

Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292. Ефективна економіка. 2026. № 5. ISSN 2307-2105



Copyright © The Author(s). This is an open access article distributed under the terms of the Creative Commons Attribution License 4.0 (<https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>).

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2026.5.71>

УДК 336.7:69:330.322(477)

Г. В. Шпакова,

*д. е. наук, професор, професор кафедри будівельних технологій,
Київський національний університет будівництва і архітектури*

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0003-2124-0815>

В. М. Лич,

*д. е. наук, професор, завідувач кафедри економічної теорії, обліку та
оподаткування,*

Київський національний університет будівництва і архітектури

ORCID ID: <http://orcid.org/0000-0001-9024-1593>

І. М. Серватинська,

*к. е. н., доцент, доцент кафедри економічної теорії, обліку та
оподаткування,*

Київський національний університет будівництва і архітектури

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-4959-9056>

**ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ ТА МОДЕЛІ ІНВЕСТУВАННЯ У
БУДІВНИЦТВІ В УМОВАХ ВІЙНИ**

H. Shpakova,

Doctor of Economics, Professor, Professor of the Department of Construction Technologies, Kyiv National University of Construction and Architecture

V. Lych,

Doctor of Economics, Professor, Head of the Department of Economic Theory, Accounting, and Taxation, Kyiv National University of Construction and Architecture

I. Servatynska,

PhD in Economics, Associate Professor at the Department of Economic Theory, Accounting, and Taxation, Kyiv National University of Construction and Architecture

FINANCIAL INSTRUMENTS AND INVESTMENT MODELS IN CONSTRUCTION UNDER WAR CONDITIONS

У статті досліджено фінансові інструменти та моделі інвестування у будівництві в умовах повномасштабної війни, коли будівельний сектор одночасно виконує виробничу, соціальну, інфраструктурну та відновлювальну функції. Обґрунтовано, що традиційне розуміння фінансування будівельних проєктів як вибору між власним капіталом, банківським кредитом або коштами інвесторів є недостатнім, оскільки воєнне середовище змінює співвідношення дохідності, ризику, гарантій, страхового захисту та суспільної значущості об'єктів. Систематизовано традиційні, партнерські, ринкові, альтернативні та зелено-цифрові інструменти фінансування будівництва. Запропоновано воєнно-адаптивну багатоконтурну модель, що поєднує бюджетно-донорський, банківсько-гарантійний, партнерсько-проєктний, ринково-інвестиційний та зелено-цифровий контури. Наукова новизна полягає у формуванні підходу, за яким фінансовий інструмент добирається не за формальною доступністю, а за відповідністю ризиковому профілю проєкту, джерелу майбутнього грошового потоку, суспільній значущості об'єкта та інституційній готовності учасників. Практичне значення результатів полягає

у можливості використання запропонованих положень під час підготовки фінансових паспортів будівельних проєктів, портфелів відновлення громад і програм залучення приватного капіталу до реконструкції України.

The article examines financial instruments and investment models in construction under conditions of full-scale war, when the sector performs productive, social, infrastructural and recovery functions. It is substantiated that the traditional interpretation of construction project financing as a choice between equity, bank credit and investor funds is insufficient, because the war environment changes the relationship between profitability, risk, guarantees, insurance protection and the public significance of objects. The study systematizes traditional, partnership-based, market-based, alternative and green-digital instruments for construction financing and determines the conditions under which each of them may be justified. Particular attention is paid to bank lending, project finance, public-private partnership, corporate and municipal bonds, construction financing funds, crowdfunding, green bonds and war risk insurance. It is argued that the effectiveness of these instruments depends not only on the cost of capital, but also on the ability to distribute risks among the state, investors, banks, donors, communities and users. A war-adaptive multi-contour model is proposed, combining budget-donor, bank-guarantee, partnership-project, market-investment and green-digital contours. The scientific novelty lies in the formation of an approach according to which a financial instrument is selected not by formal availability, but by its correspondence to the risk profile of a project, the source of future cash flow, the public significance of the object and the institutional readiness of participants. The article proves that reconstruction financing should be based on a portfolio logic, in which socially critical, commercially viable and innovation-oriented objects are financed through different combinations of instruments. The practical significance lies in using the proposed provisions when preparing financial passports of projects, recovery portfolios of communities and programmes for attracting private capital to the reconstruction of Ukraine.

Ключові слова: фінансові інструменти, моделі інвестування, будівництво, фінансування будівництва, девелопмент, публічно-приватне партнерство, проєктне фінансування, зелені облігації, страхування воєнних ризиків, відбудова

Keywords: financial instruments, investment models, construction, war risks, reconstruction, construction financing, development, public-private partnership, project finance, green bonds, war risk insurance.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Будівництво в умовах повномасштабної війни набуває значення не лише галузі створення основних фондів, а й інституційного механізму відновлення територій, забезпечення житлової безпеки, підтримання критичної інфраструктури та формування передумов післявоєнного економічного зростання. За даними четвертої оцінки збитків і потреб України, сукупні потреби у відновленні та реконструкції на десятирічний період становлять 524 млрд дол. США, що істотно перевищує можливості традиційного бюджетного фінансування та зумовлює необхідність поєднання державних, банківських, донорських, приватних і ринкових джерел капіталу [1]. За таких умов будівельні підприємства переходять від разового залучення коштів під окремий об'єкт до формування цілісної фінансової моделі проєкту, у якій мають бути узгоджені джерело капіталу, його вартість, розподіл ризиків, строки окупності, правовий режим активу та соціальна значущість результату.

