективу інвестиційного ризику з перспективою реального суспільно-екологічного впливу, створюючи таким чином єдину комунікативну платформу для компаній, кредиторів та ринку капіталу загалом.

Вплив ESG-факторів на інвестиційні рішення зростає паралельно з розвитком інфраструктури ринку даних. Принципи відповідального інвестування ООН прямо виходять із того, що інвестори мають інтегрувати ці питання в процеси інвестиційного аналізу та прийняття рішень, а в ЄС ця тенденція додатково підкріплюється регулюванням провайдерів ESG-

рейтингів. На офіційному порталі Європейської комісії зазначається, що такі рейтинги стають дедалі важливішими для інвесторів і формування довіри до сталих інвестицій. Відповідний Регламент (ЄС) 2024/3005 набрав чинності 1 січня 2025 року й почне застосовуватися 2 липня 2026 року; він передбачає процедуру авторизації та нагляд за надавачами рейтингів з боку Європейського управління з цінних паперів і ринків (ESMA). Це означає, що ESG-параметри переходять із зони «м'якої» (нестандартизованої) інформації у сферу стандартизованого фінансового індикатора, який безпосередньо впливає на формування інвестиційних портфелів, практики розкриття інформації та оцінювання ризику «зеленого камуфляжу» (грінвошингу).

Дотримання ESG-критеріїв дедалі частіше виступає фактором конкурентоспроможності бізнесу, а не лише інструментом підвищення його репутаційної привабливості. В українському контексті цей зв'язок уже став емпірично вимірюваним: Національний банк України повідомляє, що майже три чверті великих банків у 2024 році вже відчували вплив кліматичних змін на свою діяльність, а дві третини банків у 2025 році фіксували вплив ESG-ризиків загалом. Водночас дотримання цих стандартів прямо пов'язується з доступом до міжнародного фінансування та зростанням обсягів інвестицій у реальний сектор економіки. У програмному документі (White Paper) 2025 року НБУ також зазначає, що війна посилила вразливість до таких ризиків, тоді як Україна перебуває лише на початковому етапі запровадження регулювання у сфері сталого фінансування, орієнтуючись на європейські правила. При цьому у 2024 році було затверджено стратегію впровадження звітності зі сталого розвитку, а подальше впровадження відповідної політики для фінансового сектору планується реалізовувати поетапно. Отже, для українського бізнесу ESG є не лише обов'язковою мовою спілкування для доступу до європейського капіталу, а й важливою частиною інституційної адаптації до умов повоєнної економіки.

9.2. Зелені облігації

Зелені облігації є найбільш розвиненим сегментом сталого боргового фінансування, оскільки вони поєднують класичну боргову форму залучення ресурсів із суворою цільовою логікою їхнього використання. Згідно з визначенням Міжнародної асоціації ринків капіталу (ISMA), зелена облігація — це будь-який тип боргового інструменту, у якому надходження від емісії (або еквівалентна сума) використовуються виключно для фінансування чи рефінансування прийнятних зелених проєктів. Українське законодавство розвивається в тій самій логіці: Закон України «Про ринки капіталу та організовані товарні ринки» визначає зелені облігації як облігації, проспект емісії яких передбачає використання залучених коштів виключно на фінансування екологічного проєкту або його етапу. Економічна сутність цього інструменту полягає в тому, що борговий капітал не просто залучається емітентом на загальні корпоративні цілі, а чітко прив'язується до верифікованого портфеля екологічних проєктів, що підвищує дисципліну використання коштів і полегшує інвестору аналіз заяв емітента про сталий характер використання залучених ресурсів.

Механізм випуску зелених облігацій базується на поєднанні ринкових стандартів і регуляторної інфраструктури. Принципи зелених облігацій ISMA 2025 визначають чотири ключові компоненти, необхідні для узгодження випуску: використання надходжень, процес оцінювання та відбору проєктів, управління коштами та регулярне звітування. Як додаткові елементи підвищення прозорості рекомендуються розробка рамкових документів емітента та проведення зовнішніх перевірок. Європейський стандарт зелених облігацій, своєю чергою, є добровільним, спирається на критерії таксономії ЄС для визначення зелених видів діяльності, покликаний боротися із «зеленим камуфляжем» і передбачає нагляд європейського регулятора (ESMA) за зовнішніми верифікаторами. За офіційним зведенням законодавства ЄС (EUR-Lex), Регламент про європейські зелені облігації застосовується з 21 грудня 2024 року. Таким чином, сучасний ринок зелених облігацій еволюціонує від

застосування суто добровільних рекомендацій до гібридної моделі, у якій ринок зберігає добровільність маркування інструментів, але водночас посилює дисципліну розкриття інформації на основі таксономії та обов'язкової незалежної перевірки.

Розвиток ринку зелених облігацій свідчить про те, що цей інструмент уже вийшов за межі нішевого фінансування і став системним явищем. За даними Організації економічного співробітництва та розвитку, у 2024 році зелені облігації залишалися найвагомішим видом сталих облігацій: корпоративний сектор розмістив таких паперів на суму 382 млрд дол. США, а офіційний (суверенний) сектор – на 257 млрд дол. США. У Європейському Союзі зелені облігації у 2024 році становили 6,9% загального обсягу випуску корпоративних і державних облігацій проти 5,3% у 2023 році; водночас частка зелених випусків корпоративного сектору сягнула 12,8% загального корпоративного ринку облігацій. Показово, що Європейський інвестиційний банк у 2025 році здійснив перший випуск облігацій, узгоджений з європейським стандартом (EuGB), на загальну суму 3 млрд євро, що стало потужним сигналом для ринку щодо інституціоналізації цього стандарту. Отже, зелені облігації вже не розглядаються як виняток із традиційного боргового ринку, а стають його закономірною функціональною еволюцією.

Переваги зелених облігацій для емітентів та інвесторів не варто трактувати спрощено. Для емітента зелений випуск може означати диверсифікацію інвесторської бази, продуктивнішу взаємодію зі спеціалізованими інвесторами у сфері сталого розвитку, зміцнення репутаційного профілю та кращу видимість (позиціювання) в екосистемі перехідного фінансування. Водночас аналітичні матеріали Світового банку показують, що ціновий ефект (так звана «зелена премія») на первинному ринку залежить від контексту: переваги в ціноутворенні, про які повідомляють окремі корпоративні казначейства, не є універсальною гарантією для всіх випусків зелених облігацій. Для інвестора перевага полягає не в «автоматично вищій дохідності», а в поєднанні фіксованого доходу з вищою прозорістю

використання коштів, наявністю звітності про екологічний вплив та нижчою інформаційною асиметрією щодо реалізації екологічної мети. Саме тому ринок зелених облігацій розвивається не як ринок «дешевих грошей», а як ринок більш прозорих та дисциплінованих капіталів.

Перед порівнянням традиційних та зелених облігацій доцільно зафіксувати, що їхня відмінність полягає не в борговій природі інструменту, а в правилах цільового використання коштів, стандартах відбору проєктів, вимогах до зовнішньої верифікації та післяемісійної звітності. Узагальнення в наступній таблиці ґрунтується на Принципах зелених облігацій ICMA, Європейському стандарті зелених облігацій, схемі сертифікації Ініціативи кліматичних облігацій (Climate Bonds Initiative) та базових положеннях українського законодавства про зелені облігації.

Таблиця 9.1

Порівняльна характеристика традиційних та зелених облігацій

Критерій	Традиційні облігації	Зелені облігації
Економічне призначення	Загальне фінансування потреб емітента	Фінансування або рефінансування визначених зелених проєктів
Використання коштів	Не обов'язково прив'язане до конкретного проєкту	Жорстко прив'язане до допустимих екологічних проєктів
Відбір проєктів	Інвестиційна логіка визначається самим емітентом	Потребує формалізованого процесу оцінювання та відбору проєктів
Управління коштами	Загальна казначейська практика	Окреме управління коштами та простежуваність розподілу
Розкриття інформації	Фінансова звітність та загальні відомості про емісію	Додаткові рамки зелених облігацій, звіт про розподіл коштів, звіт про вплив
Зовнішня перевірка	Зазвичай не є обов'язковою	Часто застосовується зовнішня перевірка; для EuGB — обов'язкова
Стандарти та сертифікація	Загальні правила ринку капіталу	ICMA GBP, EuGB, Climate Bonds Certification та інші рамки сталого фінансування
Інвесторська база	Широкий борговий ринок	Традиційні інвестори + спеціалізовані ESG/сталі інвестори
Ризик грінвошингу	Відсутній як специфічна категорія	Високий у разі слабкої методології та недостатнього розкриття інформації
Потенційний ціновий ефект	Визначається ринком і кредитною якістю	Можливе розширення попиту і «greenium», але без гарантії для кожного випуску

Наведене порівняння дає підстави для принципового висновку: зелені облігації не замінюють традиційне боргове фінансування, а модифікують його через додавання екологічної цільової функції, підвищеної прозорості та обов'язкової зовнішньої верифікації. Саме тому зелені облігації слід розглядати не як «окремий» борговий інструмент, а як стандартизовану форму боргу з цільовим використанням коштів, яка забезпечує вищу довіру до сталого характеру фінансування та знижує інформаційну асиметрію між емітентом та інвестором.

В українському контексті зелені облігації залишаються радше ринком, що перебуває на стадії інституційного формування, ніж ринком масових емісій. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку у 2021 році затвердила рекомендації щодо зелених облігацій, а в її презентаційних матеріалах потреба України в зеленому фінансуванні до 2030 року оцінювалася на рівні 73 млрд дол. США. У 2024 році Комісія затвердила нове положення про корпоративні облігації, яке запровадило покрокову процедуру для випуску зелених та інфраструктурних облігацій; у 2025 році спільно з Міжнародною фінансовою корпорацією було схвалено Дорожню карту сталого фінансування на 2025–2030 роки, а також анонсовано підготовку змін до законодавства про ринки капіталу задля інтеграції європейських стандартів сталого фінансування, зокрема зелених і соціальних облігацій. Це означає, що український ринок уже має базову нормативно-правову рамку, але його справжній масштаб залежатиме від появи якісного портфеля екологічних проєктів, розбудови інфраструктури незалежної зовнішньої перевірки, залучення інституційних інвесторів та формування у вітчизняних емітентів культури розкриття інформації щодо використання коштів.

9.3. Соціальне інвестування

Соціальне інвестування є тією складовою інноваційних фінансів, у межах якої капітал спрямовується на досягнення суспільно корисного результату, а фінансова віддача поєднується з вирішенням конкретних

соціальних проблем. Організація економічного співробітництва та розвитку підкреслює, що інвестиції із соціальним впливом можуть забезпечувати нові підходи до ефективнішого розподілу публічного та приватного капіталу для подолання соціально-економічних викликів на глобальному, національному та локальному рівнях. Водночас соціальне інвестування не замінює ані державної політики, ані класичної благодійності, а функціонує як дієвий механізм посилення ефективності вже наявних ресурсів. У цьому контексті воно має змішану природу та формується на перетині державної соціальної політики, приватних фінансів і соціальних інновацій.

Інструментальна база соціального інвестування є багатокomпонентною та не обмежується єдиним фінансовим продуктом.

- **Соціальні облігації:** На борговому ринку основним інструментом виступають соціальні облігації, які (відповідно до Принципів соціальних облігацій Міжнародної асоціації ринків капіталу) є борговими інструментами цільового використання коштів, спрямованими на фінансування нових або поточних проєктів із позитивним соціальним ефектом. Для їхньої відповідності міжнародним стандартам необхідні чотири ключові компоненти: цільове використання коштів, процедура оцінювання та відбору проєктів, прозоре управління залученими ресурсами та надійна система звітності.
- **Облігації соціального впливу:** Інший підхід реалізується через облігації соціального впливу, які Організація економічного співробітництва та розвитку визначає як механізм фінансування соціальної політики, орієнтований виключно на досягнення конкретного результату. У такій моделі повернення коштів інвестору залежить від фактичного досягнення заздалегідь визначених соціальних показників. Якщо класичні соціальні облігації фінансують соціальні проєкти через традиційний борговий ринок, то облігації соціального впливу орієнтовані на фінансування вимірюваного соціального результату

через контрактну модель розподілу ризиків між державою, інвестором та безпосереднім виконавцем соціальних послуг.

