

УНІВЕРСИТЕТ «КРОК»
Кафедра економіки та фінансів

Шуригін Антон Валерійович

УДК 658.155

Кваліфікаційна робота магістра
«Проекте фінансування як сучасний метод
фінансування інвестицій»

072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок»

Подається на здобуття освітнього ступеня магістр

Кваліфікаційна робота містить результати власних доробок. Використання ідей, результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне джерело

А.В. Шуригін

Науковий керівник

Чумаченко Ольга Григорівна
к.е.н., доцент

Київ – 2026

ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«УНІВЕРСИТЕТ ЕКОНОМІКИ ТА ПРАВА «КРОК»
КАФЕДРА ЕКОНОМІКИ ТА ФІНАНСІВ

ЗАТВЕРДЖУЮ:

Завідувач кафедри

_____ Ігор РУМИК

« ___ » _____ 20__ р.

ЗАВДАННЯ НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ МАГІСТРА

ШУРИГІНА АНТОНА ВАЛЕРІЙОВИЧА

Ступінь вищої освіти – магістр

Галузь знань - 07 Управління і адміністрування

Спеціальність - 072 Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок

Освітня програма – Фінансова аналітика та фінансові ринки

Тема роботи	Проектне фінансування як сучасний метод фінансування інвестицій
Номер та дата наказу про затвердження теми	№ 101-9 від 21.11.2024 р.
Науковий керівник	Чумаченко Ольга Григорівна, кандидат економічних наук, доцент
Вихідні дані до роботи	Законодавчі та нормативно-правові акти України у сфері інвестиційної діяльності та державно-приватного партнерства; аналітичні та статистичні матеріали Міністерства фінансів України, Міністерства економіки України; звіти та офіційні публікації Світового банку, МФВ, ЄБРР, МФК; наукові праці українських і зарубіжних авторів з питань проектного фінансування; статистичні дані та аналітичні матеріали щодо реалізації інфраструктурних проєктів в Україні та за кордоном.
Постановка завдання	Дослідження теоретичних засад проектного фінансування за умов ринкової економіки, аналіз структури інвестиційного потенціалу підприємств із погляду джерел його відтворення, оптимізація проектного фінансування для підприємств реального сектору економіки.
Посилання на джерела інформації (не більше п'яти найменувань, які рекомендує науковий керівник)	1. Економіка відновлення: навчальний посібник / за ред. В.І. Грушка. Київ : Університет «КРОК», 2023. 221 с. 2. Чумаченко, О., & Стусь, Ю. (2024). Управління фінансовими ресурсами підприємств. <i>Вчені записки Університету «КРОК»</i> , 4(76), 80–89. https://doi.org/10.31732/2663-2209-2024-76-80-89 3. Румик, І., & Пилипенко, О. (2022). Фінансове забезпечення підприємств: можливості використання когнітивного моделювання. <i>Вчені записки Університету «КРОК»</i> , 2(66), 44–52. https://doi.org/10.31732/2663-2209-2022-66-44-52 4. Чумаченко О., Плетенецька С., Антонець Т. Управління

	фінансовим станом підприємств у системі стратегічного менеджменту. <i>Вчені записки Університету «КРОК»</i> . 2024. №1(73). С. 54-65. DOI: https://doi.org/10.31732/2663-2209-2024-73-54-65 .
Вимоги до кваліфікаційної роботи	Кваліфікаційна робота має передбачати розв'язання складної задачі або проблеми за темою роботи, що передбачає проведення досліджень та/або здійснення інновацій та характеризується невизначеністю умов і вимог.

Дата видачі завдання 23.12.2024

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№з/п	Назва етапів роботи	Термін виконання	Примітка
1	Вибір напрямку дослідження	20.11.2024	<i>Виконано</i>
2	Затвердження теми кваліфікаційної роботи та призначення наукового керівника	21.11.2024	<i>Виконано</i>
3	Затвердження завдання на кваліфікаційну роботу	23.12.2024	<i>Виконано</i>
4	Розробка концепції кваліфікаційної роботи. Затвердження плану досліджень.	01.03.2025	<i>Виконано</i>
5	Підготовка першого розділу роботи	01.07.2025	<i>Виконано</i>
6	Підготовка другого розділу роботи	30.09.2025	<i>Виконано</i>
7	Підготовка третього розділу роботи	02.12.2025	<i>Виконано</i>
8	Підготовка вступу та висновків	12.12.2025	<i>Виконано</i>
9	Підготовка джерельної бази	15.12.2025	<i>Виконано</i>
10	Подання роботи на перевірку на плагіат	18.12.2025	<i>Виконано</i>
11	Виконання наукової складової роботи	19.12.2025	<i>Виконано</i>
12	Проходження попереднього захисту	20.12.2025	<i>Виконано</i>
13	Доопрацювання роботи з врахуванням зауважень	09.01.2026	<i>Виконано</i>
14	Зовнішня експертиза, отримання відгуку наукового керівника та подання роботи на кафедру	11.01.2026	<i>Виконано</i>
15	Захист кваліфікаційної роботи	18.01.2026	<i>Виконано</i>

Здобувач

Антон ШУРИГІН

Науковий керівник

Ольга ЧУМАЧЕНКО

АНОТАЦІЯ

Шуригін А.В. Проектне фінансування як сучасний метод фінансування інвестицій. Рукопис.

Кваліфікаційна робота магістра за спеціальністю 072 Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок, освітня програма Фінансова аналітика та фінансові ринки. ВНЗ «Університет економіки та права «КРОК», Київ, 2026.

Кваліфікаційна робота магістра присвячена дослідженню сутності проектного фінансування за умов ринкової економіки. Проаналізована структура інвестиційного потенціалу ПП «КВ-Будінвест із погляду джерел його відтворення. Визначено основні фактори оптимізації проектного фінансування для підприємств реального сектору економіки.

Ключові слова: проектне фінансування, учасники проектного фінансування, ризики інвестиційної діяльності, управління ризиками.

SUMMARY

Shurygin A.V. Project financing as a modern method of investment financing. Manuscript.

Master's qualification work on specialty 072 Finance, Banking, Insurance and Stock Market, Educational program Financial Analytic and Financial Markets. KROK University, Kyiv, 2026.

The master's qualification work is devoted to the study of the essence of project financing under the conditions of a market economy. The structure of the investment potential of the enterprise PE "KV-Budininvest" was analyzed from the point of view of the sources of its reproduction. The main factors of optimization of project financing for enterprises of the real sector of the economy are determined.

Keywords: project financing, project financing participants, risks of investment activity, risk management.

ЗМІСТ

ВСТУП	6
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ПРОЄКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ	10
1.1. Сутність проєктного управління та види проєктного фінансування ...	10
1.2. Ключові характеристики, принципи та учасники проєктного фінансування	17
1.3. Оцінювання ефективності інвестицій при проєктному інвестуванні ...	21
РОЗДІЛ 2. ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА ТА ПРОЄКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ ПП «КВ-БУДІНВЕСТ»	31
2.1. Аналіз фінансово-господарської та інвестиційної діяльності ПП “КВ-Будінвест”	31
2.2. Формування ефективної інвестиційної політики підприємства	51
2.3. Управління інвестиційними проєктами на підприємстві	56
2.4. Розробка моделі управління інвестуванням ПП «КВ-Будінвест»	63
РОЗДІЛ 3. ФАКТОРИ ОПТИМІЗАЦІЇ ПРОЄКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ ДЛЯ ПІДПРИЄМСТВ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРУ ...	70
3.1. Роль банківського кредитування в проєктному фінансуванні	70
3.2. Управління ризиками інвестиційної діяльності при проєктному фінансуванні	79
ВИСНОВКИ	86
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	90
ДОДАТКИ	96

ВСТУП

Актуальність теми дослідження зумовлена зростанням ролі проєктного фінансування (Project Finance) у світовій та вітчизняній практиці реалізації капіталомістких інвестиційних проєктів. У сучасних умовах високої невизначеності, обмеженості бюджетних ресурсів і варіативності джерел капіталу саме грошові потоки проєкту стають ключовим джерелом погашення зобов'язань і формування вартості, що потребує від інвесторів та кредиторів ретельного структурування ризиків, контрактних відносин і фінансових інструментів. Дослідження сутності проєктного фінансування та особливостей фінансування за власні кошти інвестора має теоретичну й практичну значимість для підготовки управлінських рішень, оптимізації структури капіталу та підвищення ефективності інвестиційної діяльності. Проєктне фінансування є ефективним механізмом реалізації масштабних інвестиційних та інфраструктурних ініціатив, коли джерелом повернення коштів виступають грошові потоки, згенеровані самим проєктом. У світовій практиці воно широко застосовується для будівництва доріг, енергетичних об'єктів, портів, аеропортів і об'єктів комунальної інфраструктури. Для України, яка переживає повоєнну відбудову та модернізацію ключових секторів економіки, проєктне фінансування забезпечує можливість поєднати приватний капітал, державну підтримку та міжнародні фінансові інструменти.

Питання проєктного фінансування є предметом дослідження багатьох учених, а саме: Дубовик Д. & Цифра Т. [18], Кійко Ю. [21], С Круглов В. [23] Македон В.В. & Ковнір О.О. [25], Деліні М.М., Лобунець Т.В. [26], Круглов В.В. [27], Майорова Т.В. [28], Музхер Х., Музхер М. [29], Науменкова С.В. [31], Польова Н., Приведа Ю. & Подібка В. [36], Сас Б., Гетьман О. [42], Сіренко Н.М. [43], Турченко І. [45], Чумаченко О. [47, 48].

Метою кваліфікаційної роботи є формулювання та обґрунтування пропозицій щодо методичного забезпечення прийняття інвестиційних рішень на підприємствах на умовах проєктного фінансування, удосконалення

управління інвестиційною діяльністю та розробці практичних рекомендацій, спрямованих на оптимізацію фінансування проєктів на основі фінансових інновацій в проєктному фінансуванні.

Відповідно до мети кваліфікаційної роботи було поставлено **завдання**:

- Узагальнити теоретичні підходи до розкриття сутності категорій «проєктного управління» та «проєктного фінансування»; розглянути теорію Критичного шляху управління проєктами як основу ефективності проєктів;
- Розкрити теоретичні основи ключових характеристик, принципів проєктного фінансування за умов ринкової економіки;
- Визначити найбільш значущі ключові характеристики проєктного фінансування у процесі дослідження значного масиву наукових та методичних досліджень;
- Провести аналіз фінансово-господарської та інвестиційної діяльності об'єкту дослідження, оцінивши роль і місце окремих джерел у забезпеченні його інвестиційної діяльності;
- Визначити структуру інвестиційного потенціалу підприємств із погляду джерел його відтворення, а також питомої ваги його складових частин, в тому числі внутрішніх й зовнішніх позикових коштів; акцентуючи увагу на елементах проєктного фінансування;
- Побудувати кореляційно-регресійну модель, яка показує залежність між рентабельністю інвестиційної діяльності, питомою вагою позикового капіталу, вартістю позикового капіталу та рівня інфляції;
- Розглянути основні фактори оптимізації проєктного фінансування для підприємств реального сектору економіки, а саме: підвищення ролі банківського кредитування та ефективного управління ризиками інвестиційної діяльності при проєктному фінансуванні.

Об'єктом дослідження виступило Приватне підприємство «КВ-Будінвест» (далі ПП «Будінвест») в контексті реалізації інвестиційної політики та система проєктного фінансування як механізм залучення інвестицій.

Предмет дослідження – теоретичні засади, моделі та практичні аспекти застосування проєктного фінансування для забезпечення управління інвестиційною діяльністю підприємств.

Методи дослідження: Теоретичною та методологічною основою дослідження стали наукові роботи провідних українських і зарубіжних учених у сфері інвестиційної діяльності. У процесі дослідження використано такі методи: логічного узагальнення та абстрагування – для уточнення понять «проєктне фінансування» та «управління проєктами», інших теоретичних узагальнень і формування висновків; теоретичного пошуку – для дослідження наукової проблематики та вивчення досвіду зарубіжних і українських науковців; системного підходу, фінансового аналізу, зіставлення, статистико-економічний, монографічний, розрахунково-конструктивний та експериментальний, графічний.

Інформаційну базу дослідження становили законодавчі та нормативно-правові акти України у сфері інвестиційної діяльності та державно-приватного партнерства; аналітичні звіти Світового банку, ЄБРР, МВФ, OECD; офіційні дані Міністерства економіки України, Міністерства фінансів України; наукові публікації вітчизняних та зарубіжних авторів за період 2020-2025 років; статистичні дані соціально-економічного розвитку України Державного комітету статистики України, матеріали Міністерства економіки України, законодавчі акти, періодичні видання, наукові збірники, матеріали науково-практичних конференцій, монографії та друковані праці українських і закордонних учених з проблем теорії та практики управління інвестиційною діяльністю підприємств, фінансова звітність ПП «КВ-Будінвест».

Наукова новизна здобутих результатів полягає у систематизації теоретичних підходів до сутності категорій «проєктного управління» та «проєктного фінансування»; розглянуто теорію Критичного шляху управління проєктами як основу ефективності проєктів. Зосереджено увагу на розробці та впровадженні фінансових інновацій, спрямованих на

покращення процесу проєктного фінансування та забезпечення його стабільності та ефективності.

Практичне значення здобутих результатів визначається можливістю використання розроблених рекомендацій підприємствами реального сектору економіки при формуванні політики залучення інвестицій, а також фінансовими установами при кредитуванні проєктів.

Апробація результатів дослідження. Основні положення та результати кваліфікаційної роботи магістра пройшли апробацію на III Круглому столі «Антикризове управління: імператив сучасної економіки – 2024» та опубліковані у фаховому журналі категорії В «Наукові інновації та передові технології» (№12(52), 2025).

Структура кваліфікаційної роботи. Кваліфікаційна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел та додатків. Загальний обсяг роботи становить 104 сторінки, у тому числі 14 таблиць. Список використаних джерел містить 53 найменування.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ПРОЄКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ

1.1. Сутність проєктного управління та види проєктного фінансування

Проєктне фінансування – це галузь фінансової науки, яка спеціалізується на фінансуванні масштабних інвестиційних ініціатив (від сотень мільйонів до мільярдів доларів). На відміну від звичайного кредитування, де позичальник оцінюється на основі своєї загальної господарської діяльності, критерієм тут є життєздатність та потенційна прибутковість конкретної бізнес-ідеї (інвестиційної, інноваційної, концесійної тощо). Відповідно, основним джерелом погашення коштів виступають майбутні грошові потоки самого проєкту, а не активи позичальника.

Організація такого фінансування відрізняється високою складністю через тривалі терміни реалізації та необхідність залучення міждисциплінарних експертних послуг (технічних, економічних, правових) від різних учасників проєкту [24, 25].

Проєктне фінансування в Україні застосовується обмежено через відсутність необхідних умов та розвиненої ринкової інфраструктури. Ключовою законодавчою вимогою є чинний закон про розподіл продукції, узгоджений з бухгалтерськими та податковими стандартами. Він дозволяє відокремити результати проєкту від загальної фінансової діяльності компанії, що часто відрізняються за якістю. Без такого чіткого розмежування прозорість проєкту зникає, а інвестор втрачає впевненість у справедливій компенсації ризиків. В Україні прийнятий закон має суттєві недоліки й суперечить бухгалтерським та податковим нормам. Це створює правову невизначеність, заважаючи інвесторам точно оцінити прибуток, що залежить від результатів проєкту. Така ситуація закономірна, оскільки відсутність

чітких правил виділення проєктної продукції може призвести до серйозних наслідків: [7]

- зниження економічної привабливості через некоректне розподілення накладних витрат основної діяльності та віднесення на проєкт її збитків;
- відсутність чіткої методики розмежування доходів від регулярної роботи та реалізації проєкту;
- ризики захисту прав інвестора при невдалому впровадженні проєкту.

Сутність проєктного управління полягає в досягненні цілей за умов дотримання ключових обмежень: бюджету, термінів та змісту. Вдосконалена мета – оптимізація та інтеграція ресурсів і процесів для цього.

Системні підходи та стандартизовані інструменти сформовано з врахуванням обмеження часу та бюджету. Хоча вторинним, але стратегічно важливим завданням є системна організація, впорядкування та синхронізація робіт для досягнення поставлених результатів. Історично елементи управління проєктами існували з давніх часів, а до ХХ століття їх реалізацією займалися окремі архітектори та інженери, такі як Вітрувій, Кристофер Рен, Томас Телфорд та Ізамбард Брюнель. Систематичне ж застосування спеціалізованих методологій та інструментів проєктного менеджменту організації розпочали лише з середини 1950-х років.

Витоки управління проєктами як науки сягають прикладних дисциплін: будівництва, інженерії та оборонної галузі. Зародження цієї сфери пов'язують з двома ключовими фігурами: Генрі Гантом, творцем діаграми Ганта для планування та контролю, та Анрі Файолем, який сформулював п'ять фундаментальних функцій управління. Обидва вони були послідовниками теорій Фредеріка Тейлора, чії ідеї щодо декомпозиції робіт та розподілу ресурсів стали основою для сучасних методологій [30, 31].

1950-ті роки ознаменували початок ери сучасного проєктного менеджменту, коли він виділився в самостійну дисципліну. До цього часу в

США практика обмежувалася неформальними методами та діаграмами Ганта, тоді як у середині століття з'явилися перші математичні моделі для керування проєктами.

Метод критичного шляху (CPM) був створений у співпраці корпорацій DuPont та Remington Rand для керування проєктами. Паралельно, техніку PERT розробили компанії Booz-Allen & Hamilton разом з Lockheed Corporation в рамках програми ВМС США для підводних човнів. Обидва аналітичні підходи незабаром отримали широке впровадження у приватному секторі. У 1956 році фахівці з управління проєктами, планування, оцінки та контролю витрат заснували Американську асоціацію інженерів з управління вартістю, яка сьогодні відома як AACE International [51].

В 2006 році AACE представила перший інтегрований процес для управління портфелями, програмами та проєктами – Систему повного управління вартістю (Total Cost Management Framework), розширивши свої дослідницькі ініціативи.

Міжнародна асоціація проєктного управління (IPMA) була заснована в Європі 1967 року як об'єднання національних асоціацій, зберігаючи федеральну структуру донині. Вона пропонує чотирирівневу сертифікацію, засновану на Основних компетенціях IPMA (ICB), які охоплюють технічні, контекстуальні та поведінкові аспекти [50].

Створений у США 1969 року, Інститут проєктного управління (PMI) опублікував Довідник РМВОК (A Guide to the Project Management Body of Knowledge). Цей документ узагальнює універсальні практики, придатні для більшості проєктів.

Для управління проєктами існують різні підходи: Agile, інтерактивні, послідовні та покрокові. Незалежно від обраного методу, критично важливим є врахування стратегічних цілей, термінів, бюджету, а також ролей та обов'язків команди й стейкхолдерів [52].

Послідовна модель підходить для невеликих, чітко визначених завдань, але на масштабних або інноваційних проєктах, особливо в розробці ПЗ, вона

часто неефективна. Це пояснює "Конус невизначеності": планування на ранніх етапах. У середовищах з динамічними вимогами застосовується управління для чіткого опису функціоналу програмного забезпечення, що слугує фундаментом для його створення. Характер цих специфікацій відрізняється за сферами, але процес зазвичай відтворює загальну логіку: виявлення завдання, аналіз можливих підходів, вибір та імплементація рішення з подальшою оцінкою результату.

Critical Chain Project Management (CCPM) – це підхід до організації проєктів, який акцентує увагу на оптимізації ключових ресурсів (матеріальних та кадрових) для виконання робіт. Методологія розвиває Теорію обмежень (Theory of Constraints - TOC) у проєктному контексті. Її основна мета – підвищити ефективність та частку успішно завершених проєктів в компанії.

Згідно з першими трьома кроками TOC, основним обмеженням у проєктах виступають ресурси. Тому планування орієнтоване на їх доступність для завдань критичного шляху, яким підпорядковуються всі інші ресурси. При цьому сам критичний шлях визначається як найтриваліша послідовність завдань з урахуванням ресурсних обмежень. Для багатопроєктних умов застосовується централізований розподіл ресурсів [51].

Критики відзначають, що чимало сучасних методологій, що базуються на PERT, недостатньо адаптовані до потреб компаній із паралельним виконанням проєктів. Більшість компаній у цій сфері реалізують унікальні, немасштабовані проєкти, де основні управлінські функції застосовують інструменти проєктного підходу.

Фахівці часто обирають не класичні методи, а спрощені альтернативні моделі – зокрема, гнучке керування Agile, екстремальне програмування (XP) для розробки ПЗ та Scrum-техніки [52].

Екстремальне проєктне управління – це узагальнена адаптація підходів Екстремального програмування для різних типів проєктів. Його можна

інтегрувати з моделюванням процесів та принципами управління людською взаємодією.

Окремим методом, що розширює традиційні методи критичного шляху (CPM, SSPM), є управління послідовністю подій. Ця методологія зосереджена на аналізі та контролі подій і їх ланцюжків, що впливають на план проєкту, для керування невизначеністю.

За умов виділення коштів, проєкти можуть фінансуватися двома способами:

1. Нецільове інвестиційне кредитування (кредитна лінія), де зобов'язання погашаються за рахунок усієї господарської діяльності позичальника, включно з майбутніми доходами від проєкту.

2. Цільове проєктне фінансування, при якому єдиним джерелом повернення коштів є сам проєкт. Цей варіант вважається більш ризиковим. Найчастіше його застосовують для завершальних етапів ("кінцевих проєктів"), коли основні інвестиції вже внесені власними коштами, а кредит необхідний для випуску продукції або послуги на ринок [42].

Часткове кредитування на короткі терміни з оформленням кредитної лінії вважається раціональним, проте малі інноваційні фірми рідко можуть ним скористатися через високі ризики та необхідність застави у вигляді власного майна.

Для таких підприємств більш доступними є інвестиційні кредити від спеціалізованих банків або фондів. Наприклад, інвестиційні банки (як Український банк реконструкції та розвитку) часто фокусуються на високоприбуткових інноваціях, пропонуючи не лише фінансування, але й купівлю розробок чи маркетингову підтримку. Інвестиційні фонди також можуть надавати кошти, консультації та супровід для ризикових венчурних проєктів.