Воєнна економіка змінює природу інвестиційного рішення у будівництві, оскільки поряд із вартістю кредиту, платоспроможним попитом, дозвільними процедурами та циклічністю ринку нерухомості визначальними стають ризики фізичного руйнування об'єктів, логістичних збоїв, дефіциту робочої сили, кошторисної нестабільності, територіальної небезпеки, страхового вакууму та регуляторної невизначеності. Національний банк України наголошує, що фінансова система залишається функціональною,

проте іпотечне й довгострокове інвестиційне кредитування істотно залежать від бюджетних компенсацій, очікувань домогосподарств і тривалості воєнного ризику [2]. Тому дослідження фінансових інструментів у будівництві має виходити не з їх формального переліку, а з оцінювання відповідності кожного інструменту ризиковому профілю конкретного проєкту.

Українське законодавство передбачає спеціальні механізми фінансування житлового будівництва, зокрема фонди фінансування будівництва, фонди операцій з нерухомістю та інші правові конструкції управління майном, визначені Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» [3]. Водночас воєнна відбудова потребує ширшої фінансової архітектури, у межах якої ці механізми мають поєднуватися з державними гарантіями, страхуванням воєнних ризиків, публічно-приватним партнерством (далі – ППП), донорськими фондами, зеленими облігаціями, проєктним фінансуванням, цифровим контролем і програмами підтримки житлового попиту. Саме це зумовлює актуальність обґрунтування воєнно-адаптивної моделі інвестування у будівництві, здатної забезпечити доступ до капіталу, прийнятний рівень ризику, захист інвестора та суспільну результативність відновлення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У вітчизняній науковій літературі фінансово-кредитні інструменти будівництва досліджуються через призму джерел фінансування, інвестиційної активності, державної підтримки та розвитку підприємств-девелоперів. Л. О. Згалат-Лозинська, О. І. Дацій та А. В. Величко систематизують джерела фінансування будівництва, серед яких виділяють державні та місцеві бюджети, банківське кредитування, власні кошти підприємств, інвестиції фізичних осіб, небанківські установи та іноземний капітал, а також обґрунтовують потребу у бюджетному співфінансуванні, ДПП, податкових стимулах і змішаному фінансуванні стратегічних будівельних проєктів [4]. Н. Решітко зазначає, що активізація

інвестиційної діяльності будівельних підприємств потребує комплексного поєднання державно-приватного партнерства, державних гарантій, страхування воєнних ризиків, донорського фінансування та податкових стимулів як передумови зниження ризиків інвесторів і відновлення будівельного сектору [5]. Плис Н.В. доводить, що ППП може бути інструментом залучення будівельних підприємств до повоєнних проєктів реконструкції, оскільки воно забезпечує поєднання фінансових ресурсів, управлінських компетентностей і суспільного контролю [6]. О. В. Калінін та В. В. Гончар розглядають ДПП як інструмент антикризового управління в будівельній індустрії, наголошуючи на необхідності вдосконалення нормативно-правової бази, інституційної спроможності та механізмів розподілу ризиків в процесі реалізації будівельних проєктів [7]. Кришталь Г.О., Цімошинська О.В. та Іванова, Т.М. наголошують на важливій ролі міжнародних інвестицій у процесі відбудови України [8].

Зарубіжні дослідження формують методичне підґрунтя для осмислення інвестиційних моделей у ширшому контексті інфраструктурного фінансування. Так, Iossa E., Martimort D. доводять, що перевага приватного фінансування виникає лише тоді, коли контракт поєднує стимули до ефективності з достатньою гнучкістю на випадок змін середовища [9]. Огляд Y. Cui, J. Liu, R. Hore і J. Wang засвідчує, що тематика ППП в інфраструктурі зміщується від загального опису механізмів до аналізу управління ризиками, ефективності контрактів, інституційних умов і сталості [10]. T. Adu Gyamfi, C.O. Aigbavboa та W. D. Thwala стверджують, що результативність ППП у будівництві значною мірою залежить від здатності організацій управляти ризиковими ресурсами й вибудовувати координацію між державою, бізнесом і професійними інституціями [11].