Соціальний ефект інвестицій принципово відрізняється від результатів традиційного бюджетного фінансування, оскільки вимагає не лише витрачання коштів, а й доведення результативності їх використання. Саме тому роль держави у соціальному інвестуванні залишається фундаментальною: вона визначає стратегічні суспільні пріоритети, створює умови для зниження ризиків приватного капіталу, встановлює критерії оцінювання результатів та забезпечує легітимність функціонування самого ринку соціальних інвестицій. Показовим прикладом є діяльність Європейської комісії як одного з найбільших у світі емітентів соціальних облігацій. У межах європейської інструментальної підтримки зайнятості у 2020–2022 роках було випущено соціальні облігації на суму 98,4 млрд євро, структура яких цілком відповідала міжнародним принципам. Це переконливо свідчить про те, що соціальне інвестування вже давно вийшло за межі благодійного фінансування та стало важливим інструментом макрофінансової політики, особливо в періоди економічної та соціальної нестабільності.

В українських реаліях соціальне інвестування набуває особливої актуальності у зв'язку з наслідками війни, масовим внутрішнім переміщенням населення, нагальною потребою у відбудові соціальної інфраструктури та реінтеграції вразливих груп населення. Український фонд соціальних інвестицій функціонує як неприбуткова інституція, що підтримує територіальні громади, соціально вразливі категорії населення та громадські організації шляхом спрямування донорських ресурсів у відбудову житла, освітніх і медичних закладів, дорожньої інфраструктури, систем водопостачання, розвиток соціальних послуг та енергоефективних рішень.

Паралельно в Україні активно формується екосистема соціального підприємництва та бізнесу, орієнтованого на створення суспільної цінності. Важливу роль у цьому процесі відіграє Український фонд соціальних венчурних інвестицій, який підтримує соціальні інноваційні проекти та бізнес-

моделі, орієнтовані на досягнення позитивного впливу, через відкриті конкурсні програми, акселераційні ініціативи, освітні проєкти та спеціалізовані грантові програми. Такі механізми не лише забезпечують доступ до фінансування, а й формують нову культуру підприємництва, у якій економічна ефективність органічно поєднується із соціальною відповідальністю та чіткою орієнтацією на довгостроковий суспільний ефект.

На рівні макрофінансової архітектури особливого значення набуває Інвестиційна програма для України (у структурі Механізму підтримки України від ЄС), яка вже забезпечує підтримку ветеранів, внутрішньо переміщених осіб, жінок-підприємниць, молоді, мікробізнесу та підприємств, що функціонують у прифронтових регіонах. Цей механізм поєднує завдання економічного відновлення із соціальною згуртованістю, створюючи умови для залучення інвестицій у проєкти, що мають одночасно відчутний економічний та соціальний ефект. У результаті формується нова українська модель соціального інвестування, яка базується не на відокремленому фінансовому інструменті, а на цілісній екосистемі відбудови, де досягнення соціального результату стає невід'ємною складовою загальної інвестиційної логіки та стратегічного розвитку держави.

9.4. Інвестування впливу

Інвестиції впливу посідають окреме місце в системі інноваційних фінансових інструментів, оскільки вдало поєднують дві вимоги, які у традиційному фінансуванні часто розглядаються відокремлено: очікування належної фінансової віддачі та усвідомлене прагнення досягти позитивного, вимірюваного соціального або екологічного впливу. Глобальна мережа інвестування впливу визначає цей інструмент як інвестиції, здійснені з наміром генерувати позитивний і вимірюваний соціальний або екологічний ефект поряд з отриманням фінансового доходу. На відміну від традиційного інвестування, у цій моделі нефінансовий результат не є побічним або випадковим ефектом діяльності, а свідомо закладається в саму інвестиційну

концепцію з моменту формування проєкту. Порівняно із соціальним інвестуванням, інвестиції впливу мають значно ширший зміст, оскільки охоплюють як соціальні, так і екологічні цілі, а також висувають набагато суворіші вимоги до цілеспрямованості, доказовості підходів та математичної вимірюваності результатів.

Ринок інвестицій впливу вже не можна вважати вузьким нішевим сегментом фінансової системи. За оцінками Глобальної мережі інвестування впливу, у 2024 році понад 3900 організацій управляли активами впливу на суму понад 1,5 трлн доларів США, а середньорічний темп зростання цього ринку з 2019 року становив близько 21%. Додатково глобальне дослідження стану ринку за 2024 рік, що охопило 305 організацій із 39 країн світу, зафіксувало стабільне зростання обсягів активів, спрямованих у стратегії інвестування впливу, а також підтвердило, що більшість інвесторів уже системно інтегрують критерії впливу у власні системи корпоративного управління та інвестиційної політики. Це свідчить про якісну трансформацію ринку: інвестиції впливу поступово переходять від персоналізованих етичних рішень окремих інвесторів до високоінституціоналізованих моделей управління капіталом.

Критерії оцінювання інвестицій впливу суттєво відрізняються від традиційних ESG-оцінок. Для інвестування впливу недостатньо лише формально підтвердити, що компанія має ефективніше управління або нижчий рівень викидів вуглецю. Необхідно доказово продемонструвати:

- який саме результат створює інвестиція;
- для кого конкретно він є корисним;
- якими є його тривалість, масштаб і додаткова цінність;
- яким є ризик недосягнення поставлених цілей.

Саме тому ринок активно рухається в напрямі стандартизації систем вимірювання впливу. Операційні принципи управління впливом формують загальну рамкову систему інтеграції оцінювання впливу протягом усього інвестиційного циклу та передбачають регулярне розкриття інформації й

незалежну перевірку результатів. Система показників IRIS+ виступає універсальною мовою індикаторів для вимірювання та оптимізації впливу, а методологія оцінювання та моніторингу очікуваного впливу, розроблена Міжнародною фінансовою корпорацією, дає змогу прогнозувати, оцінювати та контролювати очікуваний ефект інвестиційних проєктів ще на етапі їхньої підготовки. Таким чином, інвестиції впливу – це передусім комплексна система управління вимірюваним результатом, а вже потім певний тематичний напрям інвестування.

З позиції оцінювання ефективності інвестиції впливу потребують подвійної аналітики.

1. **Фінансова складова** охоплює класичні показники: внутрішню норму прибутковості, рівень ризику дефолту, волатильність, ліквідність, строковість та рівень фінансового важеля.
2. **Складова впливу** пов'язана з його безпосереднім оцінюванням, де ключову роль відіграють не лише короткострокові кількісні результати діяльності, а й довгострокові соціальні чи екологічні наслідки та об'єктивний внесок інвестиції у вирішення конкретної проблеми.

Глобальна мережа інвестування впливу у 2024 році відзначила посилення практики незалежної зовнішньої перевірки результатів та формалізації процесів управління впливом, що стало своєчасною реакцією ринку на ризик так званої імітації впливу (створення ілюзії результативності) – ситуації, коли соціальний або екологічний ефект лише гучно декларується без належного підтвердження. Для інвестора це має принципове значення, оскільки без верифікованих показників впливу інвестиція ризикує перетворитися на привабливу маркетингову концепцію без реальної економічної прозорості. У результаті зрілий ринок інвестування впливу базується на тому самому фундаментальному принципі, що й сучасний корпоративний фінансовий ринок: ключове значення мають не декларації, а порівнювані, вимірювані та перевірювані дані.

Для України інвестиції впливу мають особливе макроекономічне значення в контексті післявоєнної відбудови, де довгостроковий економічний ефект нерозривно пов'язаний із суспільною користю. Починаючи з 2024 року Інвестиційна програма для України мобілізувала значні обсяги інвестицій у відбудову та модернізацію економіки, включаючи розвиток зеленої енергетики, цифровізації, переробної промисловості, агробізнесу, а також підтримку жінок-підприємниць, молоді, внутрішньо переміщених осіб та бізнесу в прифронтових регіонах. У такій системі державні гарантії, змішане фінансування та активна участь міжнародних фінансових інституцій створюють умови, за яких суспільно значущі, але високоризикові проекти можуть перетворюватися на цілком інвестиційно привабливі можливості. Саме тому післявоєнна реконструкція України розглядається не лише як сфера традиційної донорської підтримки, а і як масштабний потенційний простір для розвитку ринку інвестицій впливу в Європі.

Перед узагальненням взаємозв'язків між розглянутими інструментами доцільно візуалізувати їхню концептуальну ієрархію. Поданий далі рисунок синтезує європейську модель сталого фінансування, підхід Організації економічного співробітництва та розвитку до соціального інвестування та концепцію Глобальної мережі інвестування впливу щодо інвестицій впливу, наочно демонструючи взаємозв'язок між ESG-фінансуванням, соціальним інвестуванням та інвестиціями впливу як невід'ємними складовими сучасної системи інноваційних фінансів.



Рис. 9.1 Взаємозв'язок ESG, соціального інвестування та impact investing

Рисунок 9.1 демонструє, що фінансування з урахуванням екологічних, соціальних та управлінських критеріїв є найширшим регуляторно-ринковим контуром, у межах якого бізнес і фінансові установи інтегрують фактори сталого розвитку у фінансові рішення. Соціальне інвестування займає вужчу нішу, де пріоритетом виступає досягнення соціального результату, тоді як інвестиції впливу є найбільш вимогливою формою цільового капіталу, що передбачає одночасну наявність цілеспрямованості, вимірюваності результатів, системи управління впливом та фінансової віддачі. Іншими словами, не кожне рішення у сфері сталого розвитку створює реальний інвестиційний вплив, однак кожне зріле інвестиційне рішення в сучасній економіці вже функціонує в логіці екологічної, соціальної та управлінської дисципліни.

ВИСНОВКИ

Інноваційні фінансові інструменти в сучасній економіці доцільно розглядати як результат глибокої трансформації критеріїв ефективності фінансового ринку. Якщо для класичних моделей фінансування визначальними були швидкість обігу капіталу та приватна прибутковість, то для сталого фінансування, зелених облігацій, соціального інвестування та інвестицій впливу ключового значення набувають прозорість, цільове використання коштів, вимірюваність результатів та якість нефінансового розкриття інформації. Саме в цьому полягає їхня справжня інноваційність: вони не просто формують нові різновиди фінансових продуктів, а змінюють самі критерії довіри між емітентом, інвестором та суспільством.

Для бізнесу ці інструменти мають значення не лише як джерело залучення капіталу, а й як механізм стратегічного позиціонування на ринку. Зелені облігації дають змогу фінансувати екологічні проекти через борговий ринок із вищим рівнем прозорості та доступом до спеціалізованих інвесторів у сфері сталого розвитку. Соціальне інвестування переводить суспільно значущі потреби в площину інвестиційних рішень, а інвестиції впливу поєднують фінансову дохідність із системою доказового суспільного ефекту. У результаті компанія, яка володіє інструментами управління ризиками сталого розвитку, практиками розкриття інформації про соціальну та екологічну відповідальність і методиками вимірювання впливу, має значно ширші можливості для диверсифікації джерел фінансування, ніж бізнес, що орієнтується виключно на традиційні кредитні та інвестиційні механізми.

Перспективи розвитку інноваційних фінансових інструментів в Україні є значними, проте вони безпосередньо залежать від виконання низки стратегічних умов. Насамперед необхідним є завершення регуляторного зближення з правом Європейського Союзу у сфері сталого фінансування, зелених та соціальних облігацій, розкриття інформації щодо сталого розвитку та нагляду за ринком капіталу. Водночас критично важливим є формування якісного портфеля проєктів для зеленого, соціального та фінансування впливу, особливо у сферах енергетики, муніципальної інфраструктури, житлового

будівництва, охорони здоров'я, освіти, цифрової економіки та відбудови малого й середнього бізнесу. Не менш важливим чинником є розвиток ринку зовнішньої перевірки (верифікації), систем звітності про вплив та професійного посередництва між інвесторами й проєктами відбудови.

Сучасні ініціативи, зокрема Дорожня карта сталого фінансування на 2025–2030 роки від Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, програмні документи Національного банку України, Інвестиційна програма для України та підготовка законодавчих змін щодо зелених і соціальних облігацій, свідчать про поступове формування в Україні моделі, у межах якої післявоєнна відбудова може стати рушієм інституційного розвитку та масштабного впровадження інноваційних фінансів.