Емісійне фінансування, тобто залучення коштів шляхом випуску різних видів цінних паперів, є ефективним джерелом інвестицій для компанії. Воно

не лише забезпечує засновникам первинний дохід, а й відкриває додаткові можливості для розширення діяльності.

Окремим методом є венчурне фінансування, спрямоване на зростання бізнесу. Його сутність полягає в обміні фінансових вкладень на частку в компанії. Таким чином, венчурний капітал виконує роль фінансового посередника між інвесторами та підприємцями, що становить його ключову відмінність.

Венчурний капітал є довгостроковими ризиковими інвестиціями в акції нових та швидкозростаючих підприємств з метою отримання високого прибутку після їхнього виходу на фондовий ринок. У рамках такого фінансування кошти одного засновника зазвичай спрямовуються на комерціалізацію технологічних розробок іншого [29].

Процес прийняття рішень має двосторонній характер: з одного боку, уповноважений представник (власник капіталу) самостійно обирає об'єкт інвестування, бере участь у роботі ради директорів та сприяє розвитку компанії; з іншого – остаточне рішення затверджує інвестиційний комітет, який діє в інтересах інвесторів. Отриманий прибуток повністю належить інвесторам. Хоча венчурний капітал ефективний для інноваційних проєктів, успіх фірм не гарантований навіть за високого технологічного потенціалу: лише 20% приносять прибуток інвесторам, 40% - збиткові, а решта – ледь окупні. Додатково ускладнює справу розподіл банківських часток при нерівноцінних вкладах.

Альтернативою є синхронізація довгострокового інноваційного проєкту з короткостроковими комерційними ініціативами, чії доходи фінансують масштабні витрати. Цей метод, відомий як проєктне пакетування, є практичним та оперативним за умови ретельного відбору найрентабельніших та найменш витратних інструментів фінансування [34].

Лізингова операція передбачає три сторони: лізингодавця, лізингоодержувача та банк. На відміну від звичайної оренди, лізингоодержувач не лише отримує майно у довгострокове користування, а й

приймає на себе функції власника: оплачує його вартість, відповідає за страхування, технічне обслуговування, ремонт і відшкодування збитків у разі випадкової загибелі. Таким чином, лізинг – це довгострокова оренда техніки, устаткування, транспортних засобів або виробничих споруд, де об'єктами не можуть виступати земля та інші природні ресурси.

Бюджетне фінансування – це державна система виділення коштів на заходи, передбачені бюджетом, включно з інвестиціями. Воно надається переважно бюджетним установам, але також доступне й іншим організаціям. На сьогодні інвестиції з держбюджету здійснюються за залишковим принципом через обмежені ресурси, що зумовило перехід до селективної, "точкової" політики. Вона спрямована на підтримку конкретних проєктів з чіткими результатами, що дозволяє зменшити навантаження на бюджет і залучити приватні інвестиції. Крім того, держава може сприяти отриманню фірмами інноваційного фінансування через механізми самофінансування [32].

Основним джерелом самофінансування підприємства є внутрішні ресурси. Це, перш за все, частина отриманого прибутку, яка за рішенням власників не розподіляється, а реінвестується у розвиток. Крім того, теоретичною основою слугують кошти амортизаційного фонду. Використання власного прибутку для інвестиційних цілей є менш ризикованим: у разі невдачі проєкту підприємство втрачає лише власний капітал, не збільшуючи кредитного навантаження [30].

Для стимулювання інноваційної активності держава запроваджує спеціальні механізми, серед яких ключове місце займає право на прискорену амортизацію. Її суть полягає в штучному скороченні встановлених термінів корисного використання основних засобів та пропорційному збільшенні річних норм амортизаційних відрахувань (не більш ніж удвічі). Це дозволяє значно прискорити процес накопичення коштів для оновлення виробничої бази.

Накопичені через прискорену амортизацію кошти підприємства використовують самостійно для заміни фізично та морально застарілого

обладнання на нове, більш продуктивне. Важливим фінансовим наслідком цього є також зменшення бази оподаткованого прибутку, оскільки амортизаційні відрахування входять до собівартості продукції.

Особливі пільги передбачені для малого бізнесу. Їм дозволено, окрім застосування загального методу прискореної амортизації, у перший рік експлуатації активної частини основних фондів (з терміном служби понад три роки) відразу списувати на собівартість додатково до 50% їх початкової вартості. Ця міра різко підвищує фінансові можливості малих фірм для швидкого оновлення техніки та технологій.

1.2. Ключові характеристики, принципи та учасники проєктного фінансування

В основі проєктного фінансування лежить принцип, за якого кошти на погашення інвестицій та зобов'язань надходять переважно з грошових потоків самого проєкту, а його активи і права слугують забезпеченням. Для цього створюється окрема юридична особа (SPV), що зосереджує контрактні відносини та виступає позичальником. На противагу корпоративному фінансуванню, ця модель характеризується обмеженою регресією до спонсорів, оскільки зобов'язання покриваються доходами проєкту, а не активами або кредитним рейтингом материнської компанії [44]. На відміну від класичних корпоративних кредитів, де позичальник несе основні ризики, проєктне фінансування передбачає їх розподіл серед різних сторін: держави, приватних інвесторів, банків, страховиків та підрядників.

Конкретна структура такого фінансування варіюється в залежності від джерел коштів, цілей проєкту та типу базового контракту. Проте методика ґрунтується на універсальних засадах, зокрема:

Фінансування спрямоване на юридично та економічно ізольований проєкт.

Реалізація здійснюється через спеціалізовану юридичну особу, найчастіше створену для цієї мети (проектну компанію або SPV). Цей механізм застосовується переважно для нових інвестиційних проєктів, а не для діючих бізнесів. Його ключові особливості:

- основне джерело погашення інвестованих коштів — майбутній прибуток від самого проєкту, який юридично та фінансово ізольований від балансу ініціаторів;
- структура капіталу характеризується високою часткою запозичень (70-80%), що створює значний фінансовий важіль;
- кредитори надають кошти без повного забезпечення або гарантій від засновників, приймаючи на себе суттєву частину ризиків проєкту;
- рішення про фінансування та обслуговування боргу ґрунтуються на очікуваних грошових потоках від реалізації проєкту, а не на поточних активах чи фінансовому стані компанії-спонсора [44].

Відповідно до міжнародної практики [44], ключові принципи включають:

1. Структурування на основі проєктного фінансування з обмеженою відповідальністю.
2. Чіткий та детальний розподіл ризиків між учасниками відповідно до їх контролю.
3. Формування банківсько-прийнятної (bankable) бази довгострокових контрактів (концесійних, EPC, O&M тощо), що забезпечує передбачуваний дохід.
4. Відповідність багаторівневої структури капіталу та профілю боргу профілю грошових потоків SPV, які є прозорими та ізольованими.
5. Використання механізмів захисту: політичні та комерційні гарантії, страхування, резервні рахунки та фінансові ковенанти.

Дослідження науково-методичної літератури дозволяє виокремити ключові особливості проєктного фінансування:

1. Чітке розмежування та розподіл ризиків між усіма стейкхолдерами.
2. Використання довгострокових контрактних моделей (EPC, PPA, концесія тощо).
3. Складова мульти-інструментальна фінансова архітектура.
4. Спеціальні механізми контролю: ковенанти, резервні рахунки та waterfall-платежі.

Ключові сторони проектних угод мають вирішальне значення для успіху, виконуючи чітко розподілені функції та ризики.

Інвестори (власники капіталу/спонсори) забезпечують початковий капітал, формують управління SPV та приймають залишкові ризики [34].

Кредитори (банки, ЕКА, фонди) фінансують основну боргову частину, встановлюють ковенанти, контролюють проект та можуть надавати тимчасове фінансування. Операційні сторони включають:

- підрядників EPC (інжиніринг, закупівлі, будівництво).
- операторів O&M (експлуатація та обслуговування).
- офтейкерів (покупців продукції за довгостроковими контрактами, що забезпечує стабільний потік доходів).
- постачальників сировини та ресурсів.

Держава надає ліцензії, концесії та гарантії, знижуючи політичні та регуляторні ризики, особливо в рамках ДПП.

Страховальники покривають частину фінансових ризиків.

Ролі, зобов'язання та розподіл ризиків кожного учасника формалізуються в комплексі контрактів та фінансових угод.

Проект фінансується за рахунок комбінації власних та позикових коштів. Їхній склад формується на основі аналізу грошових потоків, будівельних та операційних ризиків, а також вимог кредиторів до фінансових показників покриття боргу (DSCR, LLCR, PLCR). Крім традиційних джерел, таких як внески засновників, банківські кредити та облігації, залучаються квазідовгові інструменти, державна підтримка, фінансування міжнародних

інституцій, експортно-кредитних агентств, а також спеціалізовані механізми (лізинг, форфейтинг). Стійкість структури підвищується завдяки резервним рахункам, чіткому механізму розподілу коштів (cash waterfall) та хеджуванню процентних і валютних ризиків [32].

Фінансування власним капіталом означає покриття інвестиційних потреб із власних джерел інвестора, уникаючи зовнішніх позик. Цей підхід характерний для малих і середніх ініціатив, стартапів, а також при недоступності або небажанні залучати кредитні кошти.

Переваги фінансування власним капіталом

1. Відсутність боргових зобов'язань та пов'язаних з ними виплат.
2. Збереження повного контролю та стратегічної автономії.
3. Менша обумовленість зовнішніми обмеженнями та контролем.
4. Простіша організація та нижчі витрати на оформлення.

До недоліків фінансування власним капіталом відносять:

1. Сконцентрованість усіх ризиків на інвесторі.
2. Обмеженість у ресурсах для швидкого зростання.
3. Можливе підвищення середньої вартості капіталу.
4. Відсутність податкової вигоди від сплати відсотків [32].

Відмова від позикових коштів усуває фінансовий леверидж, зміщуючи оптимальну точку середньозваженої вартості капіталу (WACC). Хоча боргове фінансування здатне знижувати WACC через податковий щит та нижчу вартість залучення, у умовах високої невизначеності перевагою власного капіталу стає фінансова стійкість та уникнення ризику неплатоспроможності.

Фінансування виключно власними коштами вимагає посиленої підготовки, що включає:

- детальний аналіз життєздатності проєкту;
- консервативні оцінки CAPEX (капітальних витрат) та OPEX (операційних витрат);
- поетапне інвестування та резерви на непередбачені витрати;
- гнучкі угоди з постачальниками;

- можливості часткової монетизації (наприклад, залучення партнерів або продаж частки в проєкті).

У проєктному фінансуванні структурний борг посилює прибутковість власного капіталу при сталості грошових потоків та високих рівнях покриття, але також збільшує загрози ліквідності та неплатоспроможності в умовах кризи.

Натомість власні кошти забезпечують стабільність порівняно з позиковими, проте їх використання часто уповільнює розвиток та обмежує масштабування проєктів.

Кінцеве рішення визначається балансом між готовністю до ризиків, вартістю капіталу, вимогами регуляторів та довгостроковими цілями.

1.3. Оцінювання ефективності інвестицій при проєктному інвестуванні

Об'єкт аналізу в інвестиційній діяльності включає самі активи, фінансові ресурси для їх придбання, фактори впливу на інвестиційні рішення та управлінські функції.

Суб'єктами аналізу можуть виступати внутрішні структурні підрозділи підприємства, його керівництво або зовнішні користувачі інвестиційної інформації.

Для оцінки застосовується система показників: абсолютні, вартісні, натуральні, питомі та відносні, з акцентом на кількісні характеристики.

Інформаційну основу формують законодавчі акти, нормативно-планові документи, дані обліку та статистики, а також позаоблікові відомості про об'єкти інвестування.

Інвестиційна діяльність підприємства регулюється набором нормативно-планових документів, серед яких фінансовий план, інвестиційні проєкти, кошториси, преїскуранти та нормативи витрат.

Обробка економічної інформації здійснюється двома основними групами методів: економіко-логічними (традиційними) та економіко-математичними [46].

Традиційні методи аналізу інвестицій включають ранжування, групування, розрахунок середніх і відносних показників, порівняння, аналіз динамічних рядів, графічне відображення, індексний метод, експертні оцінки та методи елімінування.

До економіко-математичного арсеналу належать прийоми елементарної і вищої математики, методи математичної статистики, а також економіко-математичного моделювання.

До методів аналізу інвестиційної діяльності входять систематизація, групування та узагальнення результатів; оцінка втрачених можливостей і невикористаних резервів; розробка заходів для підвищення ефективності та контроль їх виконання.

Оцінка ефективності базується на співставленні доходів і витрат, а для її обґрунтування використовується система показників, що дозволяють комплексно оцінити доцільність інвестицій (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Порядок розрахунку показників доцільності інвестицій

Показники	Формула розрахунку	Умовні позначення
1. Грошовий потік (D)	$D = \Pi + A$	Π - чистий прибуток; A - амортизаційні відрахування
2. Теперішня вартість грошового потоку в результаті дисконтування	$D_t = \frac{D_m}{(1+R)^t}$	D_m - майбутня вартість грошового потоку; R - дисконтна ставка, яка використовується; n - кількість періодів з початку інформаційного циклу
3. Чистий приведений доход (NPV)	$NPV = -I_n + \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+R)^t}$	I_n - початкові інвестиції; ΠKt - потік грошових коштів у певному періоді; R - дисконтна ставка, яка використовується

4. Індекс доходності	$I_{\partial} = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+R)^t}}{I_n}$	<i>I_n</i> – початкові інвестиції; <i>D_t</i> – потік грошових коштів у певному періоді; <i>R</i> – дисконтна ставка, яка використовується
5. Індекс рентабельності	$PI = \frac{ЧП_i}{I}$	<i>ЧП_i</i> – середньорічна сума чистого інвестиційного прибутку; <i>IВ</i> – сума інвестиційних витрат
6. Період окупності	$ПО = \frac{I}{РД}$	<i>I</i> – обсяг інвестицій; <i>РД</i> – середньорічна сума грошового потоку в теперішній вартості
7. Внутрішня норма доходності	$IRR = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+r)^t}$	<i>D_t</i> – потік грошових коштів у певному періоді; <i>r</i> – внутрішня дисконтна ставка, за якої ЧПД дорівнює 0

Джерело: побудовано автором на основі [42, 43]

Фінансовий аналіз розглядає інвестиційний проект як двоєдиний процес:

1. Вкладення коштів у формування виробничого потенціалу (капіталоутворення).
2. Генерація доходів від здійснених інвестицій.

Ці етапи можуть слідувати послідовно (з проміжком або без) або частково перетинатися у часі, коли віддача починається ще до завершення інвестування. Ефективність проекту значною мірою залежить від динаміки та розподілу цих потоків у часі. В умовах ринкової економіки аналітичний інструментарій, вихідні дані та форма презентації результатів оцінки інвестиційних проектів мають відповідати чітко визначеним вимогам [42].

По-перше, вона базується на порівнянні майбутніх доходів від проекту з потенційною віддачею від інших доступних фінансових інструментів.

По-друге, аналіз має охоплювати весь життєвий цикл інвестицій – від початку до завершення, з урахуванням динаміки в часі.

По-третє, розрахунки потребують комплексних вихідних даних, серед яких:

- виробнича програма та графік фінансування будівництва з розбивкою за періодами;
- структура інвестиційних витрат і джерела їх покриття (власний чи позичковий капітал);
- прогнози ціни на продукцію та детальний склад витрат (як змінних, так і постійних).

По - четверте. Забезпечити реконструкцію хронологічного потоку платежів, що охоплює інвестиційні витрати, операційні видатки та доходи.

По-п'яте. Зіставити розрізнені у часі фінансові показники шляхом їх дисконтування до єдиного моменту. Вибір ставки дисконтування базується на наявних альтернативах інвестування.

По-шосте. Врахувати ризик, що проявляється у потенційному відхиленні фактичної віддачі від прогнозованої. Для його ідентифікації та мінімізації слід провести аналіз чутливості проекту до змін внутрішніх параметрів та зовнішніх умов.

По-сьоме. При оцінці проектної ефективності зовнішні фактори, такі як загальна інфляція, ймовірні коливання цін по ключових витратних статтях та кредитні відсотки, мають бути закладені у розрахунки на підставі макроекономічних прогнозів для країни та відповідної галузі.

По-восьме. Вихідні дані для аналізу інвестиційної ефективності мають відповідати вітчизняним стандартам оформлення, тоді як результати розрахунків мають бути представлені у міжнародному форматі [42].

Приведення розрізнених у часі платежів до єдиного базового періоду здійснюється шляхом дисконтування.

Дослідимо суть процедури дисконтування. Нехай задана певна відсоткова ставка r та потік платежів $P(t)$, який може бути додатнім чи від'ємним. Початок цього потоку відповідає базовому моменту приведення.

Дисконтована вартість $Pd(t)$ платежу $P(t)$, здійсненого через t періодів (років, місяців), визначається так, що якщо цю суму $Pd(t)$ інвестувати під ставку r на t періодів, вона зросте до $P(t)$. Таким чином, співвідношення виглядає як:

$$Pd(t) \times (1 + r)^t = P(t) \quad (1.1)$$

Звідси отримуємо формулу дисконтованої вартості:

$$Pd(t) = P(t) / (1 + r)^t \quad (1.2)$$

Це й є економічним змістом дисконтування – визначення теперішньої вартості майбутніх грошових потоків.

Норма дисконтування – це величина позичкового відсотку, що визначає перевагу теперішніх доходів над майбутніми. При оцінці інвестицій у стабільних умовах цю ставку вважають постійною. Однак у періоди нестабільності чи інфляції до розрахунків включають прогнозні значення інфляції для кожного періоду (t). Взаємозв'язок коригованої ставки (r'), базової ставки (r) та середньорічного індексу інфляції (i) описується формулою:

$$(1 + r') = (1 + r)(1 + i) \quad (1.3)$$

Враховуючи ставку дисконтування, скориговану на середньорічну інфляцію (r'), та середньорічний індекс інфляції (i), розраховуються ключові показники ефективності інвестиційного проекту. Основним серед них є чистий приведений дохід, що визначається як різниця між дисконтованими доходами та інвестиційними витратами.

$$NPV = \sum_{t=i_n}^T \frac{Dt}{(1 + r)^t} - \sum_{t=0}^{t_k} \frac{It}{(1 + r)^t} \quad (1.4)$$

де, $t(t=0, T)$ - роки реалізації проєкту;

D_t - сума доходів, генерованих у році t ;

I_t - сума капітальних вкладень, здійснених у році t .

Чистий приведений дохід (NPV) є критерієм оцінки ефективності інвестиційних проєктів. Він дозволяє приймати рішення за такими правилами:

- проєкт є прибутковим та приймається до реалізації при $NPV > 0$.
- проєкт є збитковим та відхиляється при $NPV < 0$.
- проєкт не є ні прибутковим, ні збитковим при $NPV = 0$.

Коефіцієнт рентабельності інвестицій (PI), або індекс дохідності, розраховується за формулою як відношення сумарних приведених доходів до сумарних приведених витрат.

$$PI = \sum_{t=t_n}^T \frac{D_t}{(1+r)^t} \div \sum_{t=0}^{t_0} \frac{I_t}{(1+r)^t} \quad (1.5)$$

Індекс дохідності (PI, Profitability Index) – це співвідношення дисконтованих доходів до дисконтованих інвестиційних витрат (за формулою 1.4).

- при $PI > 1$ проєкт є рентабельним і приймається.
- при $PI < 1$ проєкт відхиляється як нерентабельний.
- при $PI = 1$ економічний ефект відсутній.

Оскільки цей показник є відносним, він особливо корисний для:

1. Вибору одного з альтернативних проєктів з близькими значеннями чистої теперішньої вартості (NPV);
2. Формування портфеля інвестицій із максимальним сумарним NPV.

Внутрішня норма дохідності (IRR) – це розрахункова відсоткова ставка, при якій чистий приведений дохід інвестиційного проєкту дорівнює нулю (формула 1.6).

$$\sum_{t=t_n}^T \frac{D_t}{(1+r^*)^t} = \sum_{t=0}^{t_k} \frac{I_t}{(1+r^*)^t} \quad (1.6)$$

Вона вказує на граничну вартість позичкового капіталу, розділяючи ефективні та неефективні інвестиції. Показник повністю залежить від внутрішніх параметрів проекту, без урахування подальшого використання доходів. На його величину впливають як загальний обсяг вкладень та прибутків, так і їх розподіл за періодами реалізації.

Внутрішня норма доходності (IRR) виступає критерієм, що відокремлює ефективні інвестиційні ініціативи від збиткових, відповідаючи граничній вартості залученого капіталу. Цей показник обчислюється виключно на основі власних параметрів проекту – обсягів та тимчасової структури інвестицій та генерованих ними грошових потоків, без урахування гіпотез щодо подальшого використання одержуваних доходів.

Для практичного розрахунку внутрішньої норми прибутковості (IRR) використовується така формула

$$r^* = r_1 + \frac{NPV(r_1)}{NPV(r_1) - NPV(r_2)} \cdot (r_2 - r_1) \quad (1.7)$$

У ній r_1 означає ставку дисконтування, за якої чистий дисконтований дохід (NPV) має додатне значення, а r_2 - ставку, за якої NPV є від'ємним.

Щоб забезпечити необхідну точність обчислень, різниця між цими двома ставками повинна бути не більшою за 1%.

Строк окупності – простий інструмент для попередньої оцінки інвестиційної привабливості проекту. Він визначає період, необхідний для повного відшкодування вкладених коштів за рахунок генерованих проектом доходів.