Окремий блок досліджень пов'язаний із зеленими, цифровими та альтернативними інструментами фінансування. J. Meng, Z. Ye та Y. Wang на основі систематичного огляду літератури щодо сталого інфраструктурного фінансування показують, що зелені інвестиції, зелені облігації та змішані

інвестиційні схеми стають центральними темами досліджень у сфері інфраструктури [12]. С. Flammer доводить, що зелені облигації можуть мати не лише фінансовий, а й екологічний ефект за умови належної сертифікації та контролю використання залучених коштів [13]. С. Borrero-Domínguez, E. Cordón-Lagares та R. Hernández-Garrido, а також G. Gigante і G. Cozzio розглядають краудфандинг нерухомості як інструмент демократизації доступу до інвестицій, але наголошують на залежності успішності таких проєктів від прозорості платформи, очікуваної дохідності, строку реалізації та довіри інвесторів [14; 15]. Незважаючи на наявність значного наукового доробку, недостатньо розробленою залишається проблема інтеграції традиційних, партнерських, ринкових, зелених і цифрових інструментів у єдину модель воєнно-адаптивного фінансування будівництва, що й визначає спрямованість цього дослідження.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є обґрунтування теоретико-методичних засад і прикладних напрямів використання фінансових інструментів та моделей інвестування у будівництві в умовах війни з урахуванням потреб відновлення інфраструктури, житлової безпеки, мінімізації ризиків інвестора та підвищення інституційної стійкості будівельних підприємств.

Досягнення мети статті обумовило вирішення наступних завдань: узагальнити зміст основних фінансових інструментів, що використовуються у будівництві, визначити зміни їх функціонального призначення в умовах війни; систематизувати моделі інвестування у будівельні проєкти; розробити адаптивну модель вибору інструментів фінансування в умовах війни; обґрунтувати практичні рекомендації щодо застосування цих інструментів для будівельних підприємств, девелоперів, органів влади та фінансових установ.

Виклад основного матеріалу дослідження. Фінансовий інструмент у будівництві доцільно розглядати не лише як спосіб отримання коштів, а як організаційно-економічну форму закріплення прав, зобов'язань, ризиків і

очікуваного результату між учасниками інвестиційного процесу. У цій площині банківський кредит, випуск облігацій, участь інвестиційного фонду, договір ДПП, краудфандингова кампанія чи зелена облігація відрізняються не тільки вартістю капіталу, а й тим, хто контролює проєкт, хто несе ризик затримки, хто відповідає за пошкодження активу, хто має право на майбутній дохід і яким способом суспільство перевіряє цільове використання ресурсів. Для будівництва, де значна частина витрат здійснюється до моменту отримання доходу, така характеристика є принциповою, адже помилка у фінансовій конструкції може зробити технічно життєздатний проєкт економічно незавершеним.

Традиційні інструменти, зокрема власний капітал девелопера та банківське кредитування, зберігають значення для об'єктів із відносно зрозумілим грошовим потоком, забезпеченням і коротшим інвестиційним циклом. Однак в умовах війни вони мають обмеження, оскільки банки потребують якісної застави, прогнозованого попиту та страхового покриття, тоді як підприємства часто стикаються з перериванням робіт, зростанням собівартості матеріалів, мобілізаційним дефіцитом кадрів і загрозою фізичного пошкодження об'єкта. Через це кредит як самодостатній інструмент фінансування поступається місцем кредиту, доповненому державною гарантією, компенсацією процентної ставки, гарантією міжнародної фінансової організації або страховим продуктом від воєнних і політичних ризиків. Сама вартість капіталу стає похідною від спроможності проєкту довести контрольованість ризиків.

Специфіка житлового будівництва в Україні полягає у тому, що значну роль у ньому традиційно відігравали кошти домогосподарств, фонди фінансування будівництва та інші конструкції залучення приватних коштів. У воєнний період така модель потребує підвищення рівня захисту інвестора, оскільки населення оцінює не лише ціну квадратного метра, а й безпеку локації, юридичну чистоту майнових прав, фінансову стійкість девелопера, наявність страхового або гарантійного покриття і здатність завершити об'єкт

за умов перерв у будівництві. Програма «Оселя показує, що державна участь у формуванні платоспроможного попиту може підтримувати первинний ринок житла, однак її ефект для будівельної галузі буде вищим тоді, коли доступна іпотека поєднуватиметься з прозорими механізмами фінансування забудови та контролем виконання проєкту [16].

ППП в умовах війни має особливе значення, оскільки значна частина об'єктів відновлення має публічний характер, але бюджет не може самостійно профінансувати всю сукупність потреб. У 2025 р. в Україні було схвалено зміни до законодавства про PPP, спрямовані на спрощення залучення приватних інвестицій, використання донорського та приватного фінансування на різних стадіях проєкту й посилення гарантій для інвесторів і кредиторів [17]. Для будівельних підприємств це відкриває можливість участі у відновленні доріг, мостів, лікарень, шкіл, житлових комплексів та комунальної інфраструктури, проте така участь вимагає вищої контрактної дисципліни, прозорого формування кошторисів, здатності працювати з міжнародними стандартами закупівель і прийняття частини експлуатаційних або будівельних ризиків.

Ринкові інструменти, передусім корпоративні, муніципальні та інфраструктурні облігації, можуть стати засобом мобілізації довшого капіталу для об'єктів із прогнозованими доходами або бюджетними платежами. Їх перевага полягає у можливості залучення коштів без прямої передачі корпоративного контролю, тоді як обмеження пов'язані з потребою кредитної історії, прозорості звітності, регулярного обслуговування боргу і довіри інвесторів. В умовах війни облігації доцільно застосовувати не ізольовано, а в поєднанні з гарантійними, страховими та донорськими механізмами, що знижують премію за ризик. Особливої уваги потребують зелені облігації, які можуть спрямовуватися на енергоефективне відновлення житла, термомодернізацію, водопостачання, теплоенергетику та низьковуглецеві будівельні рішення. Їхня ефективність залежить від

наявності верифікації, прозорого використання коштів і здатності емітента довести екологічний результат [12; 13].