ПРАКТИЧНИЙ БЛОК ДО ТЕМИ 9

Практичне завдання 9.1. Оберіть підприємство або проєкт (реальний або умовний) та оцініть можливість використання ESG-фінансування. Необхідно: описати сферу діяльності підприємства; визначити екологічні, соціальні та управлінські аспекти діяльності; оцінити відповідність ESG-критеріям; визначити можливі джерела ESG-фінансування; оцінити переваги та ризики; обґрунтувати доцільність використання ESG-підходу.

Оцінка проєкту

Показник	Характеристика
Назва підприємства	
Сфера діяльності	
ESG-фактори	
Потенційні джерела фінансування	
Основні переваги	
Ризики	
Висновок	

Практичне завдання 9.2. Проведіть порівняльний аналіз традиційних та зелених облігацій. Зробіть висновок (5–7 речень), чому ринок зелених облігацій активно розвивається.

Порівняння

Критерій	Традиційні облигації	Зелені облигації
Мета випуску		
Використання коштів		
Рівень довіри інвесторів		
ESG-вимоги		
Переваги		

Практичне завдання 9.3. Проаналізуйте ситуації та визначте оптимальний інноваційний фінансовий інструмент. **Ситуації:** Компанія впроваджує проєкт із відновлюваної енергетики. Соціальне підприємство прагне розширити діяльність. Місто планує модернізацію громадського транспорту. Бізнес реалізує екологічну програму. Інвестор шукає інструмент із соціальним ефектом.

Аналіз

Ситуація	Інструмент	Обґрунтування	Очікуваний ефект

Практичне завдання 9.4. Оцініть ефективність impact investing. Зробіть висновок: як impact investing поєднує прибутковість та суспільну користь.

Аналіз impact investing

Показник	Характеристика
Соціальний ефект	
Екологічний ефект	
Фінансовий результат	
Показники ефективності	

Практичне завдання 9.5. Проаналізуйте роль ESG-факторів у прийнятті інвестиційних рішень. Зробіть висновок, чому ESG стає важливим елементом сучасного фінансового ринку.

Аналіз ESG

ESG-фактор	Вплив на бізнес	Вплив на інвестора
Environmental (екологічні фактори)		
Social (соціальні фактори)		
Governance (корпоративне управління)		

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ ДО ТЕМИ 9

1. ESG – це:

- А) банківська система
- В) екологічні, соціальні та управлінські критерії



С) податкова система

Д) страхування

2. Зелені облігації використовуються для:

А) будь-яких витрат

В) екологічних проєктів

С) кредитування населення

Д) соціальних виплат

3. Impact інвестиції – це:

А) інвестиції лише для прибутку

В) інвестиції з позитивним соціальним ефектом

С) кредитування

Д) страхування

4. Зелені облігації – це:

А) податкові правила

В) стандарти зелених облігацій

С) кредитні правила

Д) бухгалтерські стандарти

5. ESG-фінансування сприяє:

А) забрудненню довкілля

В) сталому розвитку

С) монополізації

Д) скороченню інвестицій

6. Соціальне інвестування орієнтоване на:

А) максимальний прибуток

В) соціальний ефект

С) кредитування

Д) торгівлю

7. Який фактор належить до корпоративного управління?

А) викиди CO₂

В) корпоративне управління

С) благодійність

Д) логістика

8. Основна перевага зелених облігацій:

А) відсутність ризику

В) підтримка екологічних проєктів

С) короткий строк

Д) низька дохідність

9. ESG-рейтинг використовується для:

А) реклами

В) оцінки стійкості компанії

С) кредитування

Д) страхування

10. Sustainable finance – це:

А) фінансування без ризиків

В) фінансування сталого розвитку

С) державне фінансування

Д) короткострокові інвестиції

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Що таке ESG-фінансування?
2. Які критерії входять до ESG?
3. Що таке зелені облігації?
4. У чому сутність соціального інвестування?
5. Що таке impact investing?
6. Які переваги ESG-підходу для бізнесу?
7. Які міжнародні стандарти існують?
8. Як ESG впливає на інвестиційні рішення?
9. Які перспективи розвитку зеленого фінансування?
10. Яке значення інноваційних фінансових інструментів для економіки?





ТЕМА 10

СТРАТЕГІЯ ВИБОРУ ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ

10.1. Оцінка бізнес-моделі

10.2. Вартість капіталу

10.3. Ризики

10.4. Комбінування джерел

Ключові поняття

Фінансова стратегія, структура капіталу, вартість капіталу, середньозважена вартість капіталу, власний капітал, позиковий капітал, альтернативне фінансування, інвестиційна привабливість, бізнес-модель, життєвий цикл підприємства, фінансові ризики, інвестиційні ризики, ринкові ризики, диверсифікація джерел фінансування, оптимізація структури капіталу, фінансова стійкість, ліквідність, фінансове планування, інвестиційні рішення, фінансова ефективність, венчурне фінансування, змішане фінансування, фінансова гнучкість, стратегічне управління фінансами, грошові потоки, прибутковість, фінансовий важіль, кредитоспроможність, управління ризиками.

У сучасній економіці джерело фінансування вже не можна розглядати як нейтральний технічний додаток до інвестиційного рішення. Вартість грошей, доступність кредиту, вимоги до заставного забезпечення, готовність інвестора брати на себе ризик, а також швидкість залучення ресурсів безпосередньо впливають на темпи зростання підприємства, його структуру капіталу та межі стратегічної гнучкості. За даними Організації економічного співробітництва та розвитку, попри певне послаблення монетарних умов у частині країн, вартість фінансування для суб'єктів малого та середнього бізнесу залишається вищою за показники до пандемії COVID-19, а обсяг непогашених позик цієї категорії підприємств у багатьох країнах стагнує. Водночас самим підприємствам потрібен значно ширший набір інструментів, ніж класичний банківський борг.

Для України стратегія залучення фінансування набуває особливої ваги через поєднання безпекових (воєнних) ризиків, нагальної потреби у

відновленні виробничих потужностей, переміщенні (релокації) бізнесу та євроінтеграційній трансформації корпоративного сектору. За даними Національного банку України, попит бізнесу на кредити у 2025 році зростає, насамперед на довгострокові позики та фінансування капітальних інвестицій, однак високі відсоткові ставки все ще залишалися чинником, що стримував цей попит. Паралельно НБУ фіксував, що кредитування поза межами державної програми «Доступні кредити 5–7–9%» зростало швидше, ніж у її межах; це свідчить про те, що український бізнес поступово повертається до більш ринкової моделі вибору джерел капіталу. На цьому тлі спільна оцінка Групи Світового банку, уряду України, Європейської комісії та ООН у межах Третьої швидкої оцінки завданої шкоди та потреб на відновлення (RDNA3) наголошує, що за умови проведення належних реформ приватний сектор здатний покрити до 40% загальних потреб повоєнної відбудови протягом наступного десятиліття.

10.1. Оцінювання бізнес-моделі

У стратегічному фінансовому аналізі бізнес-модель доцільно трактувати як цілісну систему створення, доставки та перетворення на дохід (монетизації) цінності, яка визначає конфігурацію джерел доходів, структуру витрат, тривалість операційного циклу та загальні потреби у фінансуванні. З погляду вибору джерела капіталу вирішальними є не абстрактні «сильні сторони компанії», а конкретні параметри: частка регулярних (повторюваних) доходів, тривалість фінансового циклу (обігу грошових коштів), обсяг витрат на розробку та запуск нових продуктів, капіталомісткість активів, рівень операційного важеля та загальна якість корпоративного управління. Європейські методики бізнес-моделювання прямо визначають джерела доходів і структуру витрат як центральні елементи будь-якої моделі, а Міжнародна фінансова корпорація наголошує, що належне корпоративне управління полегшує доступ до капіталу та знижує ризики для потенційного інвестора.

Ключовий висновок полягає в тому, що одна й та сама сума залученого фінансування може мати принципово різну економічну природу залежно від обраної бізнес-моделі. Підприємство з прогнозованою виручкою, високоліквідним забезпеченням та стабільною рентабельністю здатне обслуговувати боргове фінансування у формі банківського кредиту, лізингу чи облігацій значно ефективніше, ніж бізнес із мінливими продажами, короткою історією діяльності та високою часткою нематеріальних активів. Саме тому інноваційні компанії зі стрімким зростанням і новостворені проєкти (стартапи) на ранніх етапах частіше потребують початкового інвестиційного капіталу (посівного фінансування), фінансування від бізнес-ангелів або залучення пайового капіталу, тоді як на етапі масштабування та досягнення критичної маси для них зростає роль банківського боргу та гібридних фінансових інструментів. Світовий банк прямо зазначає, що фінансові потреби малих і середніх підприємств, які швидко зростають, та стартапів змінюються впродовж їхнього життєвого циклу і на ранніх стадіях зазвичай виходять далеко за межі можливостей традиційного банківського кредитування.

Аналіз життєвого циклу підприємства є центральним елементом вибору оптимального джерела коштів саме тому, що вартість, доступність і форма залученого капіталу повинні чітко відповідати поточній фазі розвитку бізнесу. Молоді компанії зазвичай вирізняються вищою інформаційною непрозорістю, коротшою фінансовою історією та нижчою здатністю надати якісне забезпечення, тоді як зріліші або експортно орієнтовані підприємства, за даними Світового банку, мають значно кращий доступ до фінансування. Це означає, що на етапі запуску доцільно спиратися на власний капітал, гранти, фінансування від партнерів (бізнес-ангелів) або невеликі інструменти ризикового фінансування; на етапі стабілізації – на комбінацію власного й позикового капіталу; на етапі зрілості – на оптимізацію середньозваженої вартості капіталу шляхом залучення дешевших боргових інструментів та рефінансування дорожчих зобов'язань.

Галузеві особливості також суттєво змінюють логіку фінансових рішень. Для виробничого сектору, агробізнесу, логістики чи енергетики визначальними є висока капіталомісткість активів, сезонність грошових потоків та потреба у масштабних довгострокових капітальних інвестиціях, тому тут цілком природним є поєднання строкових кредитів, фінансового лізингу, інструментів торговельного фінансування, механізмів розподілу ризиків і, за потреби, грантової підтримки. Натомість для компаній у сфері ІТ-послуг, креативних індустрій або цифрових платформ наявність матеріального забезпечення є менш типовою, а основна цінність таких бізнесів сконцентрована в програмному забезпеченні, масивах даних, експертизі команди та клієнтській базі. Звідси впливає зміщення акцентів на користь пайового фінансування, фінансування під заставу майбутніх доходів, залучення конвертованих інструментів або венчурного капіталу. У цьому контексті галузева специфіка визначає не лише необхідний обсяг фінансування, а й найбільш життєздатну форму фінансових зобов'язань. Такий висновок цілком узгоджується з позицією Організації економічного співробітництва та розвитку і Міжнародної фінансової корпорації, які наголошують, що малий та середній бізнес потребує не єдиного універсального продукту, а диверсифікованого набору інструментів, адаптованого до різних стадій розвитку, рівня прийнятного ризику, якості наявного забезпечення та ступеня інформаційної прозорості компанії.

Оцінювання інвестиційної привабливості підприємства в сучасній діловій практиці охоплює не лише показники прибутковості чи темпи зростання виручки, а насамперед якість структури грошових потоків, рівень корпоративного управління, прозорість звітності та здатність менеджменту перетворювати стратегічне бачення на чіткий і привабливий для банку чи інвестора проєкт. Світовий банк зазначає, що слабкі навички у сфері фінансового менеджменту, нереалістичні припущення в бізнес-планах та низька якість фінансової інформації суттєво збільшують тривалість розгляду заявок на фінансування і загалом погіршують доступ до капіталу. Своєю

чергою Міжнародна фінансова корпорація наголошує, що якісне корпоративне управління робить компанії значно прозорішими та підзвітнішими для інвесторів. Для українського контексту це має без перебільшення стратегічне значення: ОЕСР у 2026 році прямо рекомендувала цілеспрямовано розвивати в Україні ринок акціонерного (пайового) фінансування з фокусом на малий та середній бізнес і паралельно розбудовувати інфраструктуру та посилювати нагляд за ринком капіталу. Іншими словами, інвестиційна привабливість підприємства дедалі більше залежить від його інституційної готовності до залучення інвестицій, а не лише від того, чи є воно прибутковим у вузькому бухгалтерському розумінні.