Термін окупності, як один з найпростіших інструментів попередньої оцінки, визначає період повернення інвестицій завдяки доходам від проекту. Його розраховують за спеціальною формулою.

$$\sum_{t=t_n}^h \frac{Dt}{(1+r)^t} \geq \sum_{t=0}^{t_k} \frac{It}{(1+r)^t} \quad (1.8)$$

Коефіцієнт ефективності інвестицій розраховується як відношення чистого прибутку до інвестицій і має дві ключові властивості: відсутність дисконтування доходів та використання саме чистого прибутку для оцінки доходності.

$$ARR = \frac{\overline{ЧП}}{\frac{1}{2} \cdot (1 + LS)} \quad (1.9)$$

Критерієм економічної доцільності проекту є перевищення індексом рентабельності інвестицій (PI), що розраховується як співвідношення суми дисконтованого чистого прибутку (П) та ліквідаційної вартості (LS) до обсягу капітальних вкладень (І), загального рівня рентабельності авансованого капіталу підприємства [34].

Серед інструментів оцінки інвестицій найбільш поширеними є: внутрішня норма доходності, коефіцієнт рентабельності інвестицій та чистий приведений дохід. Термін окупності, хоча й менш універсальний, залишається ключовим для аналізу ризикованих проєктів. Менш часто використовується метод коефіцієнта ефективності інвестицій.

Загальний аналіз інвестицій полягає у застосуванні аналітичних методів та розрахунків до даних бухгалтерської звітності для отримання інформації про інвестиційну діяльність підприємства у звітному періоді та основ для її прогнозування.

Таке дослідження розпочинається з визначення загального обсягу інвестицій, аналізу їх структури за видами вкладень та об'єктами, а також оцінки динаміки цих показників у часі. У процесі розраховуються:

- абсолютні та відносні (темпові) відхилення показників звітного періоду від базисних значень;
- питома вага (частка) окремих компонентів у загальному обсязі.

Інструменти горизонтального аналізу (відхилення) та вертикального (структурні частки) часто застосовуються комплексно. Це дозволяє одночасно оцінити динаміку, структуру та обсяг інвестиційних залишків за звітний період.

Відповідно до горизонтального аналізу даних застосовуються показники абсолютного та відносного відхилення, тоді як вертикальний аналіз використовує параметри, що характеризують структуру об'єкта (питому вагу). На практиці ці підходи часто поєднують, як у випадку загальної оцінки інвестицій для дослідження обсягу, структури та динаміки їх залишків.

Теоретичний аналіз дозволяє визначити інвестиції як динамічний процес трансформації капіталу: від первісних ресурсів через інвестиційні витрати до приросту капітальної вартості, який може мати економічний, соціальний або екологічний ефект. За своєю суттю, це вкладення в грошовий чи реальний капітал, що здійснюються через кошти, кредити, цінні папери, рухоме та нерухоме майно, інтелектуальну власність або інші цінності.

У роботі інвестиційну діяльність розглянуто як економічну категорію, яка є обов'язковим елементом індивідуального обороту коштів суб'єкта господарювання. Синтезуючи існуючі наукові підходи, автор пропонує визначати її як цілеспрямований процес, що включає пошук ресурсів, відбір об'єктів вкладень, формування збалансованої інвестиційної програми та організацію її реалізації.

Загалом інвестиційний аналіз базується на обробці даних бухгалтерської звітності аналітичними методами для отримання оцінкової та прогнозної інформації щодо цієї діяльності. Його початковий етап полягає у розрахунку сукупного обсягу вкладень, дослідженні їх структури за видами та об'єктами, а також у виявленні та оцінці динаміки цих показників у часі [34].

Інвестиції є динамічним процесом трансформації початкових ресурсів у витрати з подальшим перетворенням вкладених коштів на приріст капітальної вартості, що проявляється у економічному, соціальному або екологічному ефекті. За своєю суттю це вкладення у грошовий або реальний капітал, що можуть приймати форму фінансів, кредитів, цінних паперів, майна, інтелектуальної власності чи інших цінностей. Інвестиційна

діяльність виступає необхідною передумовою індивідуального кругообігу коштів суб'єкта господарювання. Синтезуючи різні наукові підходи, автор визначає її як цілеспрямований процес, що охоплює пошук інвестиційних ресурсів, відбір об'єктів вкладення, формування збалансованої інвестиційної програми та забезпечення результативної її реалізації.

Для активізації проєктного фінансування інвестицій необхідно сформувати сприятливий інвестиційний клімат. Він визначається сукупним впливом та динамікою зовнішніх економічних, політичних, соціальних і правових чинників. Сприятливість цих умов прямо залежить від позитивного характеру їхнього впливу та прогресуючих тенденцій у їх розвитку, що й становить суть динамічного інвестиційного середовища.

РОЗДІЛ 2. ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА ТА ПРОЄКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ ПП «КВ-БУДІНВЕСТ»

2.1. Аналіз фінансово-господарської та інвестиційної діяльності ПП «КВ-Будінвест»

Основна мета фінансово-економічного аналізу – оцінити стан і результати роботи підприємства, виявивши причини відхилень та невикористані резерви. До його ключових завдань належать:

- оцінка досягнень за певні періоди.
- визначення та вимірювання впливу чинників.
- контроль виконання планів, корекція планування та прогнозування розвитку [30].
- пошук перспективних можливостей для підвищення економічної ефективності.

Для отримання комплексної картини фінансового стану організації доцільно першим етапом дослідження провести горизонтальний та вертикальний аналіз балансу підприємства, що наведено у таблиці 2.1. Це дозволить виявити ключові структурні зрушення та динаміку основних статей активів і пасивів.

За результатами дослідження спостерігається позитивна динаміка зростання сукупної вартості майна (активів) підприємства. Так, за аналізований період їхня величина збільшилася на 1370,0 тис. грн., що у відносному вираженні становить 7,8%. Подібне зростання може свідчити про розширення господарської діяльності та масштабів бізнесу.

Однак більш глибокий аналіз окремих статей виявляє проблемні аспекти. Насамперед, це стосується стану дебіторської заборгованості. Незважаючи на те, що за період її обсяг дещо скоротився – на 8,4%, абсолютне значення залишається високим і становить 4182,7 тис. грн.

Загальні показники балансу ПП “КВ-Будінвест”

Назва показника	2022 р.	2023 р.	2024 р.	2024 р. у % до 2022 р.
Вартість майна підприємства, тис. грн.	17495,8	16978,8	18865,8	107,8
Дебіторська заборгованість, тис. грн.	4563,8	4239,6	4182,7	91,6
Кредиторська заборгованість, тис. грн.	478,7	494,4	388,8	81,2
Робочий капітал, тис. грн.	14350,0	12516,2	13871,9	96,7
Частка власних оборотних засобів	1,0	1,0	1,0	-
Коефіцієнт зносу основних засобів	0,4	0,5	0,4	-
Коефіцієнт придатності основних засобів	0,6	0,5	0,6	-

Джерело: побудовано автором на основі фінансової звітності ПП «КВ-Будінвест»

Висока частка дебіторської заборгованості означає, що значні оборотні кошти підприємства фактично виведені з економічного обороту та заморожені в боргах контрагентів. Така ситуація прямо свідчить про неефективну політику управління розрахунками та ризиками неплатежів, що може спричинити дефіцит ліквідності для власних операційних потреб.

Іншим значущим показником є кредиторська заборгованість, яка відображає обсяг тимчасово залучених у господарський обіг коштів постачальників, підрядників, бюджету або працівників. На кінець аналізованого періоду її сума склала 388,8 тис. грн. Важливо відзначити, що протягом 2022-2024 років спостерігається тенденція до її зменшення – загальне скорочення склало 18,8%. Це може бути ознакою більш обережної та платіжної дисциплінованої політики підприємства, спрямованої на зниження залежності від позикових ресурсів та зменшення фінансових ризиків.

Таким чином, проведений аналіз дозволяє зробити висновок про неоднозначну фінансову ситуацію: загальне зростання активів супроводжується серйозним дисбалансом у структурі оборотних коштів через надмірний обсяг дебіторської заборгованості, що вимагає негативних управлінських рішень щодо інкасації боргів.

Дослідження ключових показників ПП «КВ-Будінвест» дозволяє оцінити його фінансову стійкість та технічний стан активів.

Приватне підприємство демонструє винятково високий рівень фінансової незалежності в частині формування оборотних активів. Частка власних оборотних коштів у їх загальній структурі становить 100%. Це означає, що вся поточна діяльність (закупівлі, виробництво, розрахунки) повністю фінансується за рахунок власних ресурсів, без залучення короткострокових кредитів. Така ситуація значно зменшує фінансові ризики та свідчить про міцну позицію підприємства.

Однак варто відзначити тенденцію до скорочення обсягу власного робочого капіталу протягом звітного періоду на 3,3%. Хоча його абсолютний рівень залишається достатнім для покриття оборотних активів, ця динаміка потребує уваги з боку менеджменту для виявлення причин (наприклад, інвестування в довгострокові активи або зміна політики оборотних коштів) та запобігання потенційним ризикам ліквідності в майбутньому.

Стан виробничого потенціалу підприємства характеризується двома взаємопов'язаними показниками:

- коефіцієнт зносу (0,4 або 40%) вказує на те, що основні засоби (техніка, обладнання, транспорт) зношені менш ніж наполовину. Це є позитивним сигналом, оскільки означає наявність значного резерву продуктивної експлуатації активів без термінових капітальних витрат.
- коефіцієнт придатності (0,6 або 60%) є доповнюючим показником і підтверджує, що 60% вартості основних засобів залишається неамортизованою, тобто придатною для використання.

Важливим аспектом є стабільність цих показників. Факт того, що коефіцієнт придатності протягом трьох років залишався на рівні 0,6, свідчить про систематичну політику підприємства щодо підтримки основних засобів у робочому стані та їх поступового оновлення. Таке становище дозволяє зробити висновок, що виробнича база є сучасною та ефективною достатньо для забезпечення поточної діяльності, і не вимагає негайного масштабного інвестування в заміну.

ПП «КВ-Будінвест» знаходиться у стані високої фінансової стабільності завдяки повній незалежності у фінансуванні оборотних активів та володіє придатною до експлуатації майновою базою. Головними завданнями для підтримки позитивної динаміки є моніторинг причин зменшення робочого капіталу та продовження стратегії планового, а не аварійного, оновлення основних фондів.

У результаті аналізу балансу зроблено висновок: підприємство зростає, але стикається із затримками дебіторських платежів, що стримує розвиток.

Успіх підприємства залежить від здатності керівництва адекватно оцінювати економічні умови, адаптувати до них бізнес та визначати перспективні зміни, максимально використовуючи наявні ресурси.

Для прийняття ефективних рішень та впливу на зовнішнє середовище необхідно оптимізувати взаємозв'язок між використанням економічних ресурсів та обсягами виробництва.

Саме оцінка ділової активності (табл. 2.2) становить основу для обґрунтованих рішень щодо розмірів та напрямів використання активів. За досліджуваній період виручка ПП «КВ-Будінвест» від реалізації продукції, що відображає вартість відвантажених товарів у продажних цінах, скоротилася на 5%, досягнувши 1119,8 тис. грн.

Одночасно чистий прибуток від цих операцій, розрахований як різниця між виручкою та сумами податків (ПДВ, акциз тощо) і собівартістю, продемонстрував зростання на 3% (269,3 тис. грн).

Показники оцінки ділової активності ПП «КВ-Будінвест»

Назва показника	2022р.	2023р.	2024р.	2024 р. у % до 2022 р.
Обсяг продажу продукції, тис. грн.	21043,9	19739,0	19924,1	94,7
Прибуток від продажу продукції, тис. грн.	8522,0	8134,4	8791,3	103,2
Частка прибутку від реалізації в загальній сумі прибутку	1,0	1,0	1,0	0
Коефіцієнт стійкості економічного зростання	0,1	0,6	0,4	-0,3 п.
Фондовіддача, грн	8,9	5,9	4,6	-1,3 п.
Фондомісткість, грн	0,1	0,2	0,2	0,1 п.
Коефіцієнт оборотності оборотних засобів	1,5	1,4	1,5	0 п.
Тривалість обороту оборотних засобів, днів	243,5	257,4	249,8	102,6
Коефіцієнт оборотності виробничих запасів	3,9	3,3	2,8	-1,1 п.
Тривалість обороту виробничих запасів, днів	93,0	111,4	129,4	139,1
Коефіцієнт оборотності засобів в розрахунках	4,6	2,2	2,4	-2,2 п.
Тривалість обороту засобів в розрахунках, днів	79,2	162,8	154,3	194,8
Тривалість погашення дебіторської заборгованості, днів	73,2	71,7	70,7	96,6
Тривалість операційного циклу, днів	172,2	274,1	283,6	164,7
Коефіцієнт оборотності майна, днів	1,2	1,1	1,1	-0,1п.

Джерело: побудовано автором на основі фінансової звітності ПП «КВ-Будінвест»

Показник частки операційного прибутку у загальній його сумі свідчить про концентрацію на основній діяльності. Значення нижче 0,7 часто сигналізує про неефективність головного профілю та необхідність залучення сторонніх джерел доходу. У даному випадку цей індикатор залишався

стабільним і рівним одиниці, що підтверджує зосередженість підприємства виключно на профільній роботі.

На кожну гривню власного капіталу ПП «КВ-Будінвест» реінвестує 40 копійок прибутку. Такий рівень показника стійкості економічного зростання (0,4) свідчить про постійне розширення діяльності підприємства.

Фондовіддача відображає обсяг продажів на 1 гривню, інвестовану в основні засоби. Для ПП «КВ-Будінвест» цей показник становить 4,6 грн., що є високим рівнем. Фондомісткість демонструє обсяг коштів, спрямованих на формування основних засобів для отримання 1 гривні продажів (0,2 грн. для підприємства).

Коефіцієнт оборотності оборотних засобів вказує на кількість циклів обігу за звітний період. У ПП «КВ-Будінвест» цей показник залишався стабільним – 1,5 обороту.

Тривалість обороту характеризує період у днях, необхідний для проходження всіх стадій одного циклу. На підприємстві у 2024 році він склав 249,8 дня, що лише на 6 днів більше, ніж у 2022 році, і така зміна є незначною.

Аналіз ключових показників ділової активності ПП «КВ-Будінвест» за період 2022-2024 років виявляє значне уповільнення операційних циклів та зростання фінансового циклу підприємства. Це свідчить про неефективне управління оборотними активами та пасивами, що може створювати серйозну загрозу ліквідності.

1. Уповільнення обороту матеріальних запасів.

Коефіцієнт оборотності виробничих запасів фіксує, скільки разів за період повністю оновлюються матеріальні запаси. Його падіння до 2,8 обороти у 2024 році проти рівня 2022 року (на 1 оборот менше) є негативним сигналом. Це може бути спричинено:

- накопиченням зайвих або застарілих запасів.
- зниженням обсягів виробництва та продажів.
- недосконаlostями в логістиці та управлінні запасами.

Внаслідок цього тривалість одного обороту запасів зростає до 129,4 днів. Це означає, що кошти підприємства «заморожені» у виробничих запасах більше чотирьох місяців, що обмежує фінансову маневреність.

2. Критичне погіршення розрахунків із контрагентами.

Найбільш тривожним є різке погіршення показників, пов'язаних з оборотністю коштів у розрахунках. Коефіцієнт оборотності засобів у розрахунках впав із 4,6 до 2,4 оборотів, тобто більш ніж удвічі. Прямим наслідком є збільшення тривалості операційного циклу (обороту) на 75,1 день. Це може свідчити про:

- системні затримки в оплаті від покупців (погіршення якості дебіторської заборгованості).
- проблеми зі збором дебіторської заборгованості.
- можливе надання необґрунтовано довгих відстрочок платежу для стимулювання продажів.

3. Високий ризик ліквідності через дебіторську заборгованість.

Окремий показник тривалості погашення дебіторської заборгованості, що становить 70 днів, підтверджує тривалий фінансовий цикл. Перетворення виконаних робіт або відвантажених товарів на реальні грошові кошти займає понад два місяці. У поєднанні з уповільненням обороту запасів це створює значний тиск на операційний грошовий потік.

Сформована тенденція свідчить про зростання фінансового циклу, коли підприємству потрібно все більше власних або позикових коштів для фінансування поточної діяльності.

Основні ризики:

- Дефіцит ліквідності: підприємство може зіткнутися з труднощами в своєчасній оплаті постачальникам, податкам та заробітній платі.
- Збільшення витрат на фінансування: потреба в кредитах для покриття касових розривів зростає.

- Втрата прибутковості: частина потенційного прибутку «з'їдається» витратами на обслуговування кредитів та втратами від безнадійної дебіторської заборгованості.

Для стабілізації ситуації керівництву ПП «КВ-Будінвест» необхідно негайно вжити заходів щодо оптимізації управління запасами, впровадження ефективної політики інкасації та перегляду умов розрахунків з клієнтами.

Операційний цикл, що відображає період конверсії запасів у кошти, становить 283,6 дня.

Майно підприємства демонструє оборотність на рівні 1,1 обороту за звітний період. Повний цикл одного обороту майна триває 328,3 дня, що на 24 дні довше, ніж у 2022 році. Коефіцієнт завантаження майна дорівнює 0,9.

Таким чином, показники ділової активності є високими. Однак для підприємства важливим завданням є не лише прискорення обороту капіталу, але й максимізація його віддачі. Аналіз також свідчить про стабільну швидкість обороту, що може вказувати на відсутність суттєвих змін у підходах до оптимізації використання ресурсів.

Оптимальна динаміка фінансових результатів передбачає таку послідовність: зростання активів має бути найменшим, зростання виручки – середнім, а зростання прибутку – найвищим.

Ліквідність – це можливість конвертувати активи в грошові кошти. Від неї залежить життєздатність підприємства, оскільки неможливість вчасного погашення поточних боргів ставить під загрозу його функціонування. Аналіз цього аспекту фінансового стану ПП «КВ-Будінвест» є наступним.

Робочий капітал виконує роль буферу безпеки, дозволяючи повністю або частково виконати короткострокові зобов'язання без перешкод для діяльності. У ПП «КВ-Будінвест» його величина дещо скоротилась – з 14350,0 до 13871,9 тис. грн., що становить лише 3%.

Коефіцієнт покриття відображає забезпеченість компанії оборотними коштами для розрахунків із кредиторами. Його рекомендоване значення – понад 2.

Показники ліквідності ПП «КВ-Будінвест»

Назва показника	2022р.	2023р.	2024р.	2024р. у % до 2022р.
Робочий капітал (розмір власних оборотних засобів), тис. грн.	14350,0	12516,2	13871,9	96,7
Коефіцієнт покриття (загальний коефіцієнт ліквідності)	31,0	26,3	36,7	+5,7 п.
Коефіцієнт швидкої ліквідності	19,8	12,8	17,5	-2,3 п.
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	10,2	4,2	6,8	-3,5 п.
Частка оборотних засобів в активах	0,8	0,8	0,8	-

Джерело: побудовано автором на основі фінансової звітності ПП «КВ-Будінвест»

У підприємства цей показник значно вищий за норму та продовжив збільшення: з 31,0 на початку періоду до 36,7 наприкінці.

Коефіцієнт швидкої ліквідності відображає можливість погашення поточних зобов'язань за рахунок грошових коштів та очікуваних надходжень. Його нормативне значення становить понад 1, тоді як на ПП «КВ-Будінвест» показник коливається між 12,8 та 19,8, що значно вище необхідного рівня.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності свідчить про готовність до негайного погашення короткострокової заборгованості. За звітний період він демонструє зниження, однак залишається вищим за норматив.

Частка оборотних засобів у структури активів підприємства становить 80%.

Таким чином, ТОВ «КВ-Будінвест» можна віднести до високоліквідних та платоспроможних суб'єктів господарювання, здатних своєчасно розраховуватися за зобов'язаннями шляхом реалізації активів.

Результативність роботи підприємства визначається ефективністю його діяльності, що оцінюється за абсолютним прибутком та його обсягом на одиницю використаних ресурсів. Саме ці два параметри – прибуток і рентабельність – є ключовими індикаторами інтенсивності господарювання. Фінансова стійкість організації безпосередньо залежить від віддачі ресурсів і рівня дохідності, що досягається при формуванні витрат.

Основні критерії такої оцінки представлені в таблиці 2.4. Чистий прибуток, який залишається в розпорядженні компанії після сплати податків, для ПП «КВ-Будінвест» після першого кварталу 2024 року склав 4332,2 тис. грн. Це на 11% менше, ніж у 2022 році.

Таблиця 2.4

Показники оцінки ефективності господарської діяльності підприємства

Назва показника	2022р.	2023р.	2024р.	2024 р. до 2022 р., (+/-)
Чистий прибуток, тис. грн.	4888,6	4043,9	4332,2	-556,4
Рентабельність активів, %	0,4	0,3	0,3	-0,1
Рентабельність власного капіталу, %	0,4	0,5	0,3	-0,1
Рентабельність продажу, %	0,4	0,4	0,4	0,0
Рентабельність продукції (робіт, послуг), %	0,7	0,7	0,7	0,0
Окупність витрат	0,6	0,6	0,6	0,0
Чиста рентабельність підприємства, %	0,2	0,3	0,4	0,2

Джерело: побудовано автором на основі фінансової звітності ПП «КВ-Будінвест»

Ефективність управління активами відображає рентабельність активів. Для підприємства цей стабільний протягом аналізованого періоду показник становить 0,3 грн. прибутку на 1 грн. активів.

Рентабельність власного капіталу ПП «КВ-Будінвест» складає 0,3 грн прибутку на 1 грн капіталу, що є достатнім рівнем.

Показник рентабельності продажу – 0,4 грн прибутку з кожної гривні виручки – залишався стабільним протягом аналізованого періоду.

Рентабельність продукції підприємства досягла 0,7 грн, тобто на кожен гривню витрат отримано 0,7 грн прибутку.

Підприємство ліквідне та платоспроможне, що забезпечує його фінансову стабільність. Діяльність є ефективною та забезпечує стабільне формування прибутку. Ресурсне забезпечення (матеріальне, трудове) є достатнім для успішного функціонування та розвитку.

Оцінка ПП «КВ-Будінвест» виявила ключові проблеми:

1. Високу дебіторську заборгованість.
2. Стагнацію, що підтверджується мінімальним зростанням активів та операційної діяльності.
3. Неєфективне управління ресурсами, що подовжує операційний цикл та гальмує оборот капіталу [18].