Альтернативні цифрові інструменти, зокрема краудфандинг, токенизація майнових прав і спеціалізовані інвестиційні платформи, не можуть замінити класичне проєктне фінансування масштабної інфраструктури, однак можуть виконувати важливу функцію для малих об'єктів, громадських ініціатив, відновлення окремих житлових будинків, локальної енергоефективності або соціального житла. Вони підвищують участь громади, прискорюють залучення невеликих сум, роблять видимим суспільний попит, але потребують суворого розкриття інформації, перевірки доброчесності ініціаторів, захисту дрібного інвестора та недопущення підміни інвестиційного продукту благодійним збором. Дослідження краудфандингу нерухомості доводять, що успішність таких кампаній значною мірою визначається довірою, строком проєкту, очікуваною дохідністю та інформаційною взаємодією з інвесторами [14; 15].

Узагальнення моделей фінансового забезпечення будівельних проєктів доцільно здійснювати за організаційно-фінансовою ознакою, оскільки вона дає змогу встановити, які джерела ресурсів, форми залучення коштів і сфери застосування є найбільш придатними для різних типів об'єктів відбудови. У такому розрізі розмежовуються традиційні, партнерські, ринкові, фондіві, цифрові та венчурні механізми інвестування залежно від масштабу ініціативи, характеру майбутнього доходу, рівня участі держави, громади чи приватного інвестора. Основні організаційно-фінансові характеристики цих моделей наведено в табл. 1.

Таблиця 1. Організаційно-фінансовий контур моделей інвестування у будівництві в умовах війни

Модель інвестування	Основні джерела та інструменти	Доцільна сфера застосування	Переваги та ключові обмеження
Традиційна модель із власним і банківським капіталом	власні кошти девелопера; банківські кредити; аванси замовників; фонди фінансування будівництва	житлові та комерційні об'єкти у відносно безпечних регіонах із прогнозованим попитом	збереження контролю й зрозуміла фінансова логіка, але висока залежність від застави, процентної ставки та платоспроможності покупців
Публічно-приватне партнерство	приватний капітал; бюджетне співфінансування; донорські кошти; платежі доступності; концесійні елементи	відновлення доріг, мостів, лікарень, шкіл, комунальної та енергетичної інфраструктури	розподіл ризиків і мобілізація приватної експертизи, але складність контрактів і потреба в прозорій інституційній координації
Проектне фінансування спеціальної проектною компанією	довгострокові кредити; капітал спонсорів; гарантії; майбутні грошові потоки проекту	інфраструктурні та промислові об'єкти з відокремленим потоком доходів або бюджетних платежів	ізоляція ризиків у межах проекту, але високі вимоги до підготовки техніко-економічного обґрунтування та договорів
Інвестиції через цінні папери	корпоративні, муніципальні, інфраструктурні та зелені облігації; пайові інструменти	масштабні програми житлового, енергетичного та інфраструктурного відновлення	доступ до ширшого кола інвесторів і довшого капіталу, але потреба у прозорості, рейтингу, звітності та регулярному обслуговуванні боргу
Інвестиційні фонди та фонди нерухомості	пайові внески інвесторів; професійне управління портфелем; диверсифікація об'єктів	мультипроектні програми реконструкції, орендна нерухомість, комерційні та змішані об'єкти	диверсифікація ризиків і професійне управління, але нижчий прями контроль інвестора над окремим об'єктом
Краудфандинг і локальні цифрові платформи	невеликі внески фізичних осіб; цифрові платформи; громадське співфінансування	малі соціальні об'єкти, локальне відновлення житла, енергоефективні ініціативи громад	швидка мобілізація громади й соціальна легітимність, але обмежений масштаб і потреба у високій довірі до платформи
Венчурний та приватний капітал	прямі приватні інвестиції; венчурний капітал; стратегічні інвестори; корпоративні партнерства	будівельні технології, модульне будівництво, BIM, енергоефективні матеріали, цифрові сервіси	можливість масштабування інновацій, але висока вартість капіталу й часткова втрата контролю засновниками

Джерело: складено авторами на основі узагальнення [4-15].

Як видно з табл. 1, організаційно-фінансова класифікація дозволяє розмежувати моделі за логікою формування ресурсної бази та сферою їх найдоцільнішого застосування. Для житлових і комерційних об'єктів у відносно безпечних регіонах більш прийнятною залишається традиційна модель із використанням власного й банківського капіталу, тоді як для критичної інфраструктури, соціальних об'єктів і комунальних систем перевагу мають партнерські та бюджетно-донорські конструкції. Ринкові, фондові й зелені механізми є перспективними для масштабних програм модернізації, а краудфандинг, локальні платформи й венчурний капітал мають значення переважно для малих громадських ініціатив або технологічного оновлення галузі.