10.2. Вартість капіталу

У корпоративних фінансах вартість капіталу означає ту мінімальну норму дохідності, яку ринок вимагає для надання коштів підприємству або конкретному проєкту з урахуванням притаманного йому рівня ризику. Інститут дипломованих фінансових аналітиків (CFA Institute) визначає її як очікувану дохідність, необхідну для залучення фінансування в інвестиційний проєкт. Для практики вибору джерел фінансування це означає, що підприємство повинно комплексно оцінювати не лише номінальну процентну ставку чи розмір інвестиційної знижки (дисконту), а повну економічну ціну залученого ресурсу – з обов'язковим урахуванням ризику, строку фінансування, обсягу делегованих прав контролю, податкового ефекту та вимог щодо розкриття інформації. Базовим узагальнювальним показником виступає середньозважена вартість капіталу, яка розраховується як зважена сума вартості власного та позикового капіталу компанії.

Практична цінність показника середньозваженої вартості капіталу полягає в тому, що він дає змогу порівнювати ефективність альтернативних структур фінансування, але виключно за умови реалістичного оцінювання всіх його складових. У сучасних методиках до факторів, що визначають вартість капіталу, включаються не лише безризикова ставка, премія за ризик

інвестування в акціонерний капітал та коефіцієнт ринкової чутливості (бета-коефіцієнт), а й специфічні премії: за країновий ризик, за розмір компанії, за рівень інноваційності, галузева премія та премія за специфічний несистематичний ризик самого підприємства. Матеріали Інституту CFA демонструють, що для приватних компаній (акції яких не котируються на біржі) та бізнесу на ринках, що розвиваються, премії за розмір, специфічний ризик підприємства та суверенний (країновий) ризик можуть істотно підвищувати загальну вартість власного капіталу. Європейські методики оцінювання інвестиційних проєктів також жорстко вимагають, щоб премія за ризик інвестування в акції враховувала специфіку країни реалізації проєкту, а коефіцієнт ринкової чутливості – специфічний галузевий ризик. Для українського бізнесу це означає, що механічне використання «середньосвітових» показників середньозваженої вартості капіталу є грубою методологічною помилкою, оскільки високий країновий ризик, галузева волатильність, рання стадія розвитку компанії та низька ліквідність локального ринку суттєво збільшують реальну ціну залучення капіталу.

Стратегічна оптимізація структури капіталу компанії не зводиться до простого максимального збільшення частки дешевшого боргового фінансування. Економічна логіка ухвалення фінансового рішення полягає у пошуку тієї оптимальної точки, у якій податкові переваги (ефект податкового щита) та дисциплінуювальний вплив боргу не нівелюються зростанням імовірності фінансових труднощів, ризику неможливості рефінансування заборгованості та повної втрати фінансової гнучкості. Міжнародний валютний фонд підкреслює, що надмірна корпоративна заборгованість асоціюється зі значно повільнішим післякризовим відновленням компаній через так званий ефект боргового навісу, а класична компромісна теорія корпоративних фінансів ґрунтується на порівнянні переваг боргового фінансування з очікуваними витратами на можливе банкрутство та супутніми агентськими витратами. Звідси випливає фундаментальне правило фінансового менеджменту: джерело капіталу є оптимальним не тоді, коли воно формально

найдешевше за номінальною ставкою, а тоді, коли воно мінімізує сукупну середньозважену вартість фінансування за прийнятного рівня загального ризику для конкретної бізнес-моделі.

Перед ухваленням рішення щодо вибору конкретного джерела фінансування доцільно порівнювати наявні інструменти не за одним критерієм (процентною ставкою), а за повною економікою фінансування: прямою ціною ресурсу, прихованими витратами, ризиком втрати контролю для власника та відповідністю поточній стадії життєвого циклу підприємства. Саме такий комплексний підхід перетворює процес порівняння джерел капіталу з рутинної бухгалтерської процедури на потужний інструмент стратегічного управління компанією.

Порівняльний аналіз демонструє, що жодне джерело фінансування не може вважатися універсально «дешевим» або «дорогим» поза контекстом конкретної бізнес-моделі. Наприклад, власний капітал формально не вимагає регулярних процентних виплат, але фактично може виявитися дуже дорогим, якщо через його залучення підприємство відмовляється від створення резерву ліквідності або працює в умовах надвисокого країнового ризику. Боргове фінансування є формально дешевшим завдяки ефекту податкового щита, однак може стати дорожчим за власний капітал у разі високої нестабільності грошових потоків компанії. Грантове фінансування є найдешевшим з погляду прямої ціни (як безповоротний ресурс), але може бути дорогим через жорсткі вимоги до дотримання процедур, звітності та значні часові обмеження. Саме тому будь-яке стратегічне фінансове рішення має спиратися на проєктний, а не абстрактно-корпоративний підхід до оцінювання вартості капіталу. Європейські методики проєктного фінансування прямо наголошують, що для оцінювання інноваційних проєктів слід використовувати специфічну проєктну середньозважену вартість капіталу, а не механічно застосовувати усереднений загальнокорпоративний показник компанії.

Порівняльний аналіз демонструє, що жодне джерело фінансування не є універсально «дешевим» або «дорогим» поза контекстом конкретної бізнес-

моделі. Наприклад, власний капітал може не вимагати процентних виплат, але фактично бути дорогим, якщо підприємство відмовляється від резерву ліквідності або працює в умовах високого країнового ризику. Борг формально дешевший завдяки податковому ефекту, однак може виявитися дорожчим за власний капітал за нестабільних грошових потоків.

Таблиця 10.1

Порівняльна характеристика джерел фінансування за вартістю капіталу

Джерело фінансування	Пряма вартість капіталу	Прихована вартість та обмеження	Ризик для бізнесу	Типова сфера використання
Нерозподілений прибуток / власні кошти	Формально не має грошової ставки	Висока альтернативна вартість, вилучення резерву ліквідності, обмеження масштабу	Низький ризик дефолту, але підвищений ризик виснаження ліквідності	Запуск бізнесу, співфінансування, покриття частини капітальних або оборотних витрат
Гранти та субсидії	Найнижча пряма ціна, часто 0 %	Жорстка цільова спрямованість, звітність, конкурсний відбір, часові обмеження	Низький борговий ризик, високий адміністративний ризик невиконання умов	Інновації, відновлення, модернізація, соціально значущі проекти
Банківський кредит / програми компенсації ставки	Середня або нижча за середню за наявності застави чи субсидії	Застава, фінансові обмеження, графік погашення, чутливість до ставок і валютних коливань	Середній або високий ризик ліквідності за нестабільних грошових потоків	Оборотний капітал, інвестиції, рефінансування
Лізинг, факторинг, торговельне фінансування	Середня або підвищена пряма вартість	Прив'язка до активу, дебіторської заборгованості чи контракту; комісійна структур	Помірний ризик, але висока залежність від якості активу або контрагента	Обладнання, транспорт, експортні операції, дебіторська заборгованість
Венчурний капітал / фінансування бізнес-ангелів / прямі інвестиції	Висока прихована вартість через очікувану дохідність інвестора	Розмивання частки власності, зміна контролю, вимоги до корпоративного управління, тиск щодо виходу інвестора	Нижчий ризик дефолту, але вищий ризик втрати частини управлінського контролю	Інноваційні бізнеси, швидке масштабування, від'ємний операційний грошовий потік
Краудфандинг, однорангове кредитування, цифрове кредитування	Від середньої до високої, часто волатильна	Менший обсяг фінансування, платформні ризики, короткі строки, залежність від репутації	Підвищений операційний та репутаційний ризик	Пілотні продукти, короткий цикл фінансування, маркетингово помітні проекти
Облігації / приватне розміщення	Потенційно конкурентна для великих прозорих емітентів	Високі трансакційні витрати, вимоги до розкриття інформації, правова інфраструктура, рейтингові вимоги	Високий ринковий та ризик рефінансування для непідготовлених емітентів	Масштабні інвестиції зрілих компаній

Грант є найдешевшим інструментом з погляду прямої ціни (як безповоротний ресурс), але може бути «дорогим» через жорсткі вимоги до дотримання процедур та значні часові обмеження. Саме тому будь-яке стратегічне рішення має спиратися на проєктний, а не абстрактно-корпоративний підхід до оцінювання вартості капіталу. Європейські методики проєктного фінансування прямо наголошують, що для інноваційних проєктів слід використовувати проєктну середньозважену вартість капіталу, а не механічно застосовувати усереднений корпоративний показник компанії.

В українській практиці це має особливе значення. Національний банк України фіксує, що наявність внутрішнього фінансування підприємств (поряд із доступом до кредитів від інших банків) може стримувати попит на нові позики, а Європейський центральний банк у своєму звіті щодо доступу підприємств до фінансування (SAFE) показує, що достатність внутрішніх коштів залишається основною причиною, через яку частина компаній не звертається по банківське фінансування. Отже, оптимізація вартості капіталу починається не з пошуку «ще одного кредиту», а з правильної відповіді на запитання: які саме потреби мають покриватися нерозподіленим прибутком компанії, а які — залученим зовнішнім капіталом.

10.3. Ризики

Ризики фінансування доцільно класифікувати не за формальною назвою фінансового інструменту, а за каналом його впливу на підприємство. У стратегічному вимірі виокремлюють такі групи:

- **фінансові ризики**, що безпосередньо впливають зі структури зобов'язань і вартості боргу;
- **інвестиційні ризики**, пов'язані з нездатністю проєкту генерувати очікуваний грошовий потік;
- **ринкові ризики**, які виникають унаслідок зміни процентних ставок, попиту на продукцію, валютного курсу або вартості активів;

- **операційні, технологічні та регуляторні ризики**, значення яких суттєво зросло в епоху цифрових і платформних фінансів.

Європейське банківське управління у 2025 році окремо наголошувало, що операційні ризики у фінансовому секторі залишаються високими через загрози кібератак, шахрайства та юридичні ризики, а геополітична невизначеність безпосередньо впливає на кредитні стратегії та загальну якість активів.

Фінансовий ризик найчастіше проявляється як невідповідність (розрив) між графіком погашення боргових зобов'язань і реальним профілем грошових потоків підприємства. Якщо довгостроковий інвестиційний актив фінансується за рахунок короткострокових дорогих ресурсів, компанія стикається не стільки з проблемою рентабельності самого проєкту, скільки з ризиком рефінансування. Якщо валютна виручка відсутня, а боргові зобов'язання або закупівлі номіновані в іноземній валюті, фінансова стратегія автоматично вбудовує в бізнес-модель додатковий валютний ризик. Якщо рівень фінансового важеля зростає швидше, ніж операційна прибутковість компанії, підприємство переходить у стан боргового перевантаження, за якого навіть економічно вигідні інвестиційні проєкти можуть відкладатися через надмірне боргове навантаження на баланс. Дослідження Міжнародного валютного фонду щодо ринків, що розвиваються, наочно демонструють, що глобальні фінансові умови впливають на зростання корпоративного боргового навантаження через зміну внутрішніх відсоткових ставок та посилення або послаблення кредитних обмежень, а високий загальний рівень корпоративного боргу прямо пов'язаний зі значно слабшим післякризовим відновленням економіки.

Ризики альтернативних джерел фінансування мають принципово іншу природу, ніж класичний кредитний ризик банківського боргу. Інструменти пайового фінансування зменшують загрозу дефолту, однак підвищують ризик розмивання частки власності засновників, зміни балансу управлінських прав, виникнення конфліктів щодо стратегії виходу інвестора та посилення вимог

до корпоративної звітності. Краудфандинг, взаємне кредитування (P2P) та загалом цифрове кредитування несуть у собі специфічний платформний ризик, інформаційну асиметрію, ризик недостатнього рівня захисту інвесторів і високу чутливість до репутаційних втрат. Міжнародна організація комісій з цінних паперів (IOSCO) ще у своїх базових дослідженнях щодо краудфандингу наголошувала, що цей сегмент поєднує безперечні переваги доступу до капіталу з підвищеними ризиками як для інвесторів, так і для позичальників, а сучасні оцінки Європейського банківського управління додатково акцентують увагу на кіберзагрозах і специфічних юридичних ризиках цифрового фінансового середовища.