Для вирішення цих проблем керівництву рекомендується:

- оптимізувати систему управління матеріальними та фінансовими потоками.
- упровадити стратегію експансії, зокрема через вихід на нові зовнішні ринки, для нарощування виробництва та збуту.

Великі поклади каміння забезпечують спеціалізацію українських підприємств на світовому ринку. Їхня продукція відрізняється високою якістю, що дозволяє успішно конкурувати з іноземними виробниками. ТОВ «КВ-Будінвест» активно розвиває експорт, постійно розширюючи географію поставок природного каменю. Попит на цю продукцію за кордоном обумовлений її унікальними характеристиками та конкурентною ціною.

Для підвищення ефективності зовнішньоекономічної діяльності ПП "КВ-Будінвест" керівництву необхідно впровадити низку заходів. Стратегічний план має включати:

- розробку двох рівнів стратегії: загальної та конкурентної;
- експортну диверсифікацію з упором на готові вироби замість сировини та їх маркетингову підтримку на нових ринках;

- визначення оптимальних шляхів доставки продукції закордонному споживачу (наприклад, через власну мережу);
- інвестиції в розвиток персоналу відділу зовнішньої торгівлі;
- організацію в межах відділу маркетингу спеціалізованої групи для роботи на міжнародних ринках [32].

Таблиця 2.5

Зовнішньоекономічні операції на підприємстві ПП „КВ-Будінвест”

Показники	2022 р.	2023 р.	2024 р.	Відхилення, 2024р. до 2022р.	
				+/-	%
Кількість валютних рахунків на підприємстві	1	1	2	1,0	100,0
Залишки на валютних рахунках на кінець періоду, тис. грн.	617,3	132,5	215,6	-401,7	34,9
Кількість країн з якими підприємство здійснює зовнішньоекономічну діяльність.	10	14	16	6,0	160,0
Вартість реалізованої продукції, робіт, послуг, тис. грн.	21043,9	19739	19924,1	-1119,8	94,7
Вартість імпортованої продукції, тис. грн.	5261,0	5329,5	7969,6	2708,7	151,5
Частка зовнішньоекономічних операцій в загальній виручці підприємства, %	0,25	0,27	0,40	0,2	160,0
Кількість контрактів (договорів) на експорт (імпорт),шт.	84	96	102	18,0	121,4
в т.ч. експорт	76	82	93	17,0	122,4
Валютні надходження від експортних операцій, тис. грн.	4495,7	5095,9	5358,6	862,9	119,2
Продано валютної виручки на міжбанківській валютній біржі, %	75,0	95,0	92,0	17,0	X

Джерело: побудовано автором на основі фінансової звітності ПП «КВ-Будінвест»

Оцінка стратегічного профілю ПП "КВ-Будінвест" дозволяє ідентифікувати його як етноцентричний. Це означає, що компанія пріоритезує внутрішній ринок, розглядаючи міжнародну діяльність переважно для збуту надлишкової продукції. Такій орієнтації властива централізація

маркетингових рішень та експорт внутрішніх бізнес-процедур на зовнішні ринки. У міжнародному менеджменті, окрім етноцентризму, виокремлюють також поліцентризм, регіоноцентризм та геоцентризм, які формують основу для прийняття стратегічних рішень. Упровадження зазначених підходів має забезпечити компанії розширення присутності як на нових, так і на вже освоєних ринках.

Для побудови дієвої системи стратегічного менеджменту ключовим є аналіз зовнішніх та внутрішніх умов функціонування підприємства. Отримані результати стануть фундаментом для формування загальної концепції та методів керування організацією.

Ефективне регулювання цінової та збутової політики вимагає детальних даних про операційні витрати, а також собівартість виробництва та реалізації кожного виду продукції.

Для ПП «КВ-Будінвест» це передбачає регулярне вирішення низки завдань, таких як:

- визначення мінімально допустимих цін;
- аналіз доцільності оновлення асортименту;

Діяльність ПП „КВ-Будінвест” стикається з низкою викликів: політична нестабільність, війна та недосконалість законодавства негативно впливають на її зовнішньоекономічну діяльність. Незважаючи на перевагу у вигляді наявності вітчизняних постачальників техніки, компанія потребує створення системи швидкої адаптації до технологічних змін та інвестицій у власні наукові розробки.

Щодо ресурсного забезпечення, підприємство майже повністю орієнтується на національних постачальників. Проте для розвитку йому необхідні певні види сировини, які неможливо виростити в місцевих кліматичних умовах. Значними перешкодами залишаються пошук імпортних постачальників, складна процедура митного оформлення та високі митні ставки. Крім того, собівартість продукції компанії сильно залежить від коливань цін на ресурси.

Демографічні фактори, включаючи обсяги та кваліфікаційний рівень трудових ресурсів, сприяють діяльності ПП „КВ-Будінвест” завдяки доступності кваліфікованого персоналу.

Природні фактори, такі як наявність сировини та екологічна ситуація, позитивно впливають на підприємство, оскільки необхідні матеріали є доступними у достатніх обсягах від вітчизняних постачальників.

Ефективність виробництва, що визначається використанням основних фондів, ресурсів, рівнем технологій та організації праці, безпосередньо впливає на прибутковість підприємства.

Підвищення рентабельності можливе через збільшення доходів та скорочення витрат, що потребує гнучкості в управлінні та аналізу ринку. Аналіз діяльності підприємства виявляє значне зростання виробництва, що супроводжувалось стрімким збільшенням витрат. Основними факторами стали подорожчання енергоносіїв та сировини (до 70% від загальних витрат), обсяг якої за 2022-2024 роки зріс у 3,6 рази. Також у 3,5 рази зросли витрати на оплату праці через розширення штату та підвищення окладів.

Успішність підприємства визначається ефективністю його операцій, що вимірюється прибутком. Ключовими індикаторами цієї результативності є рентабельність, яка відображає інтенсивність використання ресурсів та ефективність маркетингу. Стійкість організації залежить від фінансової віддачі активів та досягнутого рівня прибутковості відносно витрат. Таким чином, основне завдання господарювання — оптимальне співвідношення доходів і витрат. На відміну від абсолютного значення прибутку, саме ця пропорція дозволяє об’єктивно оцінити рівень ефективності управління.

Показник рентабельності відображає кількість копійок прибутку на 1 гривню витрат. На відміну від абсолютного значення чистого прибутку (балансовий прибуток мінус податки), що демонструє загальний результат для власника, рентабельність є відносним критерієм. Вона дозволяє оцінити ефективність використання ресурсів, яку не виміряти лише сумою прибутку.

Показники рівня прибутковості господарської діяльності підприємства

Найменування показника	2022 р.	2023 р.	2024 р.	2024/2022, (+/-)
1. Рентабельність (прибутковість) операційної діяльності, %	2,14	12,25	4,91	+2,77
2. Рентабельність (прибутковість) звичайної діяльності, %	2,14	12,14	4,84	+2,7
3. Рентабельність (прибутковість) господарської діяльності, %	2,14	12,14	4,82	+2,68
4. Рентабельність (прибутковість) підприємства, %	2,19	6,32	3,51	+1,32
5 Валова рентабельність (прибутковість) виручки від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), %	14,9	15,23	12,15	-2,75
6. Чиста рентабельність (прибутковість) виручки від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), %	2,1	11,48	4,74	+2,64
7. Рентабельність активів, %	4,63	52,4	29,1	+24,47
8. Коефіцієнт покриття виробничих витрат	1,18	1,18	1,14	-0,04
9. Коефіцієнт окупності виробничих витрат	0,85	0,85	0,88	+0,03
10. Коефіцієнт покриття активів	1,05	2,2	2,97	+1,92
11. Коефіцієнт окупності активів	0,95	0,45	0,34	-6,61
12. Коефіцієнт покриття власного капіталу	2,21	4,56	6,14	+3,94
13. Коефіцієнт окупності власного капіталу	0,45	0,22	0,16	-0,29

Джерело: побудовано автором на основі фінансової звітності ПП «КВ-Будінвест»

Розрахунок на основі прибутку-нетто показує ефективність роботи після сплати всіх податків з прибутку [19].

За даними таблиці 2.6 спостерігається зростання прибутковості та загальний позитивний розвиток підприємства. Інвестування в ПП «КВ-Будінвест» вимагає системного управління, що включає обґрунтування, забезпечення ресурсами, моніторинг та коригування процесів.

На підприємстві організація інвестиційної діяльності має на меті підвищення її результативності, що тісно пов'язано із зовнішніми макроекономічними умовами та якістю регулювання з боку держави.

Серед ключових завдань – формування стратегії, пошук об’єктів і джерел фінансування, відбір проектів, а також контроль за їх реалізацією. Ефективність інвестиційних операцій та діяльності підприємства залежить від прийняття обґрунтованих управлінських рішень. Управління інвестиціями являє собою систему методів їх розробки та впровадження, спрямовану на досягнення результативності як у коротко-, так і довгостроковій перспективі.

Для ПП «КВ-Будінвест» це визначається такими завданнями:

- оптимізація потреб та можливостей у сфері інвестування;
- максимізація інвестиційного прибутку;
- мінімізація пов’язаних ризиків;
- підвищення ліквідності інвестицій;
- забезпечення фінансової стійкості;

Інвестиційне управління в ПП «КВ-Будінвест» характеризується двома ключовими аспектами.

Перший – невід’ємний зв’язок із загально корпоративною системою управління, оскільки інвестиційні рішення тісно взаємодіють з виробничими, постачальницькими, збутовими та фінансовими процесами. Така інтеграція є обов’язковою вимогою для узгодженості зі стратегічними цілями підприємства.

Другий аспект – комплексність і динамічність. Взаємозалежність управлінських рішень забезпечує їхню системність та ефективність, а необхідність оперативно реагувати на зміни внутрішніх процесів і зовнішнього середовища вимагає гнучкості та своєчасної адаптації [19].

Враховуючи зазначені особливості, можна сформулювати дієву систему керування інвестиціями компанії.

Джерела фінансування інвестицій підприємства у 2022-2024 роках проаналізовано в табл. 2.7.

Згідно з таблицею 2.7, відбулося суттєве збільшення обсягів прибутку та амортизаційних відрахувань.

Таблиця 2.7

Показники структури джерел інвестування ПП «КВ-Будінвест», тис. грн.

Показники	2022 р.		2023 р.		2024 р.		2024 р. до 2022 р.		
	тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	%	+,-	%	п.с.
Прибуток	4043,9	92,1	4332,2	92,9	4888,6	92,9	844,7	120,9.	+0,8
Амортизаційні відрахування	348,1	7,9	333,0	7,1	375,7	7,1	27,6	107,9	-0,8
Разом джерела інвестування	4392,0	100,0	4665,2	100,0	5264,3	100,0	872,3	119,9	-

Джерело: побудовано автором на основі фінансової звітності ПП «КВ-Будінвест»

Прибуток за період аналізу збільшився на 20,9%, а сума амортизації – на 7,9%, що розширює можливості фінансування оновлення основних засобів.

У структурі джерел інвестування переважає прибуток, частка якого в 2024 році становила 92,9% та зросла за період на 0,8 процентних пунктів. Водночас, частка амортизаційних відрахувань скоротилась на ті самі 0,8 п.п., незважаючи на загальне зростання їх абсолютної суми.

Для інвесторів та керівництва ключове значення має комплексний аналіз усіх аспектів діяльності підприємства, зокрема інвестиційного та фінансового. На підставі фінансової звітності, існуючих методик та практичного досвіду пропонується система показників для оцінки інвестиційного потенціалу, адаптована до поточних форм звітності.

Перша фаза полягає в оцінці інвестиційної діяльності за трьома групами критеріїв:

1. Фінансова стабільність і структура капіталу.
2. Доходність капіталу.
3. Параметри реальних та фінансових вкладень.

Джерелом даних є бухгалтерська звітність:

- Форма №1 надає дані на початок та кінець періоду;
- Форма №2 містить сукупні річні показники;
- Форма №3 відображає річні рухи коштів за трьома видами діяльності.

На основі аналізу інвестиційного потенціалу ПП «КВ-Будінвест» визначено ключові показники для оцінки інвестиційної діяльності: загальний прибуток (Пд), прибуток від інвестицій (Пінв), амортизаційні відрахування (АВ) та чистий грошовий потік. Ці параметри формують четверту групу показників, що відображає результативність інвестиційного потенціалу підприємства.

Далі формується п'ята група показників, а саме рівень доходу у частці капіталу, рівень фінансових доходів на одну гривню витрат, рівень інших доходів на одну гривню витрат [35].

Відповідно до даних таблиці 2.8, підприємство «КВ-Будінвест» має потенціал для інвестування. Про це свідчить позитивна динаміка співвідношення чистого грошового потоку до валюти балансу, яка засвідчує зростання ресурсів, доступних для фінансування інвестицій.

Результати аналізу фінансових показників виявляють суперечливу картину фінансової та інвестиційної ефективності підприємства.

1. Нестабільність в управлінні інвестиціями. Ключовим негативним сигналом є відсутність чіткої динаміки у співвідношенні чистого грошового потоку до інвестиційного капіталу, яке лише коливається. Ця нестабільність, разом з аналогічними коливаннями відношення загального прибутку до інвестиційного капіталу, прямо вказує на неефективне управління інвестиційними ресурсами та потребує пріоритетної уваги керівництва.

2. Зниження ефективності інвестиційної діяльності. Тенденція до зниження співвідношення чистого грошового потоку до прибутку саме від інвестиційної діяльності підтверджує цю проблему. Це характеризує підприємство як суб'єкта, який недостатньо ефективно трансформує інвестиційні доходи у реальні грошові надходження.

Показники ефективності інвестиційної діяльності ПП «КВ-Будінвест»

№ з/п	Показники	2022 р.	2023 р.	2024 р.
1	Відношення чистого потоку грошових коштів до підсумку балансу	0,05	0,03	0,06
2	Відношення чистого потоку грошових коштів до інвестиційного капіталу	0,06	0,07	0,07
3	Відношення чистого потоку грошових коштів до акціонерного капіталу	0,06	0,07	0,07
4	Відношення чистого потоку грошових коштів до прибутку від усіх видів діяльності	16,4	6,62	29,7
5	Відношення чистого потоку грошових коштів до оподаткованого прибутку	-42,8	-2,8	-41,6
6	Відношення чистого потоку грошових коштів до чистого прибутку	-	0,25	-
7	Відношення чистого потоку грошових коштів до прибутку від інвестиційної діяльності	0,06	2,49	17,3
8	Відношення прибутку від усіх видів діяльності до інвестиційного капіталу	0,004	0,01	0,02
9	Відношення прибутку від усіх видів діяльності до прибутку від інвестиційної діяльності	0,003	0,3	0,58
10	Відношення прибутку від інвестиційної діяльності до інвестиційного капіталу	1,07	0,02	0,04
11	Рівень інших доходів на 1 грн. витрат	0,23	0,52	0,52

Джерело: побудовано автором на основі фінансової звітності ПП «КВ-Будінвест»

3. Позитивні та нейтральні тенденції.

- Позитив: спостерігається зростання відношення чистого грошового потоку до загального прибутку, що є здоровою ознакою покращення «грошової» якості загального прибутку.

- Позитив (структурний): стрімке зростання співвідношення загального прибутку до прибутку від інвестицій свідчить про збільшення

частки операційної та/або фінансової діяльності у формуванні фінансового результату.

- Стабільність: рівень інших доходів на 1 гривню витрат залишається незмінним, що говорить про контрольованість цієї статті [18].

Через відсутність довгострокових зобов'язань, показники, розраховані до інвестиційного та акціонерного капіталу, є тотожними, що є специфікою фінансової структури даного підприємства.

Незважаючи на окремі позитивні зрушення, основним викликом для ПП «КВ-Будінвест» залишається підвищення ефективності використання інвестиційного капіталу, що виявляється в нестабільності ключових показників доходності та грошового забезпечення інвестиційної діяльності.

Наступним кроком аналізу інвестиційної привабливості ПП «КВ-Будінвест» є дослідження потоків коштів за Ф. №3. Ця форма, що охоплює операційну, інвестиційну та фінансову діяльність, встановлює рівень прибутковості та наявності вільної ліквідності. Вона розкриває механізми фінансування операцій та використання ресурсів, даючи основу для висновків про здатність компанії генерувати та ефективно розподіляти грошові кошти.

Звіт про рух грошових коштів також характеризує фінансову гнучкість – потенціал для створення значного обсягу ліквідних коштів з метою реагування на непередбачені виклики. Історичні дані, зокрема щодо операційної діяльності, слугують індикатором стійкості підприємства. Так, аналіз минулих грошових потоків дозволяє оцінити здатність компанії протистояти різким коливанням ринкового попиту. Обсяг цих потоків прямо впливає на можливість пережити несприятливі економічні умови [18].

В умовах ринку існує значна кількість інвестиційних можливостей, але вони завжди супроводжуються ризиком через невизначеність результатів, особливо при придбанні нових активів, економічний ефект яких важко точно передбачити.

Рішення щодо інвестицій, як і інші управлінські рішення, ґрунтуються на поєднанні формалізованих та неформальних підходів, вибір яких залежить від обставин та компетенцій керівника. Хоча не існує універсального методу для всіх ситуацій, навіть умовні розрахунки, отримані формальними методами, полегшують обґрунтування інвестиційної стратегії для ПП «КВ-Будінвест».

2.2. Формування ефективної інвестиційної політики підприємства

Для успішних інвестицій ПП «КВ-Будінвест» має сформулювати власну інвестиційну політику – детальний план дій. Ця політика визначається як комплекс заходів, спрямованих на формування сприятливого інвестиційного середовища, мобілізацію та оптимальне використання ресурсів для отримання економічного результату.

Її формування слід починати з визначення цілей, враховуючи, що на державному рівні вона є ключовою частиною соціально-економічного курсу і реалізується в його контексті. Таким чином, інвестиційна політика повинна сприяти досягненню стратегічних завдань усієї економіки.

Від головної мети політики відходять підцілі та конкретні завдання. Ключовою підціллю є створення сприятливих умов для інвестування. Постановка завдань має ґрунтуватися на аналізі економічного ланцюга та актуальної ситуації в державі, регіоні та галузі. Отже, в сучасних реаліях пріоритетами є подолання виробничого спаду, стримання інфляції та активізація інвестування для структурної переорієнтації економіки з подальшим її соціально-економічним зростанням.

Оцінка інвестиційної політики ґрунтується на її відповідності суспільним інтересам та впливі на досягнення стратегічних завдань. Під час реформ інвестиційна сфера виявила низку тенденцій: різке скорочення частки інвестицій в основний капітал спричинило зниження, а згодом і

абсолютне скорочення основних фондів. Також відбулися суттєві структурні зрушення: частка інвестицій в електроенергетику збільшилася вдвічі, тоді як у паливній промисловості – зменшилася, а в харчовій – зросла [34].

Пожвавлення інвестиційної активності – ключова умова стійкого економічного зростання підприємств. Ця активність, як складова ділової діяльності, полягає в цілеспрямованому залученні та ефективному використанні інвестиційних ресурсів з усіх доступних джерел. Для аграрних підприємств особливо гострою є проблема пошуку та вибору джерел інвестицій.

Для ПП «КВ-Будінвест» джерела інвестицій класифікуються на внутрішні та зовнішні, власні та залучені, включно з позиковими коштами. Внутрішні ресурси охоплюють власні фінансові кошти, частку прибутку, амортизаційні відрахування, страхові відшкодування, заощадження працівників, а також майнові активи, зокрема землю.

Ключовими внутрішніми джерелами зазвичай виступають:

- прибуток підприємства;
- амортизаційні відрахування;
- кошти персоналу;
- доходи від випуску та реалізації цінних паперів.

Головною метою інвестиційної діяльності є забезпечення та якісне оновлення відтворювальних процесів. За стабільних економічних умов основним внутрішнім джерелом фінансування залишається прибуток підприємства.

В умовах економічної нестабільності перед управлінням інвестиційної діяльності ПП «КВ-Будінвест» постають три основні задачі:

1. Залучення зовнішніх фінансових ресурсів для реалізації стратегічних проєктів та розвитку підприємства.
2. Ефективне застосування внутрішнього інвестиційного потенціалу компанії.

3. Вибір та фінансування найбільш прибуткових проєктів, узгоджених із пріоритетами національної економіки.

Українські економісти вказують, що дії інвесторів часто базуються на інтуїції, ігноруючи об'єктивні ринкові закони. Це призводить до помилок, неефективного використання ресурсів і втрачених можливостей.

Ключовими проблемами є:

- локальні покращення замість системних змін через відсутність чітких цілей.
- обмежені завдання з реструктуризації через консерватизм керівництва.
- спроби реформування «знизу», коли менеджери нижчих рівнів не мають достатньої стратегічної картини.
- недостатнє ресурсне забезпечення процесу.
- уникнення змін, що порушують встановлені інтереси.

Детальний аналіз соціально-економічних перетворень в Україні показує, що їх успішна реалізація можлива лише за умови стратегічно виважених капіталовкладень. Для ПП «КВ-Будінвест» інвестиційний процес являє собою взаємозалежність між поточними ресурсними витратами та майбутніми фінансовими результатами, які розділені в часі.

Основний функціонал цієї діяльності включає:

1. Аналіз інвестиційного середовища на рівні підприємства та окремих напрямів.
2. Інтеграцію цілей та пріоритетів інвестиційної політики в загальну стратегію розвитку.
3. Прогнозування обсягу необхідних ресурсів з акцентом на власні кошти.
4. Вибір найперспективніших проєктів на основі аналізу їх ефективності.
5. Оперативне керування впровадженням інвестиційних ініціатив.
6. Постійний моніторинг ходу реалізації проєктів.

7. Регулярний аналіз досягнутих результатів та ефективності [23].

Реалізація стратегії передбачає комплекс довгострокових заходів, забезпечення яких вимагає залучення кваліфікованих фахівців. Вони повинні володіти:

- фундаментальними знаннями для аналізу запропонованих рішень у проєктах;
- навичками формування експертних завдань та оцінки отриманих результатів;
- розумінням сучасного менеджменту, основ економіки, фінансів та відповідного програмного забезпечення.