Однак наведена систематизація відображає передусім організаційну та ресурсну логіку інвестування, тоді як практичне застосування кожної моделі потребує додаткового оцінювання її стійкості до фізичних, фінансових, регуляторних і ринкових загроз. Тому аналіз доцільно доповнити ризиково-управлінським контуром, який показує домінантні загрози для кожного механізму, способи їх мінімізації та очікуваний результат для учасників будівельного процесу. Відповідне узагальнення подано в табл. 2.

Як видно з табл. 2, практична цінність кожної моделі визначається не її формальною доступністю, а здатністю локалізувати домінантні ризики й не покладати їх на одного учасника. Традиційна модель є зрозумілою для девелопера, банку та покупців, проте вона виправдана переважно за наявності безпечнішої локації, прогнозованого попиту й достатнього забезпечення. PPP більш придатне для інфраструктурних і соціальних об'єктів, де необхідно поєднати бюджетну участь, приватну експертизу та довгострокову відповідальність за результат. Проектне фінансування спеціальної компанії потребує складнішої підготовки, однак дає змогу ізолювати ризики в межах окремого об'єкта й залучити довгострокові ресурси за умови передбачуваного грошового потоку.

Таблиця 2. Ризиково-управлінський контур застосування моделей інвестування у будівництві в умовах війни

Модель інвестування	Домінантні воєнні та фінансові ризики	Інструменти мінімізації ризиків	Очікуваний результат для учасників проекту
Традиційна модель із власним і банківським капіталом	пошкодження об'єкта; зростання собівартості; недоступність кредиту; падіння попиту	поетапне фінансування; резерв непередбачених витрат; фіксація частини цін; страхування доступних ризиків; рахунки умовного депонування	підвищення ймовірності завершення об'єкта та зниження конфліктів між підприємством-девелопером, банком і покупцями
Публічно-приватне партнерство	політичний та регуляторний ризик; ризик зміни попиту; затримка бюджетних платежів; складність погоджень	чіткий розподіл ризиків; гарантії держави або громади; незалежний технічний нагляд; відкритий моніторинг ключових показників результативності	залучення приватної експертизи до суспільно значущих об'єктів без повного навантаження на бюджет
Проектне фінансування спеціальної проектної компанії	ризик порушення будівельного графіка; ризик перевищення кошторису; валютний ризик; ризик недостатнього грошового потоку	договори генерального підряду на проектування, закупівлі та будівництво; гарантії завершення; резервний рахунок обслуговування боргу; фінансові обмеження та зобов'язання; політичне й воєнне страхування	підвищення банківської прийнятності проекту та можливість залучення довшого капіталу під прогнозований грошовий потік
Інвестиції через цінні папери	ризик невиконання зобов'язань емітентом; недовіра інвесторів; інфляційний та валютний ризик; низька ліквідність	розкриття інформації; аудит; цільове використання коштів; гарантії; прив'язка до індексу або валюти доходів; незалежна верифікація зелених проектів	розширення інвестиційної бази й формування ринку довгострокового капіталу для відбудови
Інвестиційні фонди та фонди нерухомості	портфельний ризик; ризик неефективного управління; ризик переоцінки активів; конфлікт інтересів	диверсифікація портфеля; незалежна оцінка; регламент інвестування; регулярна звітність; наглядова структура	зниження залежності від результатів окремого об'єкта й підвищення доступності інвестицій для інституційних та приватних інвесторів
Краудфандинг і локальні цифрові платформи	ризик шахрайства; інформаційна асиметрія; недостатній обсяг збору коштів; репутаційний ризик	перевірка ініціатора; публічний бюджет; поетапне розблокування коштів; цифровий моніторинг виконання; громадський контроль	підвищення довіри громади та можливість профінансувати малі об'єкти, які нецікаві великим інвесторам
Венчурний та приватний капітал	технологічний ризик; ризик масштабування; ризик втрати контролю; невизначеність ринку	поетапне входження інвестора; право майбутнього викупу частки; корпоративні угоди; пілотні проекти; захист інтелектуальної власності	прискорення впровадження інноваційних будівельних технологій і підвищення продуктивності відбудови

Джерело: складено авторами на основі [4-15].

Інвестиції через цінні папери, фонди нерухомості та інші колективні схеми можуть підтримати масштабну відбудову лише за достатнього рівня довіри до емітента або управителя активами, належної звітності й прозорого використання коштів. Краудфандинг і локальні цифрові платформи мають обмежений фінансовий масштаб, проте придатні для малих соціальних ініціатив, відновлення житла на рівні громад та енергоефективних заходів. Венчурний і приватний капітал доцільно спрямовувати насамперед на технологічне оновлення будівельного сектору, зокрема модульне будівництво, BIM-рішення, цифрові сервіси та енергоефективні матеріали. Першочерговим завданням у найближчій перспективі є мобілізація ресурсного потенціалу приватного сектору для відновлення критично важливих об'єктів інфраструктури, що дасть змогу посилити інвестиційну спроможність відбудови та зменшити фіскальне навантаження на державний бюджет [18].