Оцінювання ризику має бути невід'ємно інтегроване у фінансове рішення ще до моменту вибору конкретного інструменту фінансування. Це означає, що підприємство повинно моделювати не один базовий сценарій розвитку подій, а декілька можливих варіантів з урахуванням зміни обсягів продажу, рентабельності (маржі), процентних ставок, валютного курсу та тривалості циклу погашення дебіторської заборгованості. Практика комплексної перевірки (due diligence) вимагає обов'язкового поєднання кількісних показників із якісною оцінкою корпоративного управління, а інституційні реформи кредитної інфраструктури — зокрема кредитних реєстрів, систем реєстрації обтяжень (забезпечення) та процедур неплатоспроможності — безпосередньо знижують інформаційну асиметрію та загальну вартість ризику для фінансових установ. Міжнародна фінансова корпорація та Світовий банк також підкреслюють, що вищий рівень корпоративної прозорості й сувора фінансова дисципліна зменшують як ціну залучення капіталу, так і ймовірність відхилення або необґрунтованої затримки розгляду заявки на фінансування.

У підсумку, методи мінімізації ризиків мають будуватися навколо фундаментального принципу відповідності строків і природи активів та джерел їхнього фінансування. Довгострокові активи повинні фінансуватися довгостроковими ресурсами, потреби в оборотному капіталі —

короткостроковими інструментами управління оборотними коштами, високоризикові інноваційні проєкти — переважно пайовим капіталом або грантовими ресурсами, а валютні зобов'язання — або механізмами природного валютного хеджування (балансування), або наявною експортною виручкою. У ситуаціях, коли фінансовий ринок самостійно не забезпечує прийняттого профілю ризику, доцільно використовувати кредитні гарантії, інструменти змішаного фінансування, механізми розподілу портфельного ризику та стратегію поетапного залучення капіталу з чіткими контрольними точками виконання бізнес-плану.

10.4. Комбінування джерел фінансування

Сутність диверсифікації джерел фінансування полягає в тому, що оптимальна структура капіталу підприємства формується не з одного «ідеального» інструменту, а через збалансоване поєднання кількох джерел, кожне з яких ефективно покриває конкретний тип фінансової потреби. Організація економічного співробітництва та розвитку прямо наголошує, що малий і середній бізнес гостро потребує комплексного набору фінансових інструментів протягом усього життєвого циклу компанії, а статистика інструментів фінансування під активи дає змогу набагато краще оцінювати реальну диверсифікацію фінансування малого та середнього підприємництва, ніж показники традиційного банківського боргу. Для підприємства це означає, що базове правило комбінування джерел має бути суто функціональним: основні засоби фінансуються довгостроковими ресурсами, оборотний капітал — короткостроковими, інноваційна діяльність — ризиковим або квазіпайовим капіталом, а відновлення після кризових явищ — спеціальними змішаними державно-приватними механізмами фінансування.

Практичне формування структури фінансування розпочинається з поділу загальної фінансової потреби на окремі функціональні модулі. Якщо підприємство модернізує обладнання, економічно доцільно поєднувати власний фінансовий внесок, інструменти фінансового лізингу або

інвестиційного кредитування, а також залучати субсидовані чи грантові програми у випадках, коли вони здатні знизити початкове навантаження на грошовий потік компанії. Якщо йдеться про розширення виробництва з орієнтацією на ринки та стандарти Європейського Союзу, для українського малого та середнього бізнесу вже діють приклади структурованої підтримки, зокрема спеціалізовані кредитні лінії ЄС та Європейського банку реконструкції та розвитку зі стимулювальними механізмами, призначені саме для довгострокових інвестицій і модернізації технологій відповідно до європейських стандартів. Якщо підприємство має значний портфель дебіторської заборгованості, до класичного банківського кредиту доцільно додавати факторингові послуги або програми фінансування ланцюгів постачання, тим самим замінюючи частину класичного незабезпеченого боргу фінансуванням під конкретний контрактний грошовий потік. Якщо ж компанія інвестує у принципово новий або високоризиковий інноваційний продукт, економічно виправданим стає поєднання грантового фінансування, власного капіталу та, за наявності значного ринкового потенціалу, фінансування від бізнес-ангелів або залучення венчурного капіталу.

Саме в українському контексті комбінування джерел фінансування дедалі частіше набуває форми розгалужених змішаних фінансових структур. Уряд України повідомляв, що від моменту запуску програми «Доступні кредити 5–7–9%» у 2020 році бізнес залучив понад 500 млрд грн, однак Національний банк України водночас фіксував поступове скорочення частки субсидованого кредитування у гривневому корпоративному портфелі банків, оскільки ринкове кредитування поза межами пільгової програми знову стало конкурентоспроможним. Це є важливим сигналом для підприємств: державна фінансова підтримка повинна розглядатися не як постійна заміна дієвого ринкового механізму, а як тимчасовий інструмент зниження стартового ризику та здешевлення окремих складових загального фінансового пакета компанії. У 2026 році Міністерство економіки України одночасно відкрило приймання заявок на гранти для переробних підприємств – як для загального

розвитку й масштабування виробництва, так і для цільового відновлення зруйнованих потужностей. Отже, для українського малого та середнього бізнесу найбільш реалістичною стає модель «грант + власний внесок + ринковий борг + фінансова гарантія або механізм розподілу ризиків», а не застаріла модель «одне джерело фінансування для всіх потреб».

Додатковий вимір комбінування джерел капіталу в умовах післявоєнної економіки створюють міжнародні фінансові інституції. Європейський банк реконструкції та розвитку повідомляв, що лише у 2025 році розгорнув в Україні рекордні обсяги фінансування через мережу банків-партнерів та надав портфельні механізми розподілу ризиків, які активно підтримують нове кредитування малого та середнього бізнесу. Від 2022 року такі інструменти забезпечили понад 2,4 млрд євро нового фінансування через більш як 30 тисяч субкредитів українському підприємництву. На практиці це означає, що фінансова стратегія підприємства повинна обов'язково враховувати не лише пряму кредитну угоду з банком, а й наявність гарантійної або міжнародної фінансової надбудови, яка суттєво змінює скориговану на ризик вартість залученого капіталу.

Перед поданням узагальнювальної моделі доцільно підкреслити, що комбінування джерел фінансування має бути не хаотичним набором фінансових можливостей, а логічною і послідовною процедурою, у якій вибір оптимального інструменту безпосередньо залежить від цілі фінансування, поточного профілю ризику компанії та її інституційної спроможності забезпечувати належну фінансову звітність і суворе дотримання встановлених кредиторами вимог.



Рис. 10.1 Модель вибору та комбінування джерел фінансування підприємства

Подана модель наочно демонструє, що стратегія фінансування є послідовністю взаємопов'язаних рішень, а не одноразовим вибором між банківським кредитом та залученням інвестора. Її ключова перевага полягає в органічній інтеграції параметрів бізнес-моделі, оцінювання ризиків та вартості капіталу в єдину цілісну систему стратегічного управління. Для українських

підприємств така логіка є особливо актуальною, оскільки післявоєнна відбудова та євроінтеграційна трансформація вимагають одночасного використання ринкових, державних і міжнародних ресурсів. Окрім того, Організація економічного співробітництва та розвитку прямо пов'язує майбутній розвиток ринку капіталу України саме з формуванням інфраструктури пайового фінансування для суб'єктів малого та середнього бізнесу і кардинальним підвищенням якості корпоративного управління.

ВИСНОВКИ

Стратегія вибору джерела фінансування є ключовим ядром сучасного фінансового менеджменту, оскільки саме вона перетворює розрізнену множину доступних фінансових інструментів на узгоджену систему забезпечення розвитку підприємства. Проведений аналіз засвідчує, що ефективне фінансове рішення не може ґрунтуватися виключно на формальній процентній ставці чи номінальній вартості ресурсу. Воно повинно базуватися на чотирьох нерозривно взаємопов'язаних складових:

1. Економіці обраної бізнес-моделі.
2. Поточній стадії життєвого циклу підприємства.
3. Скоригованій на ризик вартості капіталу.
4. Якості системи управління ризиками (ризик-менеджменту).

Саме через таку комплексну логіку показник середньозваженої вартості капіталу набуває значення не як абстрактна математична формула, а як дієвий інструмент порівняння реальних альтернатив стратегічного розвитку компанії.

Оцінювання бізнес-моделі переконливо підтверджує, що фінансові потреби підприємств є глибоко неоднорідними. Молоді інноваційні компанії з незначною часткою матеріальних активів природно тяжіють до пайового фінансування, залучення грантів та використання гібридних інструментів; зрілі капіталомісткі підприємства — до залучення боргового фінансування, фінансового лізингу, факторингу та ринкового рефінансування; експортно орієнтовані компанії — до послуг торговельного фінансування та структурованих міжнародних кредитних ліній. Відповідно, оптимальна

структура капіталу формується через збалансоване комбінування різних джерел, де кожен конкретний інструмент чітко відповідає певному типу фінансової потреби та очікуваному горизонту повернення коштів. Дослідження Організації економічного співробітництва та розвитку і Світового банку доводять, що саме системна диверсифікація джерел фінансування, а не надмірна залежність від кон'юнктури одного ринку чи одного основного кредитора, підвищує загальну стійкість суб'єктів малого та середнього бізнесу.

Для українського підприємництва стратегічний підхід до залучення фінансування має також вагомий макроекономічний вимір. З одного боку, фінансовий ринок країни поступово повертається до більш ринкової моделі банківського кредитування, що чітко проявляється у зменшенні частки субсидованих кредитів у загальному корпоративному кредитному портфелі. З іншого боку, колосальний масштаб завдань післявоєнної відбудови економіки робить об'єктивно необхідним безпрецедентно активне залучення приватного капіталу, міжнародних механізмів розподілу ризиків, грантового фінансування та інструментів підтримки розвитку. У цій складній системі державні цільові програми, портфельні гарантії та міжнародні кредитні лінії повинні виконувати роль не заміни (витіснення) приватного фінансування, а потужного каталізатора його активізації.

Перспективи розвитку фінансових стратегій вітчизняного бізнесу в Україні нерозривно пов'язані з трьома ключовими трансформаційними процесами.

- **Перший процес** — нормалізація ринкової вартості капіталу та подальше поглиблення проникнення банківського кредитування на суто конкурентних засадах.
- **Другий процес** — стрімкий розвиток альтернативних та гібридних фінансових інструментів, включаючи інструменти пайового фінансування з орієнтацією на зростання бізнесу, цифрові фінансові

послуги, гарантійні механізми та сучасні моделі змішаного фінансування.

- **Третій процес** — глибинне інституційне зближення з нормативно-правовим полем Європейського Союзу, яке передбачає невідворотне підвищення рівня корпоративної прозорості вітчизняних компаній, розбудову ринку капіталу спеціально для сегмента малого та середнього бізнесу та суттєве вдосконалення стандартів підготовки інвестиційних проєктів.

Отже, фінансова стратегія українського підприємства найближчими роками стрімко еволюціонуватиме від ситуативної логіки виживання до системної логіки портфельного управління джерелами капіталу, де ключовою конкурентною перевагою на ринку стане не лише здатність компанії залучити необхідні фінансові ресурси, а й фахове вміння залучити їх у найбільш прийнятній формі, у належний момент часу та за комфортного рівня супутніх ризиків.

ПРАКТИЧНИЙ БЛОК ДО ТЕМИ 10

Практичне завдання 10.1. Оберіть підприємство (реальне або умовне) та визначте оптимальну стратегію фінансування його діяльності.

Необхідно:

- описати сферу діяльності підприємства;
- визначити стадію життєвого циклу;
- проаналізувати фінансові потреби;
- оцінити можливі джерела фінансування;
- визначити оптимальну структуру капіталу;
- обґрунтувати фінансову стратегію.

Аналіз підприємства:

Показник	Характеристика
Назва підприємства	
Галузь	
Стадія розвитку	

Потреба у фінансуванні	
Джерела фінансування	
Основні ризики	
Висновок	

Практичне завдання 10.2

Проведіть порівняльний аналіз джерел фінансування за вартістю капіталу.

Порівняння:

Джерело фінансування	Вартість капіталу	Рівень ризику	Переваги	Недоліки
Банківський кредит				
Венчурне фінансування				
Краудфандинг				
Грантове фінансування				
Лізинг				

Зробіть висновок (5–7 речень): які джерела є найбільш ефективними для малого та середнього бізнесу.