Окремим напрямом є аналіз інвестиційного процесу, який включає оцінку поточної ситуації, загального клімату та привабливості об'єктів інвестування.

Ключовим фактором для інвестиційної привабливості є сприятливий клімат, що оцінюється через аналіз соціально-економічних і екологічних прогнозів. На цей клімат і на ситуацію на конкретному підприємстві впливає сукупність загальнодержавних та регіональних умов: інфляція, податкова та валютна політика, банківські ставки, галузева структура, географічне положення, зовнішньоекономічні зв'язки та фінансовий стан самого підприємства. У сучасних умовах механізми інвестування трансформувалися, наповнюючись новими формами залучення ресурсів та взаємин між учасниками процесу.

Аналіз методології інвестування підприємств у контексті трансформації економічних відносин демонструє якісну відмінність між категоріями «капітальні вкладення» та «інвестиції». Ця диференціація обумовлена еволюцією інвестиційних процесів, що призвело до розширеного трактування інвестицій, які кількісно та якісно не тотожні капітальним вкладенням. Останні розглядаються лише як одна з форм інвестування [25].

Чітке розмежування цих понять посилилось із запровадженням нових форм власності, організаційно-правових структур, процесами

роздержавлення та розвитком фондового ринку. Згідно з економічними дослідженнями, капітальні вкладення є лише складовою капіталоутворюючих інвестицій, тоді як інвестиції загалом включають дві взаємопов'язані компоненти: реальну та фінансову. Ефективність інвестиційної діяльності залежить від їх збалансованості, що зумовлює потребу в державному регулюванні для стимулювання реального інвестування та корегування співвідношення інвестиційного попиту та пропозиції.

Оцінка інвестиційної ефективності ПП «КВ-Будінвест» має:

1. Відповідати стратегії підприємства та дозволяти вибір найкращого проекту серед альтернатив. Це забезпечує порівняння результатів із витратами.

2. Базуватися на цілях інвестиційної діяльності, де ринкові принципи визначають орієнтири та стратегії для досягнення кінцевого результату.

3. Враховувати три ключові принципи:

- Взаємозв'язок цілей та результатів інвестицій.

- Оптимальність через варіантність цілей.

- Оцінка результату не лише за доходом, а й за дивідендами та можливістю реінвестування [23].

ПП «КВ-Будінвест» застосовує додаткові показники для оцінки ефективності інвестицій у виробничій, комерційній та фінансовій сферах. Її економічні обґрунтування сприяють стабільному та адаптивному розвитку компанії, долаючи негативні наслідки економічної невизначеності.

Для підвищення результативності інвестиційних процесів необхідно оптимізувати систему управління ними, створивши відповідну організаційну структуру. Ключовим елементом такої системи є фінансово-кредитна підсистема, оскільки фінансування впливає на всі етапи інвестування. Держава, зокрема, регулює цей процес через зміну кредитних ставок, тим самим стимулюючи або стримуючи інвестиційний попит залежно від

економічної кон'юнктури. Загалом, ефективна система управління має ґрунтуватися на економічних принципах та включати механізми оподаткування, ціноутворення, платежів за ресурси, а також економічних стимулів і санкцій.

Планування не здатне повністю передбачити економічні коливання, тому критично важливим є розроблення гнучкого організаційно-економічного механізму. Він має забезпечувати адаптивне прийняття інвестиційних рішень, пропонуючи альтернативні сценарії в умовах ризику. Інвестиційну активність також обмежує недосконалість нормативно-правового поля.

Щодо оподаткування, база з податку на прибуток та на майно формується під впливом вартості основних фондів і розміру амортизаційних відрахувань. Хоча прискорена амортизація виступає одним із інструментів зниження податкового навантаження на прибуток, її практичне застосування супроводжується певними труднощами.

2.3. Управління інвестиційними проєктами на підприємстві

Процес інвестування у ПП «КВ-Будінвест» керується відповідно до поточного етапу проєкту: від прийняття рішення та підготовки через безпосередню реалізацію до експлуатації об'єкта. Остання фаза включає період окупності інвестицій та наступне отримання економічного ефекту.

Ефективність інвестування значною мірою залежить від якості управління, що є його складовою. Грамотна організація цього процесу дозволяє адаптувати проєкт до конкретних та мінливих умов, підтримувати його конкурентоспроможність, а також надає необхідну гнучкість і стійкість до зовнішніх загроз. Важливо зазначити, що внутрішні проблеми проєкту часто виникають саме через недоліки в системі управління інвестиціями.

Управління проектом, у загальному вигляді, охоплює три взаємопов'язані типові процедури, що здійснюються циклічно:

- планування – визначення послідовності дій для досягнення цілей;
- організація – розподіл робіт, відповідальності та ресурсів;
- контроль – зіставлення планових та фактичних показників з подальшим коригуванням [23].

На підставі результатів контролю, через корекцію окремих завдань або всього проекту, процес повторюється, починаючи з оновленого планування.

Планування формує інформаційну основу для управління проектом, визначаючи напрямок для організації робіт, координації, використання ресурсів, досягнення цілей та прийняття коригувальних рішень.

Організаційна функція в управлінні проектом зводиться до:

- розподілу ролей та відповідальності серед керівного складу;
- налагодження інформаційного обміну між усіма ланками управління;
- створення й підтримки механізмів реалізації рішень;
- впровадження системи мотивації для всього проектного персоналу.

Оптимізована система контролю у ПП «КВ-Будінвест» базується на: плануванні, звітності, аналізі результатів та механізмах корекції ходу проекту. Її технологічне втілення включає моніторинг (збір даних), оцінку поточного стану та вироблення коригуючих дій.

Процес інвестиційного управління ініціюється рішенням, яке приймається на основі комплексної експертизи плану. Оскільки кожен аспект проекту формує локальну оцінку, для остаточного висновку необхідна їх консолідація в єдину інтегральну оцінку.

Експерт може сформулювати узагальнену оцінку проекту на основі локальних висновків кількома шляхами:

1. Середньозважена сума: розрахунок інтегрального показника з урахуванням ваги кожної локальної оцінки за важливістю аспекту.

2. Пороговий принцип: визначення мінімального допустимого рівня для кожної локальної оцінки. Позитивне рішення виноситься лише за умови перевищення всіх порогів; будь-яке невідповіднення призводить до відхилення проекту.

3. Адитивний підхід: підсумовування всіх локальних оцінок без додаткових коефіцієнтів.

4. Ключові критерії: оцінка лише за основними аспектами (наприклад, маркетинг, фінанси, ризики), ігноруючи другорядні параметри.[25]

Найбільш об'єктивна інвестиційна оцінка має ґрунтуватися на комплексному підході через створення інтегрального критерію. Для ПП «КВ-Будінвест» запропоновано сім ключових аспектів із відповідними ваговими коефіцієнтами. Вагові коефіцієнти вказані в дужечках:

1. Відповідність структури проекту стандартним формам (0,2);
2. Достовірність вихідних даних (0,3);
3. Розробленість маркетингової стратегії (0,5);
4. Забезпеченість фінансовими ресурсами (0,5);
5. Врахування ризиків та їх факторів (0,4);
6. Коректність розрахунків ефективності (0,4);
7. Привабливість галузі, регіону та підприємства-бази (0,3).

За підсумками аналізу кожен аспект проекту отримує експертний бал за шкалою від 1 до 10. Загальна оцінка визначається як сума цих балів, помножених на відповідні вагові коефіцієнти (діапазоном від 0 до 1), згідно з формулою 2.1.

$$K = K1 * A1 + K2 * A2 + K3 * A3 + K4 * A4 + K5 * A5 + K6 * A6 + K7 * A7 \quad (2.1)$$

Для даного підприємства максимальне значення інтегральної оцінки наступне (формула 2.2):

$$K_{\text{макс}} = 10 \cdot 0,2 + 10 \cdot 0,2 + 10 \cdot 0,5 + 10 \cdot 0,5 + 10 \cdot 0,4 + 10 \cdot 0,4 + 10 \cdot 0,3 = 26 \quad (2.2)$$

За оціночною методикою, проєкт вважається привабливим для інвестування при отриманні від 18 до 26 балів.

Ключові критерії для оцінки потенціалу успішного управління інвестиційним проєктом ПП «КВ-Будінвест» включають:

1. Компетентність та чітке бачення системи управління у команди менеджерів.
2. Детальну та часово-структуровану проєктну документацію з глибоким обґрунтуванням усіх аспектів.
3. Заплановані резерви часу, фінансів та матеріальних ресурсів.
4. Внутрішню цілісність і узгодженість усіх розділів проєкту.
5. Переважання власного фінансування над позиковим і орієнтацію на мінімізацію боргу.
6. Модульну структуру (черговість), де кожен завершений етап є самоокупним.
7. Доведену ефективність менеджменту на базовому підприємстві.
8. Практично орієнтований план керування проєктом.
9. Глибоке розуміння ініціатором усіх деталей проєкту.
10. Пророблену договірну базу для майбутніх відносин між учасниками [20].

Дослідження показують, що вимоги до інвестиційних рішень надзвичайно високі: банківські експерти зазвичай схвалюють лише одиничні проєкти з десятків запропонованих.

Це обумовлено суворою відповідальністю за майбутню окупність і повернення капіталу.

Не менш важливим є етап оперативного управління вже під час реалізації інвестиції. Він передбачає організацію використання всіх ресурсів проєкту для досягнення його ключових цілей.

Оперативний менеджмент у ПП «КВ-Будінвест» - це системний, циклічний процес, спрямований на ефективну реалізацію проєктів через низку взаємопов'язаних дій. Його основу складають:

1. Планування та структурування: спочатку всі роботи поділяються на чіткі етапи за часом і обсягами. На основі цього визначаються потрібні ресурси, джерела їх отримання, а також призначаються відповідальні керівники для кожного етапу та формуються команди виконавців.

2. Детальне проєктування процесів: на цій стадії розробляються синхронізовані плани. Детальний план-графік виконання та фінансування робіт за об'єктами. Узагальнений координаційний план-графік для всієї реалізації проєкту, що забезпечує цілісність управління.

3. Виконання та моніторинг: після запуску проєкту організується постійний моніторинг ходу робіт як на окремих етапах, так і в цілому. Це дозволяє в режимі реального часу відстежувати відповідність планам.

4. Контроль та адаптація: на основі даних моніторингу проводиться регулярний аналіз загального прогресу. При виявленні відхилень або нових обставин здійснюється коригування діючих планів. У разі критичних змін може бути прийняте рішення про зміну плану реалізації, внесення змін до самого проєкту або навіть про вихід з нього.

5. Управління ризиками: невід'ємною частиною процесу є імплементація комплексу превентивних заходів, спрямованих на зниження інвестиційних ризиків на всьому життєвому циклі проєкту [19, 20].

Таким чином, оперативний менеджмент у компанії є динамічною системою, яка поєднує ретельне планування, суворий контроль та гнучкість у прийнятті управлінських рішень для досягнення успішної реалізації проєктних цілей.

На інвестора лягає основна фінансова відповідальність за результати проєкту, тоді як інші його учасники відповідають лише в рамках укладених договорів.

Реалізація проєкту вимагає професійного складання цих документів, що дозволяє частково перерозподілити фінансові ризики інвестора серед інших залучених сторін.

Подібна практика підвищує залежність та мотивацію виконавців від результатів кожного етапу, сприяючи тим самим ефективній координації всіх процесів.

ПП «КВ-Будінвест» може використовувати кілька моделей організації управління інвестиціями у своїх проєктах. Можливі такі варіанти:

1. Призначення консалтингової фірми головним менеджером проєкту з повним делегуванням повноважень і фінансових ризиків.
2. Побудова мережі контрактів між інвестором і виконавцями проєкту, де координаційні функції покладаються на одне з підприємств інвестора.
3. Розподіл проєкту на дві фази: зведення об'єкта «під ключ» під керівництвом стороннього генерального менеджера та подальшу його експлуатацію під управлінням створеної або існуючої дирекції базового підприємства.

Ключовим фактором успіху для будь-якої з обраних моделей залишається детальність та якість юридичного оформлення відносин між інвестором та всіма учасниками проєкту.

Для оптимізації інвестиційної діяльності необхідно перейти від загального управління до ефективного оперативного контролю проєкту. Це передбачає безперервне пряме регулювання ресурсів шляхом розробки та впровадження:

1. Деталізованого календарного плану робіт.
2. Бюджетів:
 - капітальних витрат і фінансових надходжень;
 - поточних грошових потоків.
3. Балансу доходів і витрат.
4. Прогнозів:

- фінансових результатів;
- фінансових результатів;
- стану активів та пасивів.

При розробці календарних планів керуються ключовими принципами для їх ефективної ролі в організації робіт. До них належать:

- Детальність та реалістичність: роботи мають бути представлені детально, а цілі – досяжними.
- Чітке призначення відповідальності: за кожну планову роботу закріплюється відповідальна особа.
- Забезпечення ресурсами: обов'язкове закладення резервів часу та система мотивації персоналу.
- Динамічне управління: постійний контроль виконання та щоденне коригування планів у межах наявних резервів з урахуванням досягнутого [19].

У контексті оперативного управління проєктний бюджет виступає короткостроковим фінансовим планом, який синхронізує заплановані види витрат із їх фінансовим покриттям. Його формування базується на календарних графіках робіт, їх кошторисній вартості та загальній схемі фінансування проєкту, з деталізацією за тижнями, декадами чи місяцями.

На інвестиційній стадії, коли здійснюються основні капітальні вкладення та підготовка об'єкта до експлуатації, застосовується бюджет капітальних витрат. Він містить детальну розбивку інвестиційних витрат і джерел їх фінансування, забезпечуючи ресурсну підтримку цієї фази реалізації проєкту доходами й витратами від господарської діяльності за проєктом. Капітальні витрати охоплюють фінансування основних фондів, включаючи будівництво, техніку, обладнання, нематеріальні активи та обов'язкові платежі на етапі створення активів.

Джерелами для покриття цих витрат є власний, залучений (акціонерний, пайовий, партнерський), позиковий (кредити, облігації) капітал та лізинг.

Поточний бюджет проєкту формується на етапі його експлуатації та відображає співвідношення операційних доходів і витрат.

Основні витрати проєкту ПП «КВ-Будінвест» включають: сировину й матеріали, паливо й енергію, комплектуючі, оплату праці з нарахуваннями, амортизацію основних фондів, прямі та накладні витрати. Доходи формуються за рахунок виручки від реалізації продукції й інших послуг.

Ключовим фінансовим результатом за кожний період є операційний прибуток – різниця між цими доходами й витратами. Він забезпечує повернення інвестованих коштів та формування чистого прибутку.

Фінансове управління проєктом зосереджене на плануванні й контролі балансу грошових надходжень і платежів. Це дозволяє мінімізувати витрати ресурсів та максимізувати грошовий прибуток.

2.4. Розробка моделі управління інвестуванням ПП «КВ-Будінвест»

Для оцінки впливу ключових чинників на ефективність інвестицій була розроблена кореляційно-регресійна модель. Вона аналізує взаємозв'язок рентабельності інвестицій з часткою та вартістю залученого капіталу, а також з інфляцією. Вихідні статистичні дані подані в таблиці 2.9.

Таблиця 2.9

Вихідні дані для побудови моделі

Рентабельність інвестиційної діяльності	Питома вага позикового капіталу	Вартість позикового капіталу	Темп інфляції
11	35	32	15
13	40	30	18
15	35	31	19
17	32	28	20
19	30	27	21
21	30	27	18
23	29	26	19
24	28	25	20
25	27	24	21
27	26	23	18

Джерело: побудовано автором на основі фінансової звітності ПП «КВ-Будінвест»

Модель (2.1) показала свою достовірність і статистичну значимість, що підтверджується високими значеннями коефіцієнтів кореляції, детермінації та критерію Фішера. Всі розрахунки та аналіз параметрів були виконані за допомогою інструменту «Аналіз даних» у MS Excel, а результати наведені в таблиці 2.10.

Таблиця 2.10

Результати регресійного аналізу ПП «КВ-Будінвест»

Регресійна статистика	
Множинний R	0,982883
R-квадрат	0,966059
Нормований R-квадрат	0,949088
Стандартна похибка	1,218578
Спостереження	10

Джерело: побудовано автором на основі «Аналіз даних» у MS Excel ПП «КВ-Будінвест»

Розрахункове значення критерію Фішера 56,925, що перевищує табличне значення для даної кількості спостережень.

$$y = 68,0305 - 0,31022x_1 - 1,38415x_2 - 0,05631x_3$$

1. Статистична значущість моделі підтверджена, оскільки розраховане значення критерію Фішера (56,925) є вищим за стандартне табличне для заданого обсягу вибірки.

2. За результатами оцінки параметрів виявлено такі залежності:

- зростання частки позикового капіталу на 1% призводить до падіння рентабельності інвестиційної діяльності на 0,31%.
- підвищення вартості залученого капіталу на 1% спричиняє значніше зменшення рентабельності – на 1,38%.
- вплив інфляційного чинника є відносно незначним: її зростання на 1% потенційно знижує рентабельність лише на 0,056%.

3. На основі отриманих результатів сформульовано рекомендацію для підприємства: для підвищення ефективності інвестицій необхідно здійснювати пошук альтернативних фінансових джерел. Найбільш реальним і доцільним напрямком у поточних умовах є залучення коштів інвесторів на засадах співфінансування проєктів.

Вибір різних критеріїв ефективності може призводити до суттєво різних висновків щодо того самого проєкту. Якщо ж оцінюються кілька взаємопов'язаних проєктів, ситуація стає ще складнішою. Протиріччя можуть виникати не лише між дисконтованими та недисконтованими критеріями, а й навіть серед однорідних показників, таких як PP та ARR, які оцінюються незалежно та можуть мати різні граничні пороги прийнятності.

Критерії оцінки дисконтованих інвестиційних проєктів проявляють складнішу взаємозалежність у випадку портфельного вибору порівняно з аналізом одиничного проєкту. Для ізольованого інвестиційного рішення показники чистої приведеної вартості (NPV), індексу рентабельності (PI) та внутрішньої норми доходності (IRR) є консистентними, завжди приводячи до єдиного висновку: позитивному NPV відповідають умови $IRR > CC$ (вартості капіталу) та $PI > 1$, а негативному – $IRR < CC$ та $PI < 1$. Рівність нулю NPV свідчить про ідентичність IRR та CC і $PI = 1$ [18].

Однак реальні управлінські рішення часто потребують вибору між альтернативними або взаємовиключними проєктами в умовах обмежених ресурсів, де ця гармонія критеріїв порушується. Таким чином, задача оптимізації інвестиційного портфеля вимагає врахування цієї специфіки, оскільки рекомендації різних методів можуть суттєво розрізнятися.

Коли фінансові ресурси ПП «КВ-Будінвест» є обмеженими або невизначеними, виникає необхідність у системному впорядкуванні інвестиційних пропозицій. Ця пріоритезація є обов'язковим етапом, навіть якщо проєкти мають між собою логічні чи операційні зв'язки.

Практика свідчить, що рейтинг проєктів не є статичним – він суттєво змінюється в залежності від того, на який критерій оцінки робиться акцент.

Така неоднозначність обумовлює потребу в комплексному підході, де для прийняття остаточного рішення залучається спектр як формальних розрахункових інструментів, так і неформальних експертних оцінок. У цьому контексті найбільшу наукову та практичну вагу зберігають методи, засновані на аналізі дисконтованих грошових потоків (DCF). Їхня перевага полягає в тому, що вони враховують ключовий фінансовий принцип — часову вартість грошей. Незважаючи на це, їхнє застосування потребує значно більших зусиль та детальних прогнозів у порівнянні з простішими підходами [32].

Отже, основним висновком дослідження є те, що для обґрунтування інвестиційних рішень у ПП «КВ-Будінвест» найбільш доречними слід визнати такі показники, як чиста приведена вартість (NPV), внутрішня норма доходності (IRR) та індекс прибутковості (PI). Проте інтегроване використання цих критеріїв є непростим завданням через їхню різну економічну природу: NPV відображає абсолютний приріст вартості компанії в грошових одиницях, тоді як IRR та PI є відносними мірами ефективності, що показують дохідність на одиницю інвестицій. Ця різниця часто призводить до ситуації, коли проекти можуть отримувати протилежні ранги за різними показниками, вимагаючи від керівництва глибокого аналізу та зваженого судження для остаточного вибору.

При виборі між проектами слід віддати перевагу варіанту з вищим значенням чистого дисконтованого доходу (NPV), який відображає потенційне збільшення вартості компанії – ключову стратегічну ціль. Для додаткової перевірки доцільності додаткових інвестицій розраховується внутрішня норма доходності (IRR) на приріст капіталовкладень. Якщо цей показник перевищує вартість капіталу (CC), то проект з більшим обсягом інвестицій є вигіднішим [24].

На підставі проведених досліджень, критерій чистої приведеної вартості (NPV) рекомендується як пріоритетний інструмент при вирішенні суперечливих оцінок інвестиційних проектів. Ця рекомендація ґрунтується на двох фундаментальних перевагах критерію:

1. Стратегічна відповідність. NPV прямо оцінює потенційний приріст ринкової вартості капіталу власників, що повністю відповідає ключовій цілі управлінської діяльності – максимізації економічного потенціалу та благополуччя власників підприємства.

2. Аналітична гнучкість. Завдяки властивості адитивності, значення NPV по окремих проєктах можна підсумовувати. Це надає можливість аналізувати та оптимізувати інвестиційний портфель у цілому на основі агрегованого показника, що є вирішальною перевагою для комплексного планування.

ПП «КВ-Будінвест», обравши прибутковий проєкт, нерідко стикається з дефіцитом фінансування. У подібних ситуаціях доречно оцінити варіанти залучення внутрішніх чи зовнішніх ресурсів. Використання позикових коштів може збільшити рентабельність власного капіталу, за умови, що дохідність інвестицій перевищує середню відсоткову ставку за кредитом.

Для обґрунтованих інвестицій необхідно проаналізувати ключові аспекти:

1. Фактори, що обмежують інвестиційну ефективність.
2. Ступінь їхнього впливу на господарську діяльність підприємства.
3. Тривалість дії цих факторів з огляду на часовий аспект.
4. Потенційні нові загрози для майбутніх інвестицій.
5. Рівень захищеності компанії від негативних впливів.
6. Залежність результативності інвестицій від економічної кон'юнктури.