Запропонований багатоконтурний підхід передбачає розмежування кількох функціональних блоків. Бюджетно-донорський блок має спрямовуватися на об'єкти з високою публічною цінністю та обмеженим прямим доходом, зокрема укриття, соціальне житло, лікарні, школи, системи водопостачання й критичну енергетику. Банківсько-гарантійний блок є доцільним для ініціатив із прогнозованим попитом, але підвищеним ризиком, коли кредитування потребує поєднання з гарантіями, компенсацією процентної ставки або страховим покриттям. Партнерсько-проектна складова має застосовуватися для інфраструктури, де можливо об'єднати будівництво, експлуатацію та довгострокове обслуговування в межах договору ППП. Ринково-інвестиційна складова охоплює облігації, фонди нерухомості та інституційні ресурси, які можуть фінансувати портфелі об'єктів за умови прозорої звітності. Зелено-цифровий блок має наскрізний характер, оскільки пов'язує енергоефективність, цифровий моніторинг, BIM-контроль, відкритість кошторису та можливість залучення сталого фінансування.

Важливою передумовою практичного застосування такого підходу є розвиток страхування воєнних і політичних ризиків, оскільки без належного гарантійного покриття іноземні та внутрішні приватні інвестори залишатимуться обережними навіть щодо економічно перспективних об'єктів. У цьому контексті механізми MIGA та спеціалізовані трастові фонди варто розглядати не тільки як засоби можливої компенсації збитків, а передусім як інструменти попереднього зниження інвестиційного ризику і вартості фінансування, що підвищують прийнятність ініціативи для банків, фондів і стратегічних учасників [19]. Банківський кредит може бути доцільним для завершення житлового комплексу у відносно безпечному регіоні, але не забезпечує самодостатнього фінансування мосту або соціального об'єкта без гарантованих бюджетних платежів. Зелені облігації є обґрунтованими для термомодернізації чи енергоефективної реконструкції, однак втрачають сенс за відсутності вимірюваного екологічного результату. Краудфандинг здатний швидко мобілізувати громаду навколо невеликої соціальної ініціативи, проте не замінює інституційного ресурсу для капіталомісткої інфраструктури. Отже, вибір моделі має ґрунтуватися на принципі відповідності, за яким джерело коштів, механізм гарантування, форма контролю, спосіб повернення ресурсів і розподіл ризиків узгоджуються в межах єдиної фінансової архітектури.

З практичного погляду будівельним підприємствам доцільно готувати фінансовий паспорт об'єкта ще до активного залучення коштів. У ньому мають бути відображені структура ресурсів, розмір кошторисного резерву, календарний графік потреби у фінансуванні, сценарії здорожчання матеріалів і робіт, страхові та гарантійні механізми, порядок розкриття інформації перед інвесторами, а також очікувані соціальні, інфраструктурні або екологічні результати. Для органів місцевого самоврядування важливим є формування портфельів підготовлених ініціатив із попереднім визначенням можливих моделей фінансування, оскільки інвестор оцінює не абстрактну потребу громади, а юридично, технічно й фінансово структурований об'єкт. Для

банків і фінансових установ пріоритетним напрямом стають продукти, у яких кредитування поєднується з гарантійним забезпеченням, страховим покриттям, цільовим контролем використання коштів і поетапним фінансуванням відповідно до фактичного прогресу будівництва.

Окремого значення набуває цифровізація інвестиційного контролю, оскільки інвестор потребує підтвердження не лише фінансових показників, а й фактичного стану об'єкта, виконаних робіт, кошторисної дисципліни та цільового використання матеріалів. Інтеграція інформаційного моделювання будівель, електронних журналів, фотофіксації, супутникового спостереження, відкритих закупівель і незалежного технічного нагляду фактично перетворюється на фінансовий інструмент у широкому розумінні, оскільки зменшує інформаційну асиметрію та знижує премію за ризик. Чим прозорішим є об'єкт, тим ширшим стає коло потенційних джерел ресурсів для його реалізації.

Таким чином, фінансове забезпечення будівництва в період воєнної нестабільності доцільно розглядати як міждисциплінарну систему, що поєднує фінансовий менеджмент, інвестиційне право, страхування, ризик-менеджмент, муніципальне управління, цифрові технології та економіку відновлення. Його результативність визначається не кількістю формально доступних механізмів, а здатністю поєднати їх у логічно узгоджену структуру, у якій приватний капітал не заміщує донорський ресурс там, де об'єкт має переважно суспільне значення, бюджет не бере на себе комерційні ризики приватного девелопера, а населення не фінансує будівельні ініціативи без належного правового, страхового та інформаційного захисту.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Проведене дослідження дає підстави стверджувати, що в період воєнної нестабільності фінансові інструменти та моделі інвестування у будівництві набувають нового змісту, оскільки мають забезпечувати не тільки залучення коштів, а й стійкість об'єктів до фізичних, фінансових, правових та інституційних загроз. Відповідно ключовим завданням стає формування комбінованих фінансових

конструкцій, у яких державний ресурс, донорська підтримка, банківський кредит, приватні інвестиції, цінні папери, фонди нерухомості, ППП, краудфандинг і зелені інвестиції виконують взаємодоповнювальні функції залежно від типу об'єкта, рівня ризику та очікуваного суспільного ефекту. Пріоритетними напрямками подальшого розвитку інвестування мають стати страхування воєнних ризиків, розширення гарантійних механізмів, підготовка портфелів проєктів ППП, створення умов для муніципальних і зелених облігацій, посилення захисту інвесторів у житлове будівництво та цифровізація моніторингу використання коштів. Перспективи подальших досліджень пов'язані з розробленням кількісної методики оцінювання придатності конкретного механізму фінансування для будівельного проєкту з урахуванням територіального ризику, структури ресурсів, вартості гарантій та очікуваного соціально-економічного ефекту.