Практичне завдання 10.3

Проаналізуйте ситуації та визначте оптимальне джерело фінансування.

Ситуації:

1. Стартап потребує коштів на запуск продукту.
2. Підприємство планує модернізацію обладнання.
3. Компанія прагне вийти на міжнародний ринок.
4. Бізнес має нестачу оборотного капіталу.
5. Соціальний проєкт потребує підтримки.

Аналіз:

Ситуація	Джерело фінансування	Обґрунтування	Ризики
----------	----------------------	---------------	--------

Практичне завдання 10.4

Оцініть ризики різних джерел фінансування.

Аналіз ризиків:

Джерело фінансування	Основний ризик	Наслідки	Спосіб мінімізації
Кредитування			
Венчурний капітал			
Краудфандинг			
Криптофінанси			
Гранти			

Зробіть висновок: які ризики є найбільш небезпечними для підприємства.

Практичне завдання 10.5

Сформууйте модель комбінування джерел фінансування для підприємства.

Необхідно:

- визначити фінансові потреби;
- поєднати традиційні та альтернативні джерела;
- оцінити фінансову стійкість;
- обґрунтувати структуру капіталу.

Модель фінансування:

Джерело	Частка у фінансуванні	Переваги	Ризики
Власний капітал			
Позиковий капітал			
Альтернативне фінансування			

Зробіть висновок: чому диверсифікація джерел фінансування є важливою.

ТЕСТОВІ ЗАВДАННЯ ДО ТЕМИ 10

1. Вартість капіталу – це:

- A) прибуток підприємства
- B) ціна залучення фінансових ресурсів
- C) податок
- D) страховий платіж

2. Власний капітал – це:

- A) кредит
- B) кошти власників підприємства
- C) грант
- D) субсидія

3. Середньозважена вартість капіталу використовується для:

- A) оцінки ризику
- B) оцінки загальної вартості фінансування
- C) визначення прибутку
- D) розрахунку податків

4. Диверсифікація джерел фінансування означає:

- A) використання одного джерела
- B) поєднання різних джерел
- C) відмову від кредитів
- D) використання лише власних коштів

5. Основний ризик позикового капіталу:

- A) прибутковість
- B) боргове навантаження
- C) ліквідність
- D) інфляція

6. Грантове фінансування характеризується:

- A) високими відсотками
- B) безповоротністю
- C) коротким строком
- D) обов'язковою заставою

7. Венчурне фінансування використовується для:

- A) зрілих підприємств
- B) інноваційних проєктів
- C) державних програм
- D) депозитів

8. Ліквідність підприємства – це:

- A) прибуток
- B) здатність швидко виконувати фінансові зобов'язання
- C) податок
- D) кредитоспроможність банку

9. Оптимальна структура капіталу забезпечує:

- A) максимальний ризик
- B) фінансову стійкість
- C) скорочення діяльності
- D) зменшення доходу

10. Фінансова стратегія підприємства спрямована на:

- A) скорочення виробництва
- B) забезпечення розвитку та фінансової стабільності
- C) підвищення податків
- D) ліквідацію бізнесу

ПИТАННЯ ДЛЯ САМОКОНТРОЛЮ

1. Що таке фінансова стратегія підприємства?
2. Які фактори впливають на вибір джерела фінансування?
3. Що таке вартість капіталу?
4. У чому сутність середньозваженої вартості капіталу?
5. Які існують ризики фінансування?
6. Чому важлива диверсифікація джерел фінансування?
7. Яка роль альтернативного фінансування?
8. Як оцінити інвестиційну привабливість бізнесу?
9. Які джерела фінансування найбільш перспективні?
10. Які особливості формування фінансової стратегії в Україні?

ГЛОСАРІЙ

Аваль – форма гарантії платежу за векселем, за якою третя сторона бере на себе відповідальність за виконання зобов'язань.

Автоматизований скоринг – система оцінювання кредитоспроможності позичальника із використанням цифрових алгоритмів та баз даних.

Агентські витрати – витрати, що виникають унаслідок конфлікту інтересів між власниками капіталу та менеджментом.

Акселератор – організація, що забезпечує підтримку стартапів через навчання, менторство та доступ до фінансування.

Активи – ресурси підприємства, які мають економічну цінність та здатні приносити дохід.

Акціонерний капітал – сукупність коштів, сформованих шляхом випуску та продажу акцій.

Альтернативне фінансування – система небанківських та інноваційних механізмів залучення капіталу.

Альтернативні інвестиції – вкладення коштів у нетрадиційні фінансові інструменти або активи.

Амортизація – поступове перенесення вартості основних засобів на собівартість продукції.

Аналіз ризиків – процес виявлення, оцінювання та прогнозування можливих фінансових втрат.

Базова процентна ставка – основна ставка, що використовується для формування вартості кредитних ресурсів.

Банківський кредит – позиковий капітал, що надається банком на умовах повернення, строковості та платності.

Бекер – особа, яка фінансово підтримує краудфандинговий проєкт.

Безвідсоткове фінансування – форма фінансової підтримки без нарахування процентів.

Бізнес-ангел – приватний інвестор, який фінансує стартапи на ранніх етапах розвитку.

Бізнес-модель – система створення, доставки та отримання економічної цінності підприємством.

Біржове фінансування – залучення капіталу через фондовий ринок.

Блокчейн – технологія розподіленого реєстру для зберігання та передачі даних.

Боргове навантаження – рівень фінансових зобов'язань підприємства.

Бюджет проєкту – фінансовий план реалізації проєкту.

Валюта фінансування – грошова одиниця, у якій залучається капітал.

Валютний ризик – ризик втрат через зміну валютного курсу.

Вартість капіталу – ціна залучення фінансових ресурсів.

Вексель – письмове боргове зобов'язання встановленої форми.

Венчурне фінансування – інвестування у високоризикові інноваційні проєкти.

Венчурний капітал – кошти, спрямовані на фінансування стартапів та інноваційного бізнесу.

Верифікація – підтвердження достовірності інформації або результатів.

Випуск облігацій – механізм залучення позикового капіталу через емісію цінних паперів.

Відсоткова ставка – плата за користування позиковими коштами.

Власний капітал – сукупність фінансових ресурсів, що належать власникам підприємства.

Гарантія – зобов'язання третьої сторони щодо виконання фінансових умов договору.

Грант – безповоротне цільове фінансування проєкту.

Грантодавець – організація або установа, що надає грантове фінансування.

Грантова заявка – документ, що подається для отримання гранту.

Грошовий потік – рух коштів у межах діяльності підприємства.

Гібридне фінансування – поєднання кількох форм залучення капіталу.

Глобалізація фінансових ринків – процес інтеграції світових фінансових систем.

Господарський ризик – ймовірність втрат у процесі підприємницької діяльності.

Дебіторська заборгованість – заборгованість контрагентів перед підприємством.

Державна підтримка бізнесу – фінансові та організаційні заходи стимулювання підприємництва.

Децентралізовані фінанси – система фінансових послуг без централізованих посередників.

Диверсифікація фінансування – використання різних джерел капіталу.

Дисконт – знижка або різниця між номінальною та ринковою вартістю.

Довгострокове фінансування – залучення капіталу на строк понад один рік.

Донор – організація або особа, що надає фінансову підтримку.

Доходність інвестицій – рівень прибутку від вкладених коштів.

Експортне фінансування — система фінансової підтримки зовнішньоекономічної діяльності.

Екосистема стартапів – сукупність інституцій та учасників інноваційного середовища.

Електронні платежі – переказ коштів у цифровій формі.

Емісія цінних паперів – випуск фінансових інструментів на ринок.

Ефективність інвестицій – співвідношення результатів і витрат інвестиційного проєкту.

Життєвий цикл підприємства – послідовність етапів розвитку бізнесу.

Забезпечення кредиту – активи або гарантії, що підтверджують виконання боргових зобов'язань.

Залучений капітал – фінансові ресурси, отримані із зовнішніх джерел.

Збитковість – перевищення витрат над доходами.

Зелена економіка – модель розвитку, орієнтована на екологічну стійкість.

Зелене фінансування – фінансування екологічно орієнтованих проєктів.

Зелені облігації – боргові цінні папери для фінансування екологічних проєктів.

Імпакт-інвестування – інвестування з орієнтацією на суспільний або екологічний ефект.

Інвестор – особа або організація, що вкладає кошти з метою отримання доходу.

Інвестиційна привабливість – рівень зацікавленості інвесторів у фінансуванні підприємства.

Інвестиційний проєкт – комплекс заходів для реалізації інвестиційної ідеї.

Інвестиційний ризик – ризик втрати вкладених коштів.

Інвестиційний цикл – послідовність етапів реалізації інвестицій.

Інкубатор бізнесу – організація підтримки нових підприємств.

Інноваційний бізнес – підприємницька діяльність, заснована на нововведеннях.

Інноваційний проєкт – проєкт, спрямований на створення або впровадження інновацій.

Інституційний інвестор – фінансова установа, що здійснює професійне інвестування.

Капітал – сукупність фінансових ресурсів для здійснення діяльності.

Капіталізація – процес збільшення вартості або обсягу капіталу.

Капітальні інвестиції – вкладення у необоротні активи.

Квazівласний капітал – фінансові інструменти з ознаками власного і позикового капіталу.

Кібершахрайство – незаконні дії у цифровому фінансовому середовищі.

Кіберризик – ризик втрат через цифрові загрози.

Комерційний кредит – форма відстрочки платежу між суб'єктами господарювання.

Конвертовані облігації – облігації з можливістю обміну на акції.

Конкурентоспроможність бізнесу – здатність підприємства ефективно функціонувати на ринку.

Концесія – форма державно-приватного партнерства.

Корпоративне управління – система управління та контролю діяльності підприємства.

Короткострокове фінансування – фінансування строком до одного року.

Краудінвестинг – форма колективного інвестування через цифрові платформи.

Краудлендінг – колективне кредитування через онлайн-платформи.

Краудфандинг – механізм залучення коштів від широкого кола осіб через цифрові платформи.

Кредитоспроможність – здатність позичальника виконувати боргові зобов'язання.

Кредитний ризик – ризик неповернення позикових коштів.

Лeverидж – використання позикового капіталу для підвищення доходності.

Лізинг – форма фінансування через довгострокову оренду майна.

Ліквідність – здатність активів швидко перетворюватися на гроші.

Ліквідність підприємства – здатність своєчасно виконувати фінансові зобов'язання.

Малий бізнес – підприємницька діяльність із невеликими обсягами операцій.

Маржинальність – рівень прибутковості діяльності.

Мезонінне фінансування – гібридна форма фінансування між боргом і власним капіталом.

Мікрокредитування – надання невеликих кредитів підприємствам або фізичним особам.

Мікрофінансування – система фінансових послуг для малого бізнесу та населення.

Модель фінансування – схема залучення та використання фінансових ресурсів.

Моніторинг проєкту – постійний контроль виконання проєкту.

Небанківське фінансування – фінансування поза межами банківської системи.

Нерозподілений прибуток – частина прибутку, що залишається у розпорядженні підприємства.

Номінальна вартість – офіційно встановлена вартість фінансового інструменту.

Обіговий капітал – кошти, необхідні для поточної діяльності підприємства.

Облігація – борговий цінний папір.

Операційний ризик – ризик втрат через помилки, технічні збої або внутрішні процеси.

Оптимізація структури капіталу – формування найефективнішого співвідношення джерел фінансування.

Оцінка ефективності – визначення результативності використання ресурсів.

Пайове фінансування – залучення капіталу через передачу частки власності.

Платоспроможність – здатність виконувати фінансові зобов'язання.

Позиковий капітал – фінансові ресурси, отримані на умовах повернення.

Портфель інвестицій – сукупність інвестиційних активів.

Портфельний ризик – ризик втрат унаслідок зміни вартості інвестиційного портфеля.

Початкове фінансування – фінансування стартового етапу проєкту.

Прибутковість – здатність генерувати прибуток.

Приватний капітал – фінансові ресурси приватних інвесторів.

Проектне фінансування – фінансування окремого інвестиційного проєкту.

Процентний ризик – ризик втрат через зміну процентних ставок.

Резервний капітал – фінансовий резерв підприємства.

Рентабельність – показник ефективності діяльності.