Великі інвестиційні проєкти характеризуються низькою рентабельністю та довгим періодом окупності, що обумовлює їх переважне бюджетне фінансування. Натомість сфери з швидкою віддачею чи високою оборотністю капіталу (наприклад, виробництво товарів широкого вжитку чи торгівля) доцільно забезпечувати власними коштами інвесторів. Для визначення оптимальної структури капіталу підприємства було досліджено вплив фінансового левериджу.

Економічний фінансовий важіль (ЕФВ) розраховується за формулою:

$$\text{ЕФЛ} = (1 - \text{Сн}) \times (\text{ЕР} - \text{СРСВ}) \times (\text{ЗК} / \text{ВК}), \quad (2.3)$$

де:

Сн – ставка податку на прибуток.

(ЕР – СРСВ) – диференціал, що відображає різницю між рентабельністю активів (ЕР) та середньою ціною позикового капіталу (СРСВ) [17].

(ЗК / ВК) - плече важеля – співвідношення позикового (ЗК) та власного капіталу (ВК).

Ключові принципи управління фінансовим левериджем:

1. Критерій вигоди: залучення позикового капіталу доцільне лише тоді, коли воно підвищує ефект фінансового важеля (ЕФВ). Проте критично важливо контролювати диференціал (різницю між рентабельністю активів і вартістю кредиту), оскільки зростання частки боргу (плеча) часто призводить до підвищення кредитних ставок.

2. Ризик кредитора знаходиться в оберненій залежності від диференціала: вищий диференціал означає менший ризик, і навпаки.

3. Стратегія управління: професійний фінансовий менеджер регулює рівень боргу (плече) не автоматично, а виходячи зі значення диференціала, уникаючи його необґрунтованого збільшення.

4. Обов'язкова умова: значення диференціала завжди має залишатися позитивним.

5. Оптимальний рівень: ефект фінансового левериджу повинен становити приблизно від 30% до 50% (1/3...1/2) від рентабельності активів підприємства.

Підвищення рівня фінансового левериджу збільшує фінансові ризики компанії. Це проявляється у підвищенні загрози непогашення кредиту для позикодавця та зростанні ймовірності зниження дивідендів і вартості акцій для інвестора.

Для аналізу динаміки цього впливу визначено ефект фінансового важеля за 2022 та 2024 роки (табл. 2.11). Наприкінці 2024 року його значення становить +34%, причому основним чинником такого результату стало співвідношення позикового та власного капіталу (плече левериджу).

Таблиця 2.11

Динаміка коефіцієнту ефекту фінансового левериджу ПП «КВ-Будінвест»

Показник	2022 р.	2024 р.	Відхилення, %
Маржинальний прибуток	528	636	-17,0
Середня вартість активів	110466,00	76560,25	44,29
Економічна рентабельність активів	0,0048	0,0083	-42,17
Відношення позикового капіталу до власного капіталу, %	93,86	67,32	39,42
Ефект фінансового левериджу	0,34	0,42	-19,05

Джерело: побудовано автором на основі фінансової звітності

Збільшення частки позикового капіталу в структурі фінансів підприємства зазвичай підвищує прибутковість власного капіталу. Це робить нові запозичення доцільними, якщо вони збільшують ефект фінансового важеля. Хоча цей ефект у 2024 році знизився на 19,05% порівняно з 2022 роком, його рівень залишається значним.

Однак ключовим є контроль над диференціалом — різницею між рентабельністю активів і вартістю позикових коштів. Нарощування боргу часто веде до зростання процентних ставок, оскільки кредитори компенсують свій ризик. Це, у свою чергу, знижує рентабельність інвестиційної діяльності. У 2024 році диференціал залишався позитивним, переважно через відсутність процентних позик, але його величина була недостатньою.

Отже, для формування оптимальної структури капіталу важливим є моніторинг вартості позикових коштів та аналіз взаємозв'язку між рентабельністю власного капіталу та коефіцієнтом фінансової стійкості.

РОЗДІЛ 3. ФАКТОРИ ОПТИМІЗАЦІЇ ПРОЄКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ ДЛЯ ПІДПРИЄМСТВ РЕАЛЬНОГО СЕКТОРУ

3.1. Роль банківського кредитування в проєктному фінансуванні

Проєктне фінансування в Україні є новим продуктом, повний потенціал якого розкривається за наявності розвиненої мережі фінансових посередників. Однак через відсутність інститутів, таких як інвестиційні банки чи фонди, практично реалізувати його поки що здатні лише універсальні банки. Інвестиційне кредитування існує з кінця 1990-х, але за останні роки воно трансформувалося від спрощеної схеми фінансування обладнання до більш комплексного підходу.

В Україні проєктне фінансування виникло як нова банківська послуга під впливом глобалізації фінансових ринків, входження міжнародних гравців (наприклад, ОТП Банк, BNP Paribas) та посилення капіталізації місцевої банківської системи. Його впровадження відбувається за класичними міжнародними стандартами, що передбачають створення в банках окремих спеціалізованих підрозділів [2].

Однак головним обмежувачем розвитку цього інструменту залишається недосконалість вітчизняного законодавства, оскільки прямого нормативного регулювання проєктного фінансування в Україні практично немає, а існуючі правові акти лише опосередковано впливають на цю сферу.

За законодавством України, основною правовою базою для проєктного фінансування виступає Закон «Про банки та банківську діяльність». Окремі аспекти цієї діяльності також врегульовані низкою інших рамкових нормативних актів. Вказаним законом банкам надано право брати участь у фінансуванні проєктів через формування об'єднань – банківських корпорацій, холдингових груп фінансового чи банківського типу. У нормативному документі чітко прописані вимоги до створення таких

об'єднань, їх видів, функцій, умов членства, а також процедур реорганізації або ліквідації [7].

Згідно із Законом, визначено умови створення банківських об'єднань, їх типи, функції, участь, а також порядок ліквідації чи реорганізації. Такі компанії зобов'язані отримувати дозвіл Фонду державного майна України на зовнішнє фінансування, включаючи відкриття рахунків за кордоном. Також регулювання участі іноземних інвесторів у проектному фінансуванні здійснюється на основі Закону України "Про інвестиційну діяльність", що визначає загальні правові, економічні та соціальні умови інвестування, а також права, інтереси та відповідальність його суб'єктів [2].

Закон України "Про режим іноземного інвестування" є фундаментальним актом, що формує комплексну правову основу для залучення та захисту іноземного капіталу в країні [7].

Цей нормативний документ, по-перше, детально визначає саму суть та правову природу іноземного інвестування. Він закріплює його ключові поняття, класифікує різноманітні види (наприклад, прямі та портфельні) та форми (пайові, контрактні), а також чітко окреслює коло суб'єктів (іноземних інвесторів, підприємства з іноземними інвестиціями) та об'єктів інвестиційної діяльності.

По-друге, Закон встановлює чіткий та прозорий механізм державного регулювання. Він регламентує загальні принципи та процедури державної реєстрації інвестицій, гарантії захисту прав інвесторів, підстави та механізми державного контролю за дотриманням законодавства. Окрема увага приділяється особливому правовому статусу та порядку функціонування підприємств з іноземними інвестиціями.

По-третє, документ регулює специфічні, складні форми інвестиційної співпраці. Він детально прописує правові умови здійснення іноземних інвестицій на основі концесійних договорів, що передбачають довгострокове співробітництво з державою. Крім того, закон окреслює рамки для

договірних форм спільної діяльності, таких як контракти про виробничу кооперацію, спільне виробництво та інші гнучкі моделі партнерства.

Таким чином, Закон України "Про режим іноземного інвестування" створює єдину, систематизовану правову платформу, що забезпечує правовий режим, захист та передбачуваність для іноземних інвестицій, сприяючи їх притоку та стабільному розвитку економіки країни [7].

Проектне фінансування, перспективне для великих ініціатив, залучає приватний капітал, венчурні фонди та банки, зацікавлені у прибуткових вкладеннях. Україна також отримує підтримку від міжнародних організацій для реалізації проєктів у сферах енергоефективності, екології та розвитку МСП. Таким чином, його розвиток та впровадження відкривають доступ до різноманітних ресурсів, сприяючи економічному зростанню та інноваційності країни.

У світовій фінансовій практиці виділяють три ключові форми підтримки проєктів: банківську, корпоративну та державну. У межах банківської моделі, коли кредитні установи об'єднуються для інвестування, існує, зокрема, вид безрегресного проєктного фінансування. При такому підході фінансова установа повністю приймає на себе ризики реалізації ініціативи. Відповідно, ключовими завданнями стають аналіз його ризиків та оцінка майбутніх грошових потоків, оскільки саме вони є джерелом для погашення наданого кредиту [1].

Модель проєктного фінансування з обмеженим регресом передбачає переклад ризиків на позичальника лише після досягнення об'єктом запланованої потужності та собівартості. Ризики розподіляються між учасниками відповідно до їхньої сфери впливу, що мотивує банк контролювати. Сутність даної схеми проєктного фінансування полягає в обмежено-регресному механізмі захисту позичальника. Він передбачає, що зобов'язання банку за ризиками діють доти, доки не буде досягнуто двох ключових експлуатаційних цілей: вихід на проєктну виробничу потужність та заплановану собівартість нової продукції. Механізм ґрунтується на

принципі цільового розподілу відповідальності, де кожен учасник інвестиційного процесу несе ризики, які він може контролювати. Таким чином, фінансова установа має прямий стимул забезпечити вчасне завершення будівництва, освоєння коштів, введення об'єкта в дію та дотримання затвердженого бюджету.

Проектне фінансування з повним регресом ризику фактично є довгостроковим банківським кредитом. У такій схемі банк-кредитор майже повністю захищений від ризиків реалізації проєкту, оскільки вони передаються підприємству-позичальнику. Збережені можливі загрози стосуються лише політичної сфери та випадків форс-мажору.

Для розвитку довгострокового інвестиційного кредитування на думку дослідників необхідно:

- здешевлення кредитів через перегляд банківської системи резервування та зниження відповідних норм;
- введення державної субсидії частки відсоткових ставок за інвестиційними кредитами в пріоритетні сектори, із закладенням таких витрат у бюджет;
- оптимізація правового поля для чіткого розподілу ризиків і сприяння проєктному фінансуванню;
- удосконалення умов надання банківських кредитів та інших фінансових інструментів для проєктів.

Реалізація цих кроків сприятиме активізації проєктного фінансування в Україні та залученню додаткових інвестицій в економіку. Проєктне фінансування, визнане життєздатним та конкурентоспроможним, активно використовується у капіталоемних галузях: енергетиці, видобутку сировини та транспортній інфраструктурі. В умовах дефіциту довгострокових інвестицій в Україні, доцільно залучати потенціал банківської системи для його розвитку, що передбачає диверсифікацію ризиків між усіма учасниками [6]. Цей інструмент має всі необхідні передумови для впровадження вітчизняними компаніями в інвестиційній діяльності [7].

Розвиток проектного фінансування в Україні стикається з низкою системних перешкод, які формують несприятливе інвестиційне середовище. Ключові фактори включають [6; 7]:

1. Макроекономічні та геополітичні ризики: інвестиційна привабливість України значною мірою стримується через тривалу військову агресію з боку Росії, що створює фундаментальну невизначеність. Ця ситуація посилюється політичною нестабільністю, високим рівнем корупції та непослідовністю правового поля. У комплексі ці чинники формують у інвесторів сприйняття українського ринку як надмірно ризикованого, пригнічуючи їхню готовність до довгострокових капіталовкладень.

2. Недоліки регуляторної та правової бази: відсутність спеціалізованого, прозорого та комплексного законодавства, що безпосередньо регулює проектно-фінансові інструменти, є серйозною перешкодою. Це ускладнює створення передбачуваних умов для роботи, захисту прав та інтересів усіх сторін угоди (кредиторів, інвесторів, державних органів) та ефективного структурування проектів.

3. Нерозвиненість ризик-менеджменту та інфраструктури: залученню фінансування перешкоджає недостатня розвиненість інституційних механізмів для справедливого та прозорого розподілу ризиків між учасниками. Концентрація ризиків на окремих інвесторах робить проекти менш життєздатними. Крім того, брак національного практичного досвіду в оцінці, ціноутворенні та прийнятті проектних ризиків (зокрема, будівельних, операційних, валютних) ускладнює підготовку кредитоспроможної фінансової моделі. Ця проблема посилюється обмеженими пропозиціями місцевих фінансових установ щодо довгострокових інструментів та складністю залучення міжнародних страховиків та гарантів.

Основною структурною перешкодою є недостатня розвиненість внутрішнього довгострокового кредитного ринку. Він не формує достатнього пулу довгострокових ліквідних ресурсів, необхідних для фінансування

капіталоємних інфраструктурних, промислових чи енергетичних проєктів із тривалими термінами окупності. Це обумовлено як макроекономічною нестабільністю, так і обережністю фінансових установ.

Зупинимось на системних та інституційних вадах:

1. Пасивна роль держави: відсутня цілісна державна політика, ефективні регуляторні механізми та стимули (наприклад, гарантії, співфінансування, податкові пільги), спрямовані саме на розвиток проєктного фінансування. Це суттєво звужує доступ підприємств до альтернативних банківському кредиту джерел.

2. Інформаційний та культурний бар'єр: серед підприємців та потенційних інвесторів поширена недостатня обізнаність про принципи, переваги та механіки проєктного фінансування. Це породжує недовіру, консерватизм у виборі методів фінансування та ускладнює комунікацію між усіма сторонами проєкту.

3. Валютно-фінансові ризики: для проєктів, де основні доходи номіновані в гривні, а залучені кредити – у іноземній валюті, виникає критична проблема неспівпадіння валют (*currency mismatch*). Коливання валютних курсів може повністю знищити економіку проєкту, роблячи його надто ризикованим для кредиторів і інвесторів.

4. Дефіцит професійних кадрів та інституцій: на ринку відчувається гостра нестача кваліфікованих фахівців (фінансових радників, інженерів-координаторів, юристів) та спеціалізованих компаній (організаторів, технічних консультантів), здатних взяти на себе роль менеджера проєкту (провідної фірми). Відсутній узагальнений успішний досвід структурування складних фінансових моделей саме для великих інвестиційних проєктів, що призводить до помилок та зростання витрат.

Сукупний вплив цих факторів створює замкнене коло: через відсутність успішних кейсів і державної підтримки не формується досвід і довіра, що, у свою чергу, блокує появу нових проєктів та поглиблює структурні проблеми ринку.

Таким чином, для активізації проєктного фінансування необхідний комплексний підхід, спрямований на підвищення безпеки інвестицій, удосконалення законодавчого поля та розвиток фінансової інфраструктури.

За належної підтримки, поліпшення інвестиційного середовища та ефективної правової бази, в Україні можуть бути сформовані сприятливі умови для розвитку цього фінансування. Однак стрімкий технологічний прогрес та трансформація глобального фінансового ринку ризикують зробити традиційні механізми проєктного фінансування менш ефективними. Це обумовлює потребу в створенні та адаптації фінансових інновацій для підвищення надійності, результативності та стійкості проєктного фінансування. Сьогодні у світі вже існує значна кількість таких інноваційних рішень, зокрема:

- засоби від екологічних (зелених) облігацій спрямовуються на проєкти у сферах відновлюваної енергетики, сталого будівництва та покращення якості води та повітря. Цей інструмент дозволяє інвесторам безпосередньо підтримувати ініціативи з користю для довкілля;

- краудфандинг через онлайн-платформи залучає ресурси від масового інвестора, який за підтримки проєктів отримує винагороду або статус учасника. Така модель відкриває підприємцям прямий доступ до громадського фінансування;

- дохід за соціальними облігаціями зі змінним прибутком напряду залежить від досягнення цільових соціальних результатів. У разі успіху інвестори отримують виплати, що робить цей механізм ефективним для залучення приватного капіталу у суспільні ініціативи;

- фонди імпаکت-інвестицій орієнтовані на отримання фінансової віддачі разом із вимірюваним позитивним впливом на соціум або екологію, що задовольняє подвійну мету їхніх вкладників [28].

Гібридне фінансування поєднує різні інструменти та джерела (наприклад, приватні та публічні кошти, гранти, позики та інвестиції) для підтримки проєктів. Подібні інновації розширюють доступ до капіталу,

сприяючи розвитку інвестиційних ініціатив у різних секторах економіки, що ілюструє лише частину сучасних світових тенденцій.

Історія зелених облігацій бере початок з 2022 року. Кабінет Міністрів затвердив Концепцію запровадження та розвитку ринку зелених облігацій на 2022-2023 роки. Її ключова мета – визначити стратегічні напрямки та завдання для формування цього ринку. Документ передбачає залучення коштів на екопроекти через емісію спеціальних цінних паперів, встановлення стандартів розкриття інформації емітентами, а також процедури акредитації зовнішніх верифікаторів. Випускати такі облігації мають право організації, що реалізують або фінансують екологічно орієнтовані ініціативи. Залучені інвестиції можуть спрямовуватись на фінансування чи рефінансування проєктів у сферах відновлюваної енергетики, енергоефективності, поводження з відходами, чистого транспорту, органічного сільського господарства та збереження біорізноманіття.

Україна активно розвиває ринок зелених фінансів як ключовий інструмент для відбудови та модернізації економіки відповідно до принципів ESG (екологічна, соціальна відповідальність та корпоративне управління). Прогнозовані 36 мільярдів доларів від емісії зелених облігацій до 2030 року є лише частиною значно ширшого потенціалу. За даними Міжнародної фінансової корпорації (IFC), загальний інвестиційний потенціал секторів енергоефективності та відновлюваної енергетики країни оцінюється у 73 мільярди доларів. Це відкриває широкі можливості не лише для держави, але й для приватних компаній та муніципалітетів.

Концепція розвитку ринку зелених облігацій в Україні базується на кількох ключових засадах:

1. Законодавча база: прийняття необхідних законів та підзаконних актів для регулювання випуску, верифікації та звітності за «зеленими» проєктами.

2. Створення сприятливого середовища: залучення міжнародних інституцій (таких як ЄБРР, IFC) для надання технічної допомоги, гарантій та кредитування.

3. Розвиток національної системи верифікації: запровадження прозорих процедур оцінки відповідності проєктів міжнародним стандартам (наприклад, ICMA Green Bond Principles).

4. Стимулювання попиту: заохочення інституційних інвесторів, таких як пенсійні фонди та страхові компанії, до інвестування в ці інструменти.

Приклад DTEK Renewables є піонерським і демонструє готовність міжнародних ринків фінансувати українські «зелені» проєкти. Їхня успішна емісія 2020 року на суму 325 мільйонів доларів була спрямована на фінансування будівництва та розвитку вітрових і сонячних електростанцій. Цей кейс важливий з кількох причин:

- довіра інвесторів: він підтвердив кредитоспроможність українських емітентів у цій ніші.
- технологічний стрибок: залучені кошти дозволяють впроваджувати найсучасніші технології відновлюваної енергетики.
- економічний ефект: такі проєкти створюють нові робочі місця, сприяють розвитку супутніх галузей та зменшують енергозалежність.

На шляху до повноцінного розвитку ринку існують і виклики: необхідність подальшого вдосконалення законодавства, зростання кваліфікованих кадрів у сфері зеленого фінансування, підвищення усвідомленості інвесторів та забезпечення довгострокової політичної стабільності. Однак, враховуючи євроінтеграційний курс України та глобальну тенденцію до декарбонізації, розвиток ринку зелених облігацій є не лише фінансовим інструментом, а стратегічним кроком до стабільної, незалежної та екологічно відповідальної економіки майбутнього.

Проєктні облігації стали фінансовою інновацією на українському ринку. Цей інструмент дає змогу компаніям та установам емітувати цінні

папери для цільового фінансування окремого інвестиційного заходу. Завдяки фіксованому терміну та відсотковій ставці вони забезпечують планування ресурсів і пропонують інвесторам фіксований дохід.

Яскравим прикладом є емісія «Project Bonds of the National Bank of Ukraine» у 2019 році, метою якої було залучення капіталу для стратегічних галузей – енергетики, транспорту та інфраструктури. Ця ініціатива націлена на широке інвестування, спрямовуючи зібрані кошти на розвиток ключових об'єктів.

Український ринок проєктного фінансування активно розвивається через розповсюдження краудфандингових платформ, що спеціалізуються на інвестиціях. Це дозволяє стартапам та МСП залучати кошти громадськості, обходячи традиційні інституції, і особливо популярне в технологічній, культурній, енергетичній та соціальній сферах, стимулюючи інновації та підприємництво.

Впровадження блокчейн-технологій на платформах краудінвестування дає змогу інвесторам фінансувати проєкти безпосередньо, зменшуючи витрати та усуваючи посередників. Використання штучного інтелекту та аналітики сприяє оцінці ризиків, прогнозуванню доходності та оптимальному розподілу ресурсів, підвищуючи надійність фінансування.

Таким чином, сучасні фінтехи відкривають нові шляхи для мобілізації капіталу, спрощують фінансові процеси та роблять їх доступнішими, що в цілому активізує інвестиційну діяльність у сфері проєктного фінансування.

3.2. Управління ризиками інвестиційної діяльності при проєктному фінансуванні

Оцінюючи проєкти, ключовими є категорії інвестиційних ризиків:

- політична нестабільність та загроза суттєвих соціально-політичних змін;

- нестійкість економічного законодавства, загальноекономічної ситуації, умов інвестування та розподілу прибутку;
- зовнішньоекономічні загрози, такі як торгові обмеження або закриття кордонів;
- недостовірність даних щодо техніко-економічних показників та характеристик нових технологій;
- непередбачуваність ринкової кон'юнктури, коливання цін і валютних курсів, а також стихійні лиха;
- неясність мотивів і дій учасників, а також недостатня інформація про їх фінансовий стан і репутацію, що збільшує ймовірність неплатежів, банкрутств або порушення договірних зобов'язань.