Література

1. World Bank, Government of Ukraine, European Commission, United Nations. Ukraine - Fourth Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA4), February 2022 - December 2024. Washington, DC : World Bank, 2025. URL: <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/099022025114040022> (дата звернення: 08.05.2026).
2. Національний банк України. Звіт про фінансову стабільність. Грудень 2024 року. Київ : НБУ, 2024. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2024-H2.pdf (дата звернення: 08.05.2026).
3. Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю : Закон України від 19.06.2003 № 978-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/978-15> (дата звернення: 08.05.2026)
4. Згалат-Лозинська Л. О., Дацій О. І., Величко А. В. Фінансово-кредитні інструменти як ключовий чинник розвитку інвестиційної діяльності

у будівництві. Економіка та суспільство. 2024. Вип. 70. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-70-158>

5. Решітко Н. Інвестиційні інструменти та державна підтримка розвитку будівельних підприємств. Економіка та суспільство. 2025. Вип. 79. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-79-10>

6. Плис Н. В. Державно-приватне партнерство як інструмент залучення будівельних підприємств до участі в проєктах повоєнної відбудови України. Шляхи підвищення ефективності будівництва. 2023. Вип. 52(2). С. 14-31. DOI: [https://doi.org/10.32347/2707-501x.2023.52\(2\).14-31](https://doi.org/10.32347/2707-501x.2023.52(2).14-31)

7. Калінін О. В., Гончар В. В. Державно-приватне партнерство як інструмент антикризового управління в будівельній індустрії. Шляхи підвищення ефективності будівництва. 2024. Вип. 53(1). С. 163-173. DOI: [https://doi.org/10.32347/2707-501x.2024.53\(1\).163-173](https://doi.org/10.32347/2707-501x.2024.53(1).163-173)

8. Кришталь Г., Цімошинська О., Іванова Т. Роль міжнародних інвестицій у відбудові України та їх вплив на розвиток будівельного бізнесу. *Сталий розвиток економіки*. 2025. №2 (53). С.297-302. DOI: <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2025-53-40>

9. Iossa E., Martimort D. The Simple Microeconomics of Public-Private Partnerships. *Journal of Public Economic Theory*. 2015. Vol. 17, No. 1. P. 4-48. DOI: <https://doi.org/10.1111/jpet.12114>

10. Cui Y., Liu J., Hope A., Wang J. Review of studies on the public-private partnerships for infrastructure projects. *International Journal of Project Management*. 2018. Vol. 36, No. 5. P. 773-794. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ijproman.2018.03.004>

11. Adu Gyamfi T., Aigbavboa C. O., Thwala W. D. Risk resources management influence on public-private partnership risk management in construction industry. *Confirmatory factor analysis approach. Journal of Engineering, Design and Technology*. 2024. Vol. 22, No. 5. P. 1544-1569. DOI: <https://doi.org/10.1108/JEDT-12-2021-0699>

12. Meng J., Ye Z., Wang Y. Financing and investing in sustainable infrastructure: a review and research agenda. *Sustainable Futures*. 2024. Vol. 8. Article 100312. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.sftr.2024.100312>

13. Flammer C. Green Bonds: Effectiveness and Implications for Public Policy. *Environmental and Energy Policy and the Economy*. 2020. Vol. 1, No. 1. P. 95-128. DOI: <https://doi.org/10.1086/706794>

14. Borrero-Domínguez C., Cerdón-Lagares E., Hernández-Garrido R. Sustainability and Real Estate Crowdfunding: Success Factors. *Sustainability*. 2020. Vol. 12, No. 12. Article 5136. DOI: <https://doi.org/10.3390/su12125136>

15. Gigante G., Cozzio G. Equity crowdfunding: an empirical investigation of success factors in real estate crowdfunding. *Journal of Property Investment & Finance*. 2022. Vol. 40, No. 6. P. 532-547. DOI: <https://doi.org/10.1108/JPIF-06-2021-0055>

16. «Оселя. Програма доступного кредитування житла. URL: <https://eoselia.diiia.gov.ua/> (дата звернення: 08.05.2026).

17. Про публічно-приватне партнерство : Закон України від 19.06.2025 № 4510-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4510-20> (дата звернення: 08.05.2026).

18. Заяць Т. А., Краєвська Г. О. Державно-приватне партнерство в Україні на новому етапі розвитку. *Ефективна економіка*. 2026. № 2. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2026.2.33>

19. MIGA. MIGA's Ukraine Response. World Bank Group Guarantees. URL: <https://www.miga.org/migas-ukraine-response> (дата звернення: 08.05.2026).