Рефінансування – залучення нових коштів для погашення попередніх зобов'язань.

Ризик ліквідності – ризик нестачі коштів для виконання зобов'язань.

Ризик рефінансування – ризик неможливості заміни старого боргу новим.

Ринок капіталу – система купівлі-продажу фінансових ресурсів.

Середньозважена вартість капіталу – середня ціна всіх джерел фінансування підприємства.

Смарт-контракт – цифровий контракт, що автоматично виконує умови угоди.

Соціальне інвестування – інвестування у проекти із суспільним ефектом.

Стартап – новостворений інноваційний бізнес.

Стартап-екосистема – середовище підтримки інноваційного підприємництва.

Стале фінансування – фінансування з урахуванням екологічних та соціальних факторів.

Стратегія фінансування – система рішень щодо формування капіталу.

Структура капіталу – співвідношення власного та позикового капіталу.

Субсидія – фінансова підтримка з боку держави.

Технологічний ризик – ризик втрат через технологічні збої.

Токенізація – процес цифрового представлення активів.

Торговельне фінансування – фінансова підтримка зовнішньоторговельних операцій.

Управління ризиками – система заходів щодо зниження ризиків.

Управління капіталом – процес формування та використання фінансових ресурсів.

Факторинг – фінансування під відступлення дебіторської заборгованості.

Фінансова гнучкість – здатність швидко адаптувати фінансову політику.

Фінансова звітність – система показників фінансового стану підприємства.

Фінансова інновація – новий фінансовий інструмент або технологія.

Фінансова стратегія – довгострокова система управління фінансовими ресурсами.

Фінансове планування – процес прогнозування фінансових показників.

Фінансовий важіль – використання боргового капіталу для підвищення прибутковості.

Фінансовий ризик – ризик втрат у сфері фінансів.

Фінансовий ринок – система відносин щодо руху капіталу.

Фінтех – використання цифрових технологій у фінансовій сфері.

Фондовий ринок – ринок цінних паперів.

Форфейтинг – фінансування зовнішньоторговельних операцій через викуп боргових вимог.

Хеджування – система захисту від фінансових ризиків.

Цифрова платформа – електронне середовище для взаємодії учасників ринку.

Цифрове кредитування – надання кредитів через онлайн-сервіси.

Цифровізація фінансів – впровадження цифрових технологій у фінансову сферу.

Штучний інтелект у фінансах – використання алгоритмів машинного навчання у фінансових процесах.

Юридичний ризик – ризик втрат через недосконалість правового регулювання.

Якість корпоративного управління – рівень ефективності системи управління підприємством.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Адамів М. Є., Лиса Д. С. Сутність та особливості фінансування стартап-підприємств. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку*. 2023. № 1 (9). С. 123–130.
2. Акімова Л., Лисачок А. Державне регулювання ринку фінансових послуг в Україні. *Публічне урядування*. 2018. № 1 (11). С. 30–47.
3. Актуальні державні програми та гранти станом на грудень 2025 року. *СВОЇ*. 2025. URL: https://toolkit.in.ua/files/442/upload/Гранти_МСП_грудень_25.pdf (дата звернення: 05.05.2026).
4. Астахова Н. І., Іюрга С. М., Гамзаєв Е. М. Теоретичні аспекти альтернативних джерел фінансування суб'єктів господарювання в епоху діджиталізації: крауд-технології. *Підприємництво та інновації*. 2020. № 12. С. 89–94.
5. Банківська система : підручник / за ред. М. Крупки. 2-ге вид., переробл. і доповн. Львів : ЛНУ ім. Івана Франка, 2023. 524 с.
6. Барановський О. І. Фінансова безпека в Україні (методологія оцінки та механізми забезпечення). Київ : КНТЕУ, 2006. 759 с.
7. Бахур Н. В. Краудфандинг та краудсорсинг як інструменти стимулювання розвитку регіонів та громад. *Ефективна економіка*. 2021. № 9.
8. Береславська О. І. Міжнародні розрахунки та валютні операції : навч. посіб. Ірпінь : Університет ДФС України, 2019. 368 с.
9. Біла книга з управління екологічними, соціальними та управлінськими (ESG) ризиками у фінансовому секторі. Київ : Нац. банк України, 2025. 48 с.
10. Біла книга «Майбутнє регулювання ринку фінансового лізингу». Київ : Нац. банк України, 2020. 21 с.
11. Боднар О. А. Вплив мікрофінансових послуг на економічний розвиток. *Modern Economics*. 2022. № 30. С. 39–46.
12. Бузаджи О. І. Венчурний капітал в Україні як джерело фінансування інвестиційних проектів. *Ефективна економіка*. 2011. № 9.
13. Бюджетний кодекс України : Закон України від 08 лип. 2010 р. № 2456-VI // Відомості Верховної Ради України. 2010. № 50-51. Ст. 572.
14. Варламова О. А., Мягкова В. М. Роль міжнародного структурованого фінансування в синдикуваному кредитуванні України. *Економічний простір*. 2020. № 163. С. 14–20.
15. Варналій З. С., Нікитенко Д. В., Калетник О. В. Роль альтернативних інвестиційних механізмів у забезпеченні інноваційного розвитку суб'єктів господарювання. *Логос*. 2020. № 26. С. 37–39.
16. Васильєв О. В., Матющенко С. С. Краудфандинг – сучасний інструмент фінансування розвитку інтелектуального капіталу. *Інвестиції: практика та досвід*. 2016. № 18. С. 36–40.

- 17.Ведерніков М. Д. та ін. Фінансування стартапів із використанням краудфандингових платформ в Україні та світі. *Вісник Хмельницького національного університету. Економічні науки*. 2021. № 6, т. 1. С. 143–155.
- 18.Версаль Н., Дудник Я. Краудфандинг як альтернативна fintech-екосистема на фінансовому ринку. *Вісник КНУ ім. Т. Шевченка. Економіка*. 2021. № 4 (217). С. 26–37.
- 19.Вишневський І., Краковська А., Педос Н. Лізингова галузь в Україні: тенденції та рекомендації для зростання : звіт USAID. Київ, 2018. 36 с.
- 20.Вініченко О. М., Грибкова М. А. Система взаємодії хедж-фондів зі світовою господарською системою. *Інвестиції: практика та досвід*. 2021. № 7. С. 5–12.
- 21.Внукова Н. М. Забезпечення спеціального кредитування підприємств шляхом факторингу. *Енергозбереження. Енергетика. Енергоаудит*. 2014. № 7. С. 31–38.
- 22.Внукова Н. М., Глібо С. В. Сучасні економіко-правові ризик-орієнтовані засоби регулювання розвитку ринку фінансових послуг : монографія. Харків : НДІ ПЗІР НАПрН України, 2020. 304 с.
- 23.Гавриш О. А., Зозульов О. В., Гавриш Ю. О. Альтернативні форми фінансування малого та середнього бізнесу в Україні: можливості та перспективи. *Економіка та суспільство*. 2022. № 35.
- 24.Гаркуша Ю. О., Руснак О. О. Банківський кредит у забезпеченні розвитку малого та середнього бізнесу в Україні. *Інфраструктура ринку*. 2019. Вип. 37. С. 560–565.
- 25.Грант на власну справу [Електронний ресурс]. *Дія*. URL: <https://diia.gov.ua/services/grant-na-vlasnu-spravu> (дата звернення: 05.05.2026).
- 26.Гранти для бізнесу в Україні та ЄС: актуальні програми фінансування. *GetGrant Service*. 2024. URL: <https://getgrant.ua/granty-dlia-biznesu-v-ukraini/>.
- 27.Гринкевич С. С., Худа У. О. Управління структурою капіталу підприємства в контексті управління фінансовими ризиками. *Економічний простір*. 2012. № 59. С. 149–155.
- 28.Гроші та кредит : підручник / за ред. М. І. Крупки. Львів : ЛНУ ім. Івана Франка, 2011. 408 с.
- 29.Гук О. В., Манаєнко І. М. Венчурне інвестування стартап-проєкту на різних етапах його розвитку. *Інфраструктура ринку*. 2019. Вип. 29. С. 151–156.
- 30.Дайджест грантових можливостей для бізнесу. *Дія.Бізнес*. 2025. URL: <https://business.diia.gov.ua/news/daidzhest-hrantovykh-mozhlyvostei-dlia-biznesu>.
- 31.Демчишак Н. Б. Формування цифрової економіки та фінансове регулювання інноваційної діяльності в Україні : монографія. Львів : ЛНУ ім. Івана Франка, 2023. 526 с.

32. Державні гранти для бізнесу у 2026 році: скільки і на що можуть отримати українські підприємці. *InVenture*. 2026. URL: <https://inventure.com.ua/uk/analytics/articles/derzhavni-granti-dlya-biznesu-u-2026-roci>.
33. Добровольська О. В. Ринок факторингових послуг: проблеми розвитку та перспективи. *Вісник Дніпропетровського ДАУ*. 2015. № 1 (31). С. 166–169.
34. «Доступні кредити 5-7-9%»: щотижнева статистика. *Міністерство економіки України*. URL: <https://me.gov.ua/News/Detail?lang=uk-UA&id=...>
35. ДСТУ 8302:2015. Інформація та документація. Бібліографічне посилання. Загальні положення та правила складання. Київ : ДП «УкрНДНЦ», 2016. 16 с.
36. Дубина М. В., Жаворонок А. В., Дубина П. В. Аналіз сучасного стану ринку факторингових послуг в Україні. *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2017. № 4 (12). С. 134–145.
37. Дума О. І. Академічний трансфер технологій: механізми реалізації та європейський досвід. *Ефективна економіка*. 2021. № 11.
38. Дума О. І. Механізми венчурного інвестування в стартапи. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку*. 2022. № 2 (8). С. 169–181.
39. Енциклопедія банківської справи України / за ред. В. С. Стельмаха. Київ : Молодь, 2001. 680 с.
40. Єрмак С. О. Теоретико-методичний інструментарій формування комбінованих політик управління оборотним капіталом. *Економіка промисловості*. 2011. № 54. С. 242–250.
41. Жаворонок А. В. Напрями розвитку пірингового кредитування в Україні. *Проблеми сучасних трансформацій. Серія: економіка та управління*. 2021. № 1. С. 67–75.
42. Замлинський В. А. Сучасний стан та перспективи розвитку венчурного інвестування в Україні. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2014. № 5–6. С. 172–179.
43. Захаркін О. О. та ін. Аналіз традиційних та інноваційних інструментів фінансування суб'єктів господарювання. *Вісник СумДУ. Серія: Економіка*. 2020. № 2. С. 55–64.
44. Зелені, соціальні та стійкі облигації як механізм імпаکت-інвестування. *Ukraineinvest*. 2023. URL: <https://ukraineinvest.gov.ua/news/27-05-22-2/>.
45. Зубок М. І. Безпека банківської діяльності : навч.-метод. посіб. Київ : КНЕУ, 2013. 154 с.
46. Зянько В. В. Венчурне інвестування та особливості його розвитку в Україні. *Матеріали XLVI наук.-техн. конф. ВНТУ*. Вінниця, 2017.
47. Калач Г. Вплив краудфандингу та краудлендингу на фінансування проєктів та залучення інвестицій у цифровій економіці. *Економіка та суспільство*. 2024. № 63.