За джерелом походження розрізняють такі категорії ризиків:

1. Політичні – пов'язані з нестабільністю державного устрою, частою зміною влади та прийняттям неефективних політичних рішень.
2. Господарські – охоплюють:
 - зміни в оподаткуванні та законодавстві;
 - ринкову нестабільність (відсутність попиту);
 - інфляційний вплив на інвестиції;
 - коливання цін постачальників;
 - неплатоспроможність клієнтів;
 - неефективне управління.
3. Форс-мажор охоплює можливість стихійних лих (землетрус, повінь, ураган тощо), міжнаціональних конфліктів та майнової шкоди від пожежі.

Управління ризиками проекту складається з таких етапів: початкова ідентифікація загроз, їх подальший якісний (з визначенням профілю та пріоритетів) і кількісний аналіз, розробка заходів зі зниження ризиків та остаточне рішення щодо життєздатності проекту в умовах невизначеності.

Ключові ризики проекту будуть проаналізовані якісно, використовуючи розглянутий проект в якості прикладу.

Профіль ризиків для проєкту підприємства

№ п/п	Найменування ризику	Категорія ризику			
		Слабкий 0-25 балів	Середній 26-50 балів	Сильний 51-75 балів	Катастрофічний 76-100 балів
1	Наявність помилок в технічній документації				
2	Затримка доставки обладнання				
3	Відсутність керівника технічного відділу при випробовуванні обладнання				
4	Припинення фінансування проєкту				
5	Невизначеність цілей, інтересів та поведінки учасників.				
6	Неповнота та неточність інформацій про фінансовий стан та ділову репутацію підприємств-учасників				
7	Можливість неплатежів, банкрутств, зривів договірних зобов'язань				
8	Аварії на підприємстві				
9	Поломка обладнання				
10	Виробничий брак обладнання				

Джерело: побудовано автором на основі фінансової звітності

Аналіз таблиці показує, що найбільш небезпечними ризиками для цього проєкту є припинення фінансування проєкту, наявність помилок в технічній документації, можливість неплатежів, банкрутств, зривів договірних зобов'язань, аварії на підприємстві, поломка обладнання та виробничий брак обладнання. Профіль ризиків не враховує імовірність їх виникнення, тому для

більш точної оцінки ризиків необхідно розрахувати їх важливість. При цьому здійснюється більш точна оцінка ризику в межах відповідної категорії і задається очікувана імовірність ризику (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Бальна оцінка ризиків

№ п/п	Найменування ризику	Оцінка ризику, бал	Імовірність ризику	Важливість ризику
1	2	3	4	$5=3*4$
1	Наявність помилок в технічній документації	60	0,05	3
2	Затримка доставки обладнання	40	0,2	8
3	Відсутність керівника технічного відділу при випробовуванні обладнання	15	0,01	0,15
4	Припинення фінансування проєкту	80	0,08	6,4
5	Невизначеність цілей, інтересів та поведінки учасників.	50	0,03	1,5
6	Неповнота та неточність інформацій про фінансовий стан та ділову репутацію підприємств-учасників	40	0,07	2,8
7	Можливість неплатежів, банкрутств, зривів договірних зобов'язань	75	0,4	30
8	Аварії на підприємстві	60	0,2	12
9	Поломка обладнання	60	0,3	18
10	Виробничий брак обладнання	70	0,1	7

Джерело: побудовано автором на основі фінансової звітності

На першому етапі ризики отримують бальну оцінку в межах своєї категорії (табл. 3.2, графа 3). Далі визначаються найкритичніші з них – з найвищими значеннями у графі 5 тієї ж таблиці. Їхній потенційний вплив на проєктні роботи оцінюється окремо.

Необхідно вжити таких заходів:

- дослідити ринковий потенціал та економічну доцільність ініціативи.
- проаналізувати цільову аудиторію та визначити оптимальні канали збуту.
- обґрунтувати вибір ресурсів, віддаючи перевагу ефективним рішенням з оптимальним співвідношенням вартості та якості.

Грамотне застосування зазначених заходів мінімізує ризики під час реалізації проєкту. Основними функціями проєктного менеджера є:

1. Управління обсягом: визначення цілей, завдань і результатів проєкту для контролю його змісту.
2. Управління бюджетом: фінансовий контроль через моніторинг, аналіз та звітність щодо витрат.
3. Управління термінами: планування, складання графіків та контроль за дотриманням строків.
4. Управління якістю: забезпечення відповідності проєкту встановленим стандартам якості.

Додатковими вважаються такі п'ять об'єктно-орієнтованих функцій управління проєктом:

5. Людські ресурси – спрямування та координація діяльності залучених учасників.
6. Комунікації – систематизація інформаційного обміну між командою та керівництвом для успішного результату.
7. Контракти та постачання – організація процесів відбору, укладання договорів і контролю за надходженням необхідних матеріалів, обладнання чи сервісів.
8. Ризики – ідентифікація та реагування на невизначеність, що ґрунтується на експертних знаннях та специфіці умов проєкту.
9. Інтеграція – загальна координація усіх функцій для єдності проєктної документації [36].

У проєктному менеджменті контроль має особливу специфіку порівняно з операційною діяльністю, оскільки орієнтований на динамічні завдання, а не лише на досягнення статичних планових показників.

Його система є інтегрованою частиною управління проєктом, має циклічну структуру зі зворотним зв'язком та здатністю корегувати початкові завдання. Процес контролю охоплює всі етапи – від окремих робіт до завершених результатів.

Ключовий принцип – рання ідентифікація відхилень та аналіз їх причин для оперативного прийняття коригувальних рішень, що безпосередньо визначає ефективність всієї системи управління проєктом.

Вимоги до контрольних процесів формуються залученням стейкхолдерів ще до старту проєкту. Вони містять: перелік аналізованих даних, форма звітів, розподіл відповідальності за їх надання та процедуру прийняття рішень.

Ефективність контролю за проєктом залежить від послідовного виконання завдань і включає ключові аспекти:

1. Детальне планування. Якісний контроль можливий лише за чіткими, правильно складеними планами.
2. Точна первинна оцінка необхідного часу, ресурсів та коштів.
3. Системний моніторинг фактичного ходу робіт, витрат часу та ресурсів.
4. Регулярне перепланування – корекція оцінок часу та витрат для майбутніх етапів на основі поточної ситуації.
5. Багаторазове зіставлення фактичних показників із плановими для запобігання перевищення бюджету та порушення графіка.

Успішний проєктний менеджмент у системі обліку вимагає ретельного організаційного контролю на всіх етапах – від ініціації до фінального звіту. Ключовим елементом є впровадження інформативної системи звітності, яка на основі єдиних критеріїв оцінює відхилення від початкових планів. Ця система передбачає спрощені процедури формування та подання звітів із

чітко визначеними дедлайнами для кожного типу документів. Отримані дані мають обговорюватися на регулярних нарадах та аналізуватися через ефективний механізм оцінки фактичних показників і тенденцій.

На практиці основний виклик часто полягає саме у побудові результативного контролю, орієнтованого на раннє виявлення відхилень у часі та витратах. Фундаментом для цього слугує налагоджена на підприємстві система обліку та моніторингу, що є необхідною умовою успішної діяльності.

Проектний менеджмент є універсальним інструментом для всіх облікових процесів підприємства – від управління власним капіталом до формування звітності, що потребує аналізу його впливу та еволюції в цій сфері.

У рамках проектного фінансування виділяють такі категорії ризиків: будівельні (порушення строків, перевитрати, технічні недоліки); операційні (недоотримання потужності, експлуатаційні витрати); ринкові (кількісні показники попиту, цінова конкуренція); фінансові (відсоткові ставки, валютні коливання, умови рефінансування); правові та контрактні; екологічно-соціальні; політико-регуляторні. Їх розподіл здійснюється за допомогою: ЕРС-контрактів із фіксованою ціною та гарантіями; довгострокових офтейк-угод із чітко визначеною ціною формулою; страхування; держгарантій; механізму step-in для кредиторів; ковенантів та резервних рахунків [15, 17].

Bankability проекту досягається за рахунок коректної ідентифікації ключових ризиків та їх розподілу між учасниками, які здатні найефективніше ними керувати. Це забезпечує достатні показники покриття боргу (DSCR/LLCR) і доступ до оптимальних умов кредитування.

ВИСНОВКИ

1. Узагальнено теоретичні підходи до розкриття сутності категорій «проектного управління» та «проектного фінансування». Проектне фінансування – це галузь фінансової науки, яка спеціалізується на фінансуванні масштабних інвестиційних ініціатив (від сотень мільйонів до мільярдів доларів). На відміну від звичайного кредитування, де позичальник оцінюється на основі своєї загальної господарської діяльності, критерієм тут є життєздатність та потенційна прибутковість конкретної бізнес-ідеї (інвестиційної, інноваційної, концесійної тощо). Проектне управління – область знань з планування, організації та управління ресурсами з метою успішного досягнення цілей та завершення завдань проекту. Метод критичного шляху (CPM) був створений у співпраці корпорацій DuPont та Remington Rand для керування проектами. Паралельно, техніку PERT розробили компанії Booz-Allen & Hamilton разом з Lockheed Corporation в рамках програми ВМС США для підводних човнів. Обидва аналітичні підходи незабаром отримали широке впровадження у приватному секторі. У 1956 році фахівці з управління проектами, планування, оцінки та контролю витрат заснували Американську асоціацію інженерів з управління вартістю, яка сьогодні відома як AACE International.

2. Розкрито теоретичні основи ключових характеристики проектного фінансування за умов ринкової економіки. Дослідження науково-методичної літератури дозволяє виокремити ключові особливості проектного фінансування. До них відносять: чітке розмежування та розподіл ризиків між усіма стейкхолдерами, використання довгострокових контрактних моделей (EPC, PPA, концесія тощо). Наявність мульти-інструментальної фінансової архітектури. Та спеціальних механізмів контролю: ковенантантів, резервні рахунки та waterfall-платежів. Ключові сторони проектних угод мають вирішальне значення для успіху, виконуючи чітко розподілені функції та ризики.

3. Проведено аналіз фінансово-господарської та інвестиційної діяльності ПП «КВ-Будінвест» б'єкту. Дослідження ключових показників ПП «КВ-Будінвест» дозволяє оцінити його фінансову стійкість та технічний стан активів. Приватне підприємство демонструє винятково високий рівень фінансової незалежності в частині формування оборотних активів. Частка власних оборотних коштів у їх загальній структурі становить 100%. Це означає, що вся поточна діяльність (закупівлі, виробництво, розрахунки) повністю фінансується за рахунок власних ресурсів, без залучення короткострокових кредитів. Така ситуація значно зменшує фінансові ризики та свідчить про міцну позицію підприємства. ПП «КВ-Будінвест» знаходиться у стані високої фінансової стабільності завдяки повній незалежності у фінансуванні оборотних активів та володіє придатною до експлуатації майновою базою. Головними завданнями для підтримки позитивної динаміки є моніторинг причин зменшення робочого капіталу та продовження стратегії планового, а не аварійного, оновлення основних фондів. Все це дає можливість підприємства активізувати свою інвестиційну діяльність.

4. В процесі дослідження інвестиційної діяльності дійшли висновку, що ПП «КВ-Будінвест» може використовувати кілька моделей організації управління інвестиціями у своїх проєктах. Можливі такі варіанти: А). Призначення консалтингової фірми головним менеджером проєкту з повним делегуванням повноважень і фінансових ризиків. Б). Побудова мережі контрактів між інвестором і виконавцями проєкту, де координаційні функції покладаються на одне з підприємств інвестора. В). Розподіл проєкту на дві фази: зведення об'єкта «під ключ» під керівництвом стороннього генерального менеджера та подальшу його експлуатацію під управлінням створеної або існуючої дирекції базового підприємства. Ключовим фактором успіху для будь-якої з обраних моделей залишається детальність та якість юридичного оформлення відносин між інвестором та всіма учасниками проєкту.

5. Для оцінки впливу ключових чинників на ефективність інвестицій була розроблена кореляційно-регресійна модель. Вона аналізує взаємозв'язок рентабельності інвестицій з часткою та вартістю залученого капіталу, а також з інфляцією. Побудована кореляційно-регресійна модель, яка показує залежність між рентабельністю інвестиційної діяльності, питомою вагою позикового капіталу, вартістю позикового капіталу та рівня інфляції; Модель показала свою достовірність і статистичну значимість, що підтверджується високими значеннями коефіцієнтів кореляції, детермінації та критерію Фішера. Всі розрахунки та аналіз параметрів були виконані за допомогою інструменту «Аналіз даних» у MS Excel. Розрахункове значення критерію Фішера 56,925, що перевищує табличне значення для даної кількості спостережень. За результатами оцінки параметрів виявлено такі залежності:

- зростання частки позикового капіталу на 1% призводить до падіння рентабельності інвестиційної діяльності на 0,31%;
- підвищення вартості залученого капіталу на 1% спричиняє значніше зменшення рентабельності – на 1,38%;
- вплив інфляційного чинника є відносно незначним: її зростання на 1% потенційно знижує рентабельність лише на 0,056%.

На основі отриманих результатів сформульовано рекомендацію для підприємства: для підвищення ефективності інвестицій необхідно здійснювати пошук альтернативних фінансових джерел. Найбільш реальним і доцільним напрямком у поточних умовах є залучення коштів інвесторів на засадах співфінансування проєктів, а саме проєктного фінансування.

6. Розглянуто основні фактори оптимізації проєктного фінансування для підприємств реального сектору економіки, а саме: підвищення ролі банківського кредитування та ефективного управління ризиками інвестиційної діяльності. У світовій фінансовій практиці виділяють три ключові форми підтримки проєктів: банківську, корпоративну та державну. У межах банківської моделі, коли кредитні установи об'єднуються для інвестування, існує, зокрема, вид безрегресного проєктного фінансування.

При такому підході фінансова установа повністю приймає на себе ризики реалізації ініціативи. Відповідно, ключовими завданнями стають аналіз його ризиків та оцінка майбутніх грошових потоків, оскільки саме вони є джерелом для погашення наданого кредиту. Модель проєктного фінансування з обмеженим регресом передбачає переклад ризиків на позичальника лише після досягнення об'єктом запланованої потужності та собівартості. Ризики розподіляються між учасниками відповідно до їхньої сфери впливу, що мотивує банк контролювати. Сутність даної схеми проєктного фінансування полягає в обмежено-регресному механізмі захисту позичальника. Він передбачає, що зобов'язання банку за ризиками діють доти, доки не буде досягнуто двох ключових експлуатаційних цілей: вихід на проєктну виробничу потужність та заплановану собівартість нової продукції. Механізм ґрунтується на принципі цільового розподілу відповідальності, де кожен учасник інвестиційного процесу несе ризики, які він може контролювати.

7. Відповідно управління ризиками є важливим в системі проєктного фінансування. У рамках проєктного фінансування виділяють такі категорії ризиків: будівельні (порушення строків, перевитрати, технічні недоліки); операційні (недоотримання потужності, експлуатаційні витрати); ринкові (кількісні показники попиту, цінова конкуренція); фінансові (відсоткові ставки, валютні коливання, умови рефінансування); правові та контрактні; екологічно-соціальні; політико-регуляторні. Їх розподіл здійснюється за допомогою: ЕРС-контрактів із фіксованою ціною та гарантіями; довгострокових офтейк-угод із чітко визначеною ціною формулою; страхування; держгарантій; механізму step-in для кредиторів; ковенантів та резервних рахунків.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Про концесію: Закон України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/155-20#n646>
2. Про угоди про розподіл продукції: Закон України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1039-14#Text>
3. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 р. №1560-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text>
4. Про державно-приватне партнерство: Закон України від 01.07.2010 р. № 2404-VI (у новій редакції 2024 року). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2404-17#Text>
5. Про державну підтримку інвестиційних проєктів із значними інвестиціями: Закон України від 17.12.2020 р. № 1116-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1039-14#Text>
6. Про фінансовий лізинг: Закон України [№ 1953-IX від 14.12.2021](#) Документ 1201-IX, чинний, поточна редакція Редакція від 01.01.2024. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1201-20#Text>
7. Про режим іноземного інвестування: Закон України № 93/96-ВР від 18 березня 1996 р. URL: <https://www.spfu.gov.ua/ua/documents/3526.html>
8. Про угоди про розподіл продукції: Закон України 1039-XIV, чинний, поточна редакція – Редакція від 15.11.2024. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1039-14#Text>
9. Про затвердження Методики розрахунку вартості публічного інвестиційного проєкту: Міністерство фінансів України наказ №316 23.06.2025. URL: <https://mtu.gov.ua/fil>
10. Європейський банк реконструкції та розвитку. *Міністерство фінансів України*. 2025. URL: <https://mof.gov.ua/uk/ebrr>
11. Про затвердження Порядку моніторингу стану розроблення (реалізації) державних інвестиційних проєктів: Міністерство економічного розвитку і торгівлі України Наказ 25.10.2016 №1785. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1508-16#Text>

12. Положення про Державне агентство відновлення та розвитку інфраструктури України : Постанова Кабінету Міністрів України від 10.09.2014 р. № 439. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/439-2014-%D0%BF#Text>

13. Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями : Постанова Правління НБУ від 30.06.2016 р. № 351. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0351500-16#Text>

14. Діюча міжнародна підтримка українського приватного сектору складає понад 4 млрд євро. Міністерство економіки України. 17.10.2023. URL: <https://www.me.gov.ua/News/Detail?lang=uk-UA&id=0ebc19a1-133d-48f2-bcf8-1aec1eaa70b6>

15. Допомога міжнародних фінансових інститутів Україні. Вересень 2025 року. Національний інститут стратегічних досліджень. 2025. URL: <https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/dopomoha-mizhnarodnykh-finansovykh-instytutiv-ukrayini-veresen-2025-roku>

16. Допомога міжнародних фінансових інститутів Україні. Березень 2025 року. Національний інститут стратегічних досліджень. 2025. URL: <https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/dopomoha-mizhnarodnykh-finansovykh-instytutiv-ukrayini-berezen-2025-roku>

17. Допомога міжнародних фінансових інститутів Україні. Лютий 2024 року. Національний інститут стратегічних досліджень. 2024. URL: <https://niss.gov.ua/news/komentari-ekspertiv/dopomoha-mizhnarodnykh-finansovykh-instytutiv-ukrayini-lyutyu-2024-roku>

18. Дубовик, Д., & Цифра, Т. (2024). Стратегії виживання підрядника на будівельному ринку України під час кризи. *Просторовий розвиток*, (9), 317–326. <https://doi.org/10.32347/2786-7269.2024.9.317-326>

19. Кравченко, М.О. Підходи до оцінювання фінансової стійкості інноваційно-активних підприємств / Кравченко М. О., Леонтовська М.А.

Економічний вісник НТУУ «КПІ» : збірник наукових праць. 2022. № 24. С. 93-98. <https://doi.org/10.20535/2307-5651.24.2022.274831>

20. Кащена Н.Б. Інвестиційний аналіз (методичний матеріал). URL: <https://repo.btu.kharkiv.ua/handle/123456789/10394>

21. Кійко, Ю. (2023). Державно-приватне партнерство у фінансуванні інвестиційних проєктів. Київ: КНЕУ. URL: <https://ir.kneu.edu.ua/handle/2010/44035>

22. Криклій В. (2020). Укладено договір концесії морського порту «Ольвія». Міністерство інфраструктури України. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/ukladeno-dogovir-koncesiyi-morskogo-portu-olviya-vladislav-kriklij>

23. Круглов, В. (2022). Державно-приватне партнерство як інструмент інфраструктурного відновлення українських міст. *Актуальні проблеми державного управління*, № 1(60), с. 63–77. URL: https://www.researchgate.net/publication/365744069_Derzavno-privatne_partnerstvo_ako_instrument_infrastrukturnogo_vidnovlennia_ukrainskih_mist

24. Левкович О.В. Фінансова стійкість як передумова інноваційного розвитку підприємства / О.В. Левкович, Ю.М. Калашнікова. *Ефективна економіка*. 2021. №4. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/efek_2021_4_22

25. Македон В.В., & Ковнір О.О. (2024) Цифрова трансформація процесу управління інвестиційними проєктами підприємства: *Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво*, 2024. №3(133) <https://doi.org/10.32782/1814-1161/2024-3-11>

26. Методичні вказівки для підготовки до практичних занять та виконання самостійної роботи з дисципліни «Проектне фінансування» / М.М. Деліні, Т.В. Лобунець. Київ : НУБіП, 2022. 162 с. URL: https://nubip.edu.ua/sites/default/files/u317/2022_mr_proektne_finansuvannya.pdf

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

28. Майорова Т.В. (2017) Проєктне фінансування: підручник / За ред. проф., д.е.н. Т. В. Майорової. Київ : КНЕУ, 2017. 434 с.
29. Музхер Х., Музхер М. (2019). Проблеми та перспективи розвитку державної політики у сфері проєктного фінансування. *Державне управління*. 2019. №23. С. 151-156. URL: <http://www.investplan.com.ua/?op=1&z=6937&i=24>
30. Набрав чинності новий закон про державно-приватне партнерство. Що він змінює? *Економічна правда*. 14.11.2024. URL: <https://epravda.com.ua/biznes/nabrav-chinnosti-noviy-zakon-pro-derzhavno-privatne-partnerstvo-shcho-vin-zminyuye-813962>
31. Науменкова С.В. Проєктне фінансування : навч. посіб. Київ : Знання України, 2022. 217 с.
32. Науменкова С.В., Овсянникова Я.О. Особливості оцінювання ефективності проєктів публічно-приватного партнерства: зарубіжний досвід та українська практика. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2013. № 134. С. 47–51. DOI: <https://doi.org/10.17721/1728-2667.2013/134-1/13>
33. Naumenkova S., Tishchenko I., Mishchenko S., Mishchenko V., Ivanov V. Assessment and mitigation of credit risks in project financing. *Banks and Bank Systems*. 2020. № 15(1). P. 72–84. DOI: [http://dx.doi.org/10.21511/bbs.15\(1\).2020.08](http://dx.doi.org/10.21511/bbs.15(1).2020.08)
34. Naumenkova S., Mishchenko V., Mishchenko S. Key energy indicators for sustainable development goals in Ukraine. *Problems and Perspectives in Management*. 2022. № 20(1). P. 379–395. DOI: [http://dx.doi.org/10.21511/ppm.20\(1\).2022.31](http://dx.doi.org/10.21511/ppm.20(1).2022.31)
35. Павлова С.І. Методи економічної оцінки інвестиційних проєктів. URL: <https://eztuir.ztu.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/1629/1/108.pdf>
36. Польова, Н., Приведа, Ю., & Подібка, В. (2024). Організація управління інвестиційно-будівельними проєктами. *РОЗВИТОК МІСТА*, 4(04), 54–60. <https://doi.org/10.32782/city-development.2024.4-8>

37. Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями : Постанова Правління НБУ від 30.06.2016 р. № 351. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0351500-16#Text>
38. Родько О.Ю. Методи аналізу й оцінки ризику інвестиційних проектів. Матеріали студентської конференції, 2019. URL: <https://dspace.pdau.edu.ua/handle/123456789/6919>
39. Аналіз інвестиційних процесів та оцінка ефективності. URL: <https://elartu.tntu.edu.ua/handle/lib/43096>
40. Румик І., Пилипенко О. Фінансове забезпечення підприємств: можливості використання когнітивного моделювання. *Вчені записки Університету «КРОК»*. 2022. № 2(66). С. 44–52. DOI: <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2022-66-44-52>
41. Сак Т.В., Шепелюк Н.П. Діагностика фінансової стійкості підприємства: методологія та практика застосування. *Economic journal Odessa polytechnic*. 2023. №4(26).
42. Сас, Б., Гетьман, О. (2011). Теоретичні основи проектного фінансування. *Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє*, Вип. 16. URL: <https://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/26404/1/Сас%20Б..pdf>
<http://economics.net.ua/ejopu/2023/No4/37.pdf>
43. Сіренко Н.М. Проектне фінансування: курс лекцій / Н.М. Сіренко, О.А. Боднар. Миколаїв : МНАУ, 2018. 106 с. https://dspace.mnau.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/3605/1/Proektne_finansuvannia.pdf
44. Стецюк П.А., Корсаков Д.О. Методичні особливості аналізу альтернативних інвестиційних проектів. 2019. URL: <https://journals.dut.edu.ua/index.php/emb/article/view/2333>
45. Турченко, І. (2024). Сучасні моделі державно-приватного партнерства у сфері розбудови вітчизняної транспортної інфраструктури.