References

1. World Bank, Government of Ukraine, European Commission, and United Nations (2025), Ukraine - Fourth Rapid Damage and Needs Assessment (RDNA4), February 2022 - December 2024, World Bank, Washington, DC, available at: <https://documents.worldbank.org/en/publication/documents-reports/documentdetail/099022025114040022> (Accessed 8 May 2026).

2. National Bank of Ukraine (2024), Financial Stability Report. December 2024, NBU, Kyiv, available at: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FSR_2024-H2.pdf (Accessed 8 May 2026).

3. Verkhovna Rada of Ukraine (2003), Law of Ukraine “On financial and credit mechanisms and property management in housing construction and real estate transactions” No. 978-IV, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/978-15> (Accessed 8 May 2026).

4. Zgalat-Lozynska, L. O., Datsii, O. I. and Velychko, A. V. (2024), “Financial and credit instruments as a key factor in the development of construction investment activity”, *Ekonomika ta suspilstvo*, vol. 70. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-70-158>.

5. Reshitko, N. (2025), “Investment instruments and state support for the development of construction enterprises”, *Ekonomika ta suspilstvo*, vol. 79. <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-79-10>.

6. Plys, N. V. (2023), “Public-private partnership as a tool for involving construction enterprises to participate in post-war reconstruction projects of Ukraine”, *Shliakhy pidvyshchennia efektyvnosti budivnytstva*, vol. 52(2), pp. 14-31. [https://doi.org/10.32347/2707-501x.2023.52\(2\).14-31](https://doi.org/10.32347/2707-501x.2023.52(2).14-31).

7. Kalinin, O. V. and Honchar, V. V. (2024), “Public-private partnership as a tool for crisis management in the construction industry”, *Shliakhy pidvyshchennia efektyvnosti budivnytstva*, vol. 53(1), pp. 163-173. [https://doi.org/10.32347/2707-501x.2024.53\(1\).163-173](https://doi.org/10.32347/2707-501x.2024.53(1).163-173).

8. Kryshchal, H., Tsimoshynska, O. and Ivanova, T. (2025), “The role of international investments in the reconstruction of Ukraine and their impact on the development of the construction business”, *Stalyi rozvytok ekonomiky*, vol. 2, no. 53, pp. 297–302. <https://doi.org/10.32782/2308-1988/2025-53-40>

9. Iossa, E. and Martimort, D. (2015), “The Simple Microeconomics of Public-Private Partnerships”, *Journal of Public Economic Theory*, vol. 17, no. 1, pp. 4-48. <https://doi.org/10.1111/jpet.12114>.

10. Cui, Y., Liu, J., Hope, A. and Wang, J. (2018), “Review of studies on the public-private partnerships for infrastructure projects”, *International Journal of Project Management*, vol. 36, no. 5, pp. 773-794. <https://doi.org/10.1016/j.ijproman.2018.03.004>.

11. Adu Gyamfi, T., Aigbavboa, C. O. and Thwala, W. D. (2024), “Risk resources management influence on public-private partnership risk management in

construction industry. Confirmatory factor analysis approach”, *Journal of Engineering, Design and Technology*, vol. 22, no. 5, pp. 1544-1569. <https://doi.org/10.1108/JEDT-12-2021-0699>.

12. Meng, J., Ye, Z. and Wang, Y. (2024), “Financing and investing in sustainable infrastructure: a review and research agenda”, *Sustainable Futures*, vol. 8, article 100312. <https://doi.org/10.1016/j.sftr.2024.100312>.

13. Flammer, C. (2020), “Green Bonds: Effectiveness and Implications for Public Policy”, *Environmental and Energy Policy and the Economy*, vol. 1, no. 1, pp. 95-128. <https://doi.org/10.1086/706794>.

14. Borrero-Domínguez, C., Cerdón-Lagares, E. and Hernández-Garrido, R. (2020), “Sustainability and Real Estate Crowdfunding: Success Factors”, *Sustainability*, vol. 12, no. 12, article 5136. <https://doi.org/10.3390/su12125136>.

15. Gigante, G. and Cozzio, G. (2022), “Equity crowdfunding: an empirical investigation of success factors in real estate crowdfunding”, *Journal of Property Investment & Finance*, vol. 40, no. 6, pp. 532-547. <https://doi.org/10.1108/JPIF-06-2021-0055>.

16. eOselia (2026), “Affordable housing lending programme”, available at: <https://eoselia.dii.gov.ua/> (Accessed 8 May 2026).

17. Verkhovna Rada of Ukraine (2025), *The Law of Ukraine “On Public-Private Partnership”*, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/4510-20> (Accessed 8 May 2026).

18. Zaiats, T. A. and Kraievska, H. O. (2026), “Public-private partnership in Ukraine at a new stage of development”, *Efektivna ekonomika*, vol. 2. <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2026.2.33>

19. MIGA (2026), “MIGA’s Ukraine Response”, World Bank Group Guarantees, available at: <https://www.miga.org/migas-ukraine-response> (Accessed 8 May 2026).

Отримано редакцією журналу / Received: 09.05.26

Прорецензовано / Revised: 19.05.26

Дата публікації / Published: 26.05.26