- 48.Клименко В. В. Венчурне фінансування інноваційного розвитку: світовий досвід і Україна. *Інститут міжнародних відносин НАУ*. 2010. № 1. С. 37–45.
- 49.Коваленко О. В., Гончарук Т. О. Інноваційні підходи до управління сталим розвитком підприємства в умовах цифрової трансформації. *Економіка та держава*. 2022. № 11. С. 45–61.
- 50.Козакова М. О. Факторингові послуги на ринку короткострокового кредитування України. *Економічні студії*. 2014. Вип. 56. С. 55–58.
- 51.Коронівський Д. Г. Дестабілізуючий ефект параметричного білого шуму : монографія. Київ : Ін-т математики, 2016. 181 с.
- 52.Коровіна Н. В., Юр'єва Г. О. Можливості розвитку ринку фінансового лізингу в Україні. *Економічний вісник НТУУ «КПІ»*. 2024. № 29. С. 80–84.
- 53.Кот Л. Л. Краудфандинг та фандрейзинг як механізми фінансування соціального підприємництва. *Проблеми системного підходу в економіці*. 2022. № 1. С. 123–131.
- 54.Краус Н. М., Копиця Я. О. Венчурне інвестування як пріоритетний напрям інноваційного розвитку. *Економічний простір*. 2013. № 74. С. 112–121.
- 55.Крухмаль О. В., Заєць О. С. Peer-to-peer кредитування в Україні: перспективи розвитку та виклики для банків. *Інтернаука*. 2017. № 2 (2). С. 93–96.
- 56.Куд І. В. Аналіз сучасних тенденцій розвитку ринку краудфандингових послуг. *Економіка та суспільство*. 2017. № 10. С. 627–631.
- 57.Кудря Л. О. Педагогіка : навч. посіб. Київ, 2009. 230 с.
- 58.Кузьмин О., Литвин І. Венчурний бізнес: особливості розвитку та глобалізаційні аспекти. Львів, 2019. 412 с.
- 59.Куксін В. За законами краудфандингу: як втілити ідею й масштабувати бізнес. *Mind.ua*. 2022. URL: <https://mind.ua/openmind/20220707-za-zakonami-kraudfandingu....>
- 60.Кутрань К. В. Особливості венчурного інвестування в Україні. *Інвестиції: практика та досвід*. 2009. № 14. С. 13–16.
- 61.Лагодієнко В. Підходи до токенизації активів для розвитку електронної комерції. *Економічний аналіз*. 2023. Т. 33, № 3. С. 142–152.
- 62.Липецька О. Р., Глущенко Л. Д. Перспективи розвитку фінансового лізингу. *Матеріали V Міжнар. наук.-практ. конф.* Вінниця : ВНТУ, 2022. С. 512–515.
- 63.Майбутнє регулювання ринку факторингу : Концепція. Київ : Нац. банк України, 2023. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/Conception_factoring_pr_23-06-2023.pdf.
- 64.Манаєнко І. М., Діденко А. С. Краудфандинг як інноваційний інструмент розвитку бізнесу. *Актуальні проблеми економіки та управління*. 2017. № 11.

- 65.Меджибовська Н. С. Краудфандинг для малого бізнесу: міф чи реальність? *Економіка України*. 2016. № 10. С. 20–34.
- 66.Мельник В. Г., Савченко І. П. Ефективність інноваційних стратегій для забезпечення сталого розвитку підприємств. *Маркетинг і менеджмент інновацій*. 2023. № 3 (71). С. 108–123.
- 67.Міжнародні гранти та інвестиції для українського бізнесу у 2025. 4В. 2025. URL: <https://4b.ua/blog/grant-opportunities-for-ukrainian-business-part-2/>.
- 68.Момот Л. В. Розвиток факторингу в Україні. *Наукові праці НУХТ*. 2015. Т. 21, № 2. С. 100–107.
- 69.Мордань Є. Ю. та ін. Венчурне інвестування в Україні та світі. *Інфраструктура ринку*. 2018. № 17. С. 391–399.
- 70.Нагайчук Н. Г. Фінанси страхових компаній : навч. посіб. Київ : УБС НБУ, 2010. 527 с.
- 71.Непран А. В. та ін. Інструменти фінансування стартап-проекту, що забезпечує інтереси інвесторів. *Проблеми і перспективи розвитку підприємництва*. 2024. № 32. С. 39–47.
- 72.Нікіфоров П. О. та ін. Fintech інновації у забезпеченні фінансової інклюзії банками України. *Науковий вісник Чернівецького університету. Серія Економіка*. 2021. Вип. 834. С. 49–53.
- 73.Носань Н. С., Мартінович В. Г. Альтернативні форми фінансування суб'єктів малого підприємництва: перспективи використання в Україні. *Економіка та суспільство*. 2020. № 21.
- 74.Пальне для стартапа – венчурний капітал. Гід від Forbes. *Forbes Ukraine*. 2021. URL: <https://forbes.ua/company/toplivo-dlya-startapov-venchurnyyu-kapital...>
- 75.Перетятко Ю. М. Моделі фінансування стартапу. *Інвестиції: практика та досвід*. 2025. № 24. С. 181–186.
- 76.Петренко В. С. та ін. Альтернативні джерела фінансування. *Scientific Bulletin of Kherson State University*. 2023. № 49. DOI: 10.32999/ksu2307-8030/2023-49-9.
- 77.Петренко В. С., Карнаушенко А. С., Боровік Л. В. Факторинг: сутність, види та переваги в фінансовій діяльності підприємств. *Ефективна економіка*. 2021. № 11.
- 78.Петренко М. В., Литвиненко Ю. С. Стратегічний аналіз інноваційної діяльності підприємств. *Бізнес Інформ*. 2023. № 4 (520). С. 72–89.
- 79.Петрук О. М., Травін В. В. Удосконалення фінансово-кредитного забезпечення малого бізнесу регіону. *Економічні науки. Серія: Облік і фінанси*. 2013. Вип. 10 (1).
- 80.Підручник «Грантознавство». *Центр розвитку ЧАС ЗМІН*. 2026. URL: <https://chaszmin.com.ua/pidruchnyk-grantoznavstvo/>.
- 81.Пігарєв С. О. Фінансовий лізинг як альтернатива фінансування оновлення основних фондів. *Таврійський науковий вісник. Серія: Економіка*. 2022. № 14. С. 95–101.

- 82.Побережний С. М. Фінансова безпека банківської діяльності : навч. посіб. Суми : УАБС НБУ, 2010. 112 с.
- 83.Погореленко Н. П., Коваль В. О. Кредитування малого та середнього бізнесу: аналіз ефективності державної підтримки. *Ринкова економіка*. 2021. Вип. 4 (47). С. 218–233.
- 84.Полатай В. Ю. Правове регулювання інвестиційної діяльності : автореф. дис. канд. юрид. наук. Донецьк, 2000. 18 с.
- 85.Поляк М. М. Сучасний стан та перспективи розвитку венчурного інвестування в Україні. *Держава та регіони*. 2013. № 5. С. 113–116.
- 86.Поліщук О. Т. Сутнісні характеристики венчурного інвестування та його місце у розвитку економіки. *Фінанси, облік, банки*. 2017. № 1 (22). С. 135–145.
- 87.Попович Д. В., Блискун О. З. Проблемні аспекти фінансового забезпечення малого підприємництва в Україні. *Молодий вчений*. 2018. № 3 (55). С. 685–688.
- 88.Примостка Л., Слісар В. Розвиток ринку зелених облігацій. *Вісник економіки*. 2023. № 3. С. 55–67.
- 89.Про банки і банківську діяльність : Закон України від 07 груд. 2000 р. № 2121-III // Відомості Верховної Ради України. 2001. № 5-6. Ст. 30.
- 90.Про віртуальні активи : Закон України від 17 лют. 2022 р. № 2074-IX // Відомості Верховної Ради України. 2022. № 24. Ст. 183.
- 91.Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05 лип. 2012 р. № 5080-VI // Відомості Верховної Ради України. 2013. № 29. Ст. 337.
- 92.Про факторинг : Проект Закону України від 11 груд. 2024 р. № 12306 [Електронний ресурс]. *ІПС ЛІГА:ЗАКОН*. URL: <https://ips.ligazakon.net/document/ji12062a>.
- 93.Про фінансовий лізинг : Закон України від 04 лют. 2021 р. № 1201-IX // Відомості Верховної Ради України. 2021. № 20. Ст. 177.
- 94.Птащенко О., Іващенко О. Розвиток суб'єктів підприємництва в умовах економічної інклюзії. *Європейський науковий журнал Економічних та Фінансових інновацій*. 2024. № 2 (14). С. 16–26.
- 95.Ринок фінансових послуг : підручник / за ред. Н. В. Приказюк. 2-ге вид. Одеса : Гельветика, 2024. 786 с.
- 96.Романюк О. М. Шляхи модернізації підприємств водопровідно-каналізаційного господарства. *Водопостачання та водовідведення*. 2013. № 6. С. 16–25.
- 97.Рубанов П. М. Альтернативне онлайн-фінансування для малого підприємництва: крос-країновий аналіз. *Інтелект XXI*. 2017. № 5. С. 89–95.
- 98.Свистун Л. А. Підходи до фінансового забезпечення діяльності малих підприємств. *Ефективна економіка*. 2019. № 6.
- 99.Сизоненко В. Токенізація активів – реалії та можливості. *Юридична газета*. 2018. № 19–20.
- 100.Ситнік Н. І. Краудфандинг: нові можливості та тренди. *Науковий вісник ХДУ. Серія: Економічні науки*. 2018. № 31. С. 187–192.

101. Смолич Д. В. Альтернативні моделі фінансування суб'єктів підприємництва в умовах нестабільного середовища. *Академічні візії*. 2024. Вип. 38.
102. Тимченко О. І. Проблеми фінансового забезпечення розвитку малого підприємництва. *Ефективна економіка*. 2018. № 8.
103. ТОП-20 угод венчурного фінансування українських стартапів 2023 року. *InVenture*. 2023. URL: <https://inventure.com.ua/uk/analytics/articles/top-20-ugod...>
104. Топ-10 лідерів лізингу отримали 1,2 млрд грн прибутку. *UKR.NET*. 2024. URL: <https://www.ukr.net/news/details/economics/112728936.html>.
105. Топ українські ангел-інвестори. *Ucluster*. 2024. URL: <https://ucluster.org/shkola-startapiv/top-ukrainski-angel-investory/>.
106. Уряд оновив програму грантів для бізнесу: хто отримає до 2,5 млн грн. *УНІАН*. 2026. URL: <https://www.unian.ua/economics/finance/grant-dlya-biznesu-uryad-onoviv-programu-vlasna-sprava-13374609.html>.
107. Уряд затвердив Стратегію цифрового розвитку системи управління державними фінансами до 2030 року. *Міністерство фінансів України*. 2025. URL: <https://mof.gov.ua/....>
108. Фаринович І. В., Мутка С. В. Основні положення венчурного інвестування. *Інвестиції: практика та досвід*. 2023. № 8. DOI: 10.32702/2307-2105.2023.8.30.
109. Федоренко І. Перетворення в економічних відносинах під впливом токенизованих активів. *Економічний аналіз*. 2023. Т. 33, № 3. С. 178–189.
110. Фурман І. В. Процес формування ринку факторингових послуг в Україні. *Економічні науки. Серія: Облік і фінанси*. 2013. Вип. 10 (4). С. 348–354.
111. Херекар Я. Стандарти розкриття ESG для небанківських фінансових установ. *UNDP Ukraine*. 2022. URL: <https://www.undp.org/ukraine/publications/esg-disclosure-standards...>
112. Чобіток В., Мацишин М. Формування джерел фінансування розвитку підприємницької діяльності в Україні. *Development Service Industry Management*. 2024. № 3. С. 24–34.
113. Шабанова О. Наукові підходи до тлумачення сутності «факторинг». *Проблеми і перспективи економіки та управління*. 2017. № 4 (12). С. 146–152.
114. Шипуліна Ю. С. Сучасні особливості розвитку венчурного інвестування на промислових підприємствах. *Економіка: реалії часу*. 2015. № 5. С. 210–214.
115. Шолойко А. С., Клименко Д. О. Розвиток фінансового лізингу в Україні на основі ESG принципів. *Економіка та суспільство*. 2025. № 79.
116. Як змінилися венчурні інвестиції в Україні за 10 років. *AIN.UA*. 2024. URL: <https://ain.ua/2024/09/28/vid-startap-bumu-do-viklikiv-viini...>

117. Яструбецька Л. С. Фінансова безпека суб'єктів підприємництва в Україні в умовах гібридних загроз : монографія. Львів : ЛНУ ім. Івана Франка, 2022. 370 с.
118. Яценко О. В., Лисенко Н. С. Використання інноваційних технологій для забезпечення сталого розвитку. *Науковий вісник Ужгородського університету*. 2023. № 5 (112). С. 64–79.
119. Moro A., Vismara S. The real effects of FinTech lending on SMEs: evidence from loan applications. *ECB Working Paper Series*. 2022. № 2639. 3–26 p.
120. Rudenko-Sudarieva L., Shevchenko Yu. Paradigm Fundamentals and the Practical Dilemma of Investment Behaviour of Transnational Corporations. *International Economic Policy*. 2022. Vol. 1, № 36. P. 7–51