<https://doi.org/10.32850/sulj.2024.4.11>

46. Херсонський морський порт перейшов у концесію. 2021. URL: https://lb.ua/economics/2021/12/24/501757_hersonskiy_morskiy_port_pereyshov.html

47. Чумаченко, О., Стусь, Ю. (2024). Управління фінансовими ресурсами підприємств. *Вчені записки Університету «КРОК»*, 4(76), 80–89. DOI: <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2024-76-80-89>

48. Чумаченко О.Г., Шуригін А.В. (2025). Фінансова стійкість учасників проектного фінансування як фактор успіху проекту. *Наукові інновації та передові технології*. 2025. №12(52). [https://doi.org/10.52058/2786-5274-2025-12\(52\)-3375-3384](https://doi.org/10.52058/2786-5274-2025-12(52)-3375-3384)

49. Фінансова стійкість суб'єктів господарювання та шляхи її покращення / Г.І. Башнянин, І.В. Лінтур. *Економічний вісник Запорізької державної інженерної академії*. 2016. Вип. 2. С. 98-101. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/evzdia_2016_2_18

50. Фокус та пріоритети міжнародних фінансових організацій для України у 2025 році. Forbes.ua. 28.12.2024. URL: <https://forbes.ua/money/fokus-ta-prioriteti-mizhnarodnikh-finansovikh-organizatsiy-dlya-ukraini-u-2025-rotsi-24122024-25820>

51. Esty, B.C. (2004). *Modern Project Finance: A Casebook*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.

52. Finnerty, J.D. (2013). *Project Financing: Asset-Based Financial Engineering* (3rd ed.). Hoboken, NJ: John Wiley & Sons. DOI: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/book/10.1002/9781119204169>

53. Yescombe, E.R. (2014). *Principles of Project Finance*. Financial Times Prentice Hall. URL: <https://egcportalantigo.tcm.sp.gov.br/images/conteudo-palestras/curso-internacional/principles-of-project-finance.pdf>

ДОДАТКИ

Додаток А

Словник основних термінів

Проектне фінансування – фінансування (кредитування) / рефінансування спорудження активів/об'єктів, включаючи атомні станції, електростанції, активи/об'єкти промисловості та інфраструктури, що має форму капітального будівництва, джерелом погашення заборгованості за яким є грошові потоки від операційної діяльності, що генеруються внаслідок використання/експлуатації такого активу/об'єкта.

Фінансові ковенанти – це юридичні зобов'язання позичальника, закріплені у кредитних договорах чи облігаціях, які вимагають підтримання певних фінансових показників (наприклад, співвідношення боргу до капіталу, коефіцієнти ліквідності) та/або обмежують певні дії (як виплата дивідендів чи продаж активів) задля зниження ризиків для кредитора. Вони захищають інтереси кредитора, контролюючи фінансове здоров'я позичальника та запобігаючи дефолту, вимагаючи регулярної звітності та дотримання встановлених лімітів.

Державно-приватне партнерство – це спільна структура, у якій державний сектор і приватні організації об'єднуються для фінансування, будівництва та експлуатації проектів, які служать суспільним інтересам. Цей метод проектного фінансування дозволяє використовувати ефективність приватного сектора та інновації в наданні державних послуг та інфраструктури, яка може варіюватися від транспортних систем до соціального житла. Поєднуючи ресурси та досвід як державного, так і приватного секторів, ДПП спрямовані на вирішення проблем, пов'язаних із спроможністю державного сектора та фіскальними обмеженнями.

Концесія – договір про передачу природних багатств, підприємств, інших господарських об'єктів, що належать державі чи територіальній громаді, в тимчасову експлуатацію іншим державам, іноземним фірмам, приватним особам.

Моніторинг інвестиційних проектів – це постійний контроль та аналіз їхньої реалізації на всіх етапах, що включає порівняння запланованих показників (витрат, термінів, результатів) з фактичними, щоб забезпечити відповідність цілям, виявити відхилення та вчасно реагувати. Це комплекс заходів, спрямованих на оцінку ефективності використання інвестицій та досягнення очікуваної прибутковості (NPV, IRR, термін окупності).

Офтейк-контракт – договір, укладений між замовником та постачальником на постачання товару, який постачальник планує зробити та забезпечити його постачання в майбутньому, на заздалегідь обумовлених умовах за вартістю, кількістю (обсягом) та терміном постачання.

Метод критичного шляху (СРМ) – це алгоритм для планування групи діяльностей проекту. Критичний шлях – це ключовий компонент управління проектами, який суттєво впливає на успіх або провал проекту. Розуміння того,

як працює критичний шлях, та ефективне управління ним є важливими навичками для кожного проєктного менеджера.

Механізм STEP IN 2 EU для кредиторів – програма є продовженням ініціатив EU4Business та ReACT4UA, які вже зробили вагомий внесок у підтримку малого і середнього бізнесу, посилення інституційної спроможності та розвиток регіонів. У межах попередньої програми підтримку отримали 30 тисяч підприємств малого та середнього бізнесу, понад 60 бізнес-організацій, 78 кластерів та бізнес-асоціацій. Зокрема, понад 2 тисячі малих та середніх підприємств отримали 16 мільйонів євро грантів та кредитів для розвитку своєї справи.

Комерційна здійсненність проєкту (bankability) – підтверджений потенціал проєкту для залучення приватного фінансування та кредиторів, відповідність фінансових прогнозів проєкту очікуванням кредиторів та потенційних надавачів приватного фінансування, визначених за результатами проведення дослідження заінтересованості ринку та консультації з потенційними інвесторами.

Інвестиційне проєктування – це процес розроблення, обґрунтування та оцінки інвестиційних рішень, спрямованих на вкладення капіталу з метою отримання економічного ефекту або досягнення стратегічних цілей у майбутньому.

Інвестиційний проєкт – це комплекс взаємопов'язаних заходів, рішень і дій, оформлених у вигляді документації, що передбачає вкладення фінансових ресурсів у певний об'єкт з метою отримання прибутку або соціально-економічного результату протягом визначеного періоду часу.

Інвестиційний цикл – це послідовність етапів реалізації інвестиційного проєкту від моменту виникнення ідеї та планування інвестицій до повного завершення проєкту й отримання запланованих результатів.

Передінвестиційна фаза – це початковий етап інвестиційного циклу, на якому здійснюється формування інвестиційної ідеї, аналіз доцільності проєкту, оцінка ризиків, розрахунок ефективності та підготовка обґрунтованої документації.

Інвестиційна фаза (фаза інвестицій) – це етап інвестиційного циклу, під час якого відбувається безпосереднє вкладення капіталу, реалізація запланованих заходів, придбання активів, будівництво, монтаж обладнання та запуск проєкту.

Експлуатаційна фаза – це завершальний етап інвестиційного циклу, на якому об'єкт інвестування функціонує, генерує доходи або інший запланований ефект, забезпечується повернення вкладених коштів та досягнення економічних результатів.

Проєктування інвестицій – це процес планування та моделювання інвестиційної діяльності, що включає визначення цілей, обсягів вкладень, джерел фінансування, строків реалізації та очікуваних результатів інвестиційного проєкту.

Термін окупності – це період часу, протягом якого інвестиційні витрати повністю компенсуються за рахунок отриманих доходів або грошових надходжень від реалізації інвестиційного проєкту.

Ризик інвестиційного проєкту – це ймовірність виникнення несприятливих подій або відхилень фактичних результатів від запланованих, що можуть призвести до зниження доходності або втрат у процесі реалізації інвестиційного проєкту.

Виробничий маркетинг – це система управління виробничою діяльністю підприємства, орієнтована на вивчення потреб ринку, узгодження обсягів і структури виробництва з попитом споживачів та забезпечення конкурентоспроможності продукції.

Договір постачання – це господарський договір, за яким постачальник зобов'язується у встановлений строк передати покупцеві товари для використання у підприємницькій діяльності, а покупець — прийняти їх та оплатити на визначених умовах.

Договір підряду – це цивільно-правовий договір, за яким підрядник зобов'язується виконати певну роботу або надати результат праці за завданням замовника, а замовник – прийняти виконану роботу та оплатити її.

Організаційні форми закупівель – це способи організації процесу придбання товарів, робіт або послуг, які визначають порядок взаємодії між замовником і постачальником, методи вибору контрагентів та умови укладання договорів.

Прямі, посередницькі і біржові форми закупівель – це класифікація закупівель за способом взаємодії учасників ринку, де прямі закупівлі здійснюються безпосередньо у виробника, посередницькі – через торговельних посередників, а біржові – шляхом операцій на товарних або фондових біржах.

Закупівельники в Україні – це суб'єкти господарювання або уповноважені особи, які здійснюють організацію та проведення закупівель товарів, робіт і послуг відповідно до чинного законодавства України, зокрема в межах публічних і комерційних закупівель.

Фандрайзинг – це процес залучення фінансових, матеріальних або нематеріальних ресурсів із різних джерел для реалізації проєктів, програм або діяльності організацій, переважно соціального, культурного чи інноваційного спрямування.

Грант – це цільова безповоротна фінансова або матеріальна допомога, що надається організаціям або окремим особам на реалізацію конкретного проєкту за визначених умов та з обов'язковим цільовим використанням коштів.

МТД (Міжнародна технічна допомога) – це форма підтримки, що надається міжнародними організаціями, урядами іноземних держав або фондами у вигляді фінансових ресурсів, обладнання, консультацій, навчання чи експертної допомоги з метою розвитку економіки, інституцій та соціальної сфери країни-отримувача. Види МТД включають фінансову

допомогу, технічне оснащення, консультаційно-експертну підтримку, навчальні програми та гуманітарну допомогу.

Структуризація проєкту – це процес поділу проєкту на логічні складові елементи, етапи та завдання з метою спрощення планування, управління, контролю виконання та розподілу ресурсів.

Ієрархічна структура робіт - WBS – це ієрархічна декомпозиція проєкту на окремі роботи та завдання, яка відображає повний обсяг робіт, необхідних для досягнення цілей проєкту, і слугує основою для планування термінів, витрат і відповідальності.

Організаційна структура виконання проєкту - OBS – це схема розподілу відповідальності між учасниками проєкту, яка показує взаємозв'язок між організаційними одиницями та окремими роботами проєкту.

Матриця відповідальності – RAM – це інструмент управління проєктом, який відображає розподіл відповідальності між учасниками проєкту за виконання конкретних робіт або завдань, забезпечуючи чіткість ролей і підзвітність.

Мережевий графік (сітьова модель) – це графічне відображення послідовності та взаємозв'язків робіт проєкту, яке використовується для планування строків виконання, визначення критичного шляху та контролю ходу реалізації проєкту.

Тендерна документація – це сукупність офіційних документів, підготовлених замовником, які містять умови проведення тендеру, технічні вимоги, критерії оцінки та правила подання пропозицій учасниками.

Тендерна пропозиція – це пакет документів, поданий учасником тендеру, який містить комерційну, технічну та іншу інформацію, необхідну для участі в процедурі закупівлі відповідно до вимог тендерної документації.

Розкриття тендерних пропозицій – це офіційна процедура відкриття та ознайомлення з поданими тендерними пропозиціями учасників після завершення строку їх подання, що здійснюється відповідно до встановлених правил і забезпечує прозорість закупівельного процесу.

Оцінка тендерних пропозицій – це процес аналізу та порівняння тендерних пропозицій учасників за визначеними критеріями (ціна, якість, строки, досвід тощо) з метою вибору найбільш економічно вигідної пропозиції.

Оферта – це письмова або усна пропозиція однієї сторони укласти договір на визначених умовах, яка у разі прийняття іншою стороною (акцепту) набуває юридичної сили договору.

Бенефіціари ключових активів – це фізичні або юридичні особи, які прямо або опосередковано отримують вигоди, доходи чи контроль над основними активами підприємства або проєкту.

**Контрактні умови (та аббревіатура) між державою та приватними
структурами в галузі економічної інфраструктури**

FBOOT (Finance, Build, Own, Operate, Transfer)	Фінансування, будівництво, володіння, експлуатація, передача
BOO (Build, Own, Operate)	Будівництво, володіння, експлуатація
BOL (Build, Operate, Lease)	Будівництво, експлуатація, лізинг
DBOM (Design, Build, Operate, Maintain)	Проектування, будівництво, експлуатація, ремонт
DBOT (Design, Build, Operate, Deliver)	Проектування, будівництво, експлуатація, передача
BOD (Build, Operate, Deliver)	Проектування, експлуатація, передача
BOOST (Build, Own, Operate, Subsidies, Transfer)	Будівництво, володіння, експлуатація, субсидування, передача
BRT (Build, Rent, Transfer)	Будівництво, оренда, передача
BTO (Build, Transfer, Operate)	Будівництво, передача, експлуатація
BLT (Build, Lease, Transfer)	Будівництво, лізинг, передача
ROT (Rehabilitate, Own, Transfer)	Відновлення, експлуатація, передача
ROO (Rehabilitate, Own, Operate)	Відновлення, володіння, експлуатація
AOT (Add, Operate, Transfer)	Технічна реконструкція або розширення об'єкта, експлуатація, передача
LAO (Lease, Add, Operate)	Лізинг, технічна реконструкція або розширення об'єкта, експлуатація,

Невдалі масштабні проєкти (деякі)

Міжнародна космічна станція (МКС). Орбітальна лабораторія – спільний проєкт Росії, Японії, Канади, США та деяких європейських країн. Він був настільки складним, що з самого запуску в 1998 році вже відставав від графіку на чотири роки, а його початкова кошторисна вартість в розмірі \$17,4 млрд в результаті зросла до \$150 млрд. До цих пір МКС не і не оправдав очікувань NASA.

Олімпійський стадіон в Монреалі (1976 рік). Спочатку він називався The Big O («Велике О») дякуючи своєму розміру і формі, але згодом отримав назву The Big Owe («Великий боржник») через зростаючих витрат - кінцева вартість в \$3,1 млрд більше ніж 20 раз перевищила початковий бюджет в \$148 млн. Незважаючи на жорсткі терміни і титанічні зусилля, будівництво вчасно не завершили – робота над основними компонентами такими як башта нахилу і розсувна криша навіть не починалась до закінчення ігор. Олімпіада в Монреалі залишила місто із заборгованістю в \$1,6 млрд.

Зимові Олімпійські ігри в Сочі (2014 рік). За даними компанії Statista, сума витрачена на зимові Олімпійські ігри, склала \$51 млрд при запланованому бюджеті \$12 млрд, що набагато більше \$40 млрд, що потратив Китай на проведення Олімпійських ігор 2008 року, на яких було проведено в три рази більше змагань. Більшість інфраструктурних проєктів Сочі, включаючи головний стадіон та інші спортивні площадки, були побудовані з нуля. Майже всі проєкти катастрофічно перевищили бюджет, що зробило Олімпіаду найдорожчою в історії.

Великий Бостонський тунель. Грандіозний план прокладення центральної міської магістралі в тунелі довжиною 5,5 км передбачав бюджет \$2,8 млрд, але в результаті було витрачено \$14,8 млрд. Будівництво розпочали в 1982 році. Воно супроводжувалися постійними перевитратами, втратами, звинуваченнями в ненадійному виконанні робіт та використанні неякісних матеріалів, арештами та навіть вбивствами. Тунель був зданий тільки в 2007

році, хоча початково планувалося завершення його в 1988 році. За оцінками газети The Boston Globe, вартість проєкта в підсумку склала \$22 млрд, включаючи проценти, і він не досягне окупності раніше 2038 року.

Сталеварний завод Hoa Sen Group. В квітні 2017 року прем'єр-міністр В'єтнаму Нгуєн Суан Фук зупинив роботи на цьому заводі площею 17 *км²* вартістю \$10,6 млрд для попередження розливу хімічних речовин. Уряд В'єтнаму має намір більше не видавати ліцензії на проєкти з високим ризиком забруднення.

Британська система електронних медичних карт. Метою проєкту було створення єдиної системи електронних медичних карт для громадян Великобританії, він вважається найбільшим у світі ІТ-проєктом. В 2011 році, після дев'яти років розробок, уряд Великобританії відмовився від проєкту вартістю 12 млрд фунтів стерлінгів.

Євротунель. Ідея з'єднати Великобританію з материковою Європою існувала століттями, але проєкт стартував лише в 1988 році. Будівництво тунелю 51 км зайняло 6 років, на один рік більше ніж планувалося. Загальна вартість проєкту склала 4,6 фунтів стерлінгів, що на 80 % перевищило початковий бюджет 2,3 фунтів стерлінгів. Євротунель вважається одним із найдорожчих будівельних проєктів в історії. Він фінансувався приватними інвесторами, через банківські кредити та продаж акцій населенню. Акціонери втратили більшу частину своїх коштів.

Єльбська філармонія в Гамбурзі. При запуску проєкту цього концертного залу світового рівня його прогнозна вартість складала 77 млн євро, він повинен був завершитися в 2010 році. Фактично проєкт закінчився в 2016 році і коштував 789 млн євро, що майже в 10 раз більше початкової суми. Це стало предметом суперечок, судових розглядів і тривалого парламентського розслідування.

ERP-проєкт ВВС США. Ця ініціатива розглядалася як рішення, яке дозволить Військово-повітряним силам налагодити ефективну взаємодію між

різними технічними системами. Роботи тривали 7 років, були витрачені кошти в розмірі \$1 млрд, після чого в кінці 2012 проект було покинута.

«Енергетичний поворот». Це німецький енергетичний проект, спрямований на відмову від вуглецевого палива і ядерної енергії (закриття всіх атомних електростанцій до 2022 року) і перехід на відновлювальні джерела енергії. Насправді в країні не спостерігається зменшення викидів парникових газів з 2009 року, але німецькі домогосподарства змушені нести величезні витрати. За деякими оцінками, до 2050 року проект «Енергетичний поворот» обійдеться Німеччині більше ніж в 1,3 трлн євро.

Портал Healthfre.gov. Веб-сайт, розроблений в процесі реформи охорони здоров'я в США, повинен був дати американцям можливість швидко та просто обрати програму медичного страхування. Замість цього в день відкриття (1 жовтня 2013 року) він завалився, і багато користувачів не змогли зареєструватися. Орієнтовна вартість проекту склала \$600 млн.

Опріснювальні установки в Австралії. Майже \$10 млрд було інвестовано в чотири великі опріснювальні установки в Сіднеї, Аделаїді, Мельбурні і Брісбене після 12-літньої «засухи тисячоліття», яка закінчилася в 2010 році. Органи влади запустили агресивну програму опріснення води в крупних прибережних містах. В підсумку затрати на експлуатацію установок виявилися настільки високими, що програму закрили.

Закриття проекту Shell в Арктиці. У вересні 2015 року компанія Royal Dutch Shell припинила бурові роботи на шельфі Чукотського моря в Арктиці, витратив \$7 млрд. Проект був спрямований на пошук запасів нафти та природного газу високої якості. Причинами припинення робіт стали недостатні для промислової розробки запаси викопного палива, небезпечні умови буріння в Арктиці, зростаючі витрати та громадські протести.

Атомна електростанція V.C.Summer. 31 серпня 2017 року в Південній Кароліні в США було згорнуто проект в сфері атомної енергетики. Будівництво станції 2200 МВт, спроектованої компанією Westinghouse, почалося в 2013 році і повинно було закінчитися до 2018 року при бюджеті

\$11,8 млрд. Компанії-розробники, Scana Corp. і South Carolina Electric and Gas, припинили роботу, коли кошторисні витрати на завершення будівництва виросли до \$25 млрд, а графік робіт було продовжено до 2020-х років. Рішення про зупинку проекту було прийнято через чотири місяці, після того як Westinghouse оголосила про банкрутство, що стало свідченням фінансових проблем, з якими стикається ядерна енергетика США.