

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА

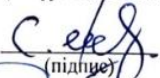
на здобуття освітнього ступеня

магістра

(назва освітнього ступеня)

тему: Інвестиційна політика підприємств залізничного транспорту
в умовах євроінтеграції (на прикладі АТ “Укрзалізниця”)

Виконав(ла): студент(ка) 6 курсу, групи ПФМ-61
спеціальності 072 “Фінанси, банківська справа,
страхування та фондовий ринок”
(шифр і назва спеціальності)


(підпис)

Голойда О.С.
(прізвище та ініціали)

Керівник


(підпис)

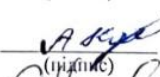
Письменний В.В.
(прізвище та ініціали)

Нормоконтроль


(підпис)

Химич І.Г.
(прізвище та ініціали)

Завідувач кафедри


(підпис)

Крупка А.Я.
(прізвище та ініціали)

Рецензент


(підпис)

Якимішин Л.Я.
(прізвище та ініціали)

Міністерство освіти і науки України
Тернопільський національний технічний університет імені Івана Пулюя

Факультет

економіки та менеджменту

(повна назва факультету)

Кафедра

економіки та фінансів

(повна назва кафедри)

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри ЕФ

А.К.Р.
(підпис)

Андрій КРУПКА

(прізвище та ініціали)

«18» грудня

2025 р.

ЗАВДАННЯ
НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ

на здобуття освітнього ступеня

магістр

(назва освітнього ступеня)

за спеціальністю

072 "Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок"

(шифр і назва спеціальності)

студенту

Голойді Олександр Сергійовичу

(прізвище, ім'я, по батькові)

1. Тема роботи Інвестиційна політика підприємств залізничного транспорту в умовах євроінтеграції на прикладі (на прикладі АТ "Укрзалізниця")

Керівник роботи

д.е.н, доцент Письменний В.В.

(прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Затверджені наказом ректора від «07» жовтня 2025 року № 4/7-857

2. Термін подання студентом завершеної роботи 18.12.2025

3. Вихідні дані до роботи Фахові наукові публікації, статистична звітність, результати самостійних авторських досліджень, матеріали галузевих Інтернет-сайтів, фінансова звітність Підприємства АТ "Укрзалізниця"

4. Зміст роботи (перелік питань, які потрібно розробити)

Розділ 1. Теоретико-методологічні засади інвестиційної політики підприємств залізничного транспорту

Розділ 2. Аналіз інвестиційної політики АТ "Укрзалізниця"

Розділ 3. Шляхи вдосконалення інвестиційної політики АТ "Укрзалізниця"

Розділ 4. Охорона праці та безпека життєдіяльності на залізничних підприємствах

5. Перелік графічного матеріалу (з точним зазначенням обов'язкових креслень, слайдів)

Рис. 1.1. Основні принципи формування інвестиційної стратегії підприємства

Рис. 1.2. Етапи формування інвестиційної політики

Рис. 2.1. Коефіцієнти діяльності АТ "Укрзалізниця" за 2020-2024 роки

Рис. 2.2. Динаміка чистого фінансового результату АТ "Укрзалізниця" за 2020-2024 роки

Рис. 2.3. Еволюція інвестиційної політики АТ "Укрзалізниця" (2020-2025 рр.)

Рис. 3.1. Алгоритм залучення інвестицій для АТ "Укрзалізниця"

а. Консультанти розділів роботи

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата
Охорона праці	Радінський С.В., к.е.н., доцент	
Безпека в надзвичайних ситуаціях	Стручок В.С., старший викладач кафедри ОХ	

7. Дата видачі завдання «07» жовтня 2025 року

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів роботи	Термін виконання етапів роботи	Примітка
1	Вибір та затвердження теми кваліфікаційної роботи	07.10.2025	
2	Робота над планом, затвердження плану	07.11.2025	Виконано
3	Пошук та підбір літератури, відповідно до затвердженого плану	17.11.2025	Виконано
4	Робота над першим (теоретичним) розділом	24.11.2025	Виконано
5	Робота над другим (аналітичним) розділом	01.12.2025	Виконано
6	Робота над третім (проектно-рекомендаційним) розділом	08.12.2025	Виконано
7	Робота над четвертим розділом «Охорона праці та безпека в надзвичайних ситуаціях».	12.12.2025	Виконано
8	Підписання розділу в консультантів		
9	Проходження нормоконтролю	15.12.2025	Виконано
10	Підготовка керівником відгуку та отримання зовнішньої рецензії	16.12.2025	Виконано
11	Попередній захист кваліфікаційної роботи	18.12.2025	Виконано
	Робота ЕК. Захист кваліфікаційної роботи	23.12.2025	Виконано

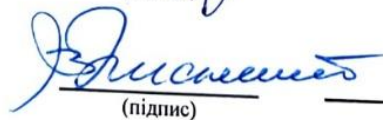
Студент


(підпис)

Голойда О.С.

(прізвище та ініціали)

Керівник роботи


(підпис)

Письменний В.В.

(прізвище та ініціали)

АНОТАЦІЯ

Голойда О. С. Інвестиційна політика підприємств залізничного транспорту в умовах євроінтеграції (на прикладі АТ «Укрзалізниця»). – Рукопис.

Дослідження на здобуття освітнього ступеня «Магістр» за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок». – ТНТУ ім. І. Пулюя. – Тернопіль, 2025.

Об'єктом дослідження є процес формування та реалізації інвестиційної політики АТ «Укрзалізниця» в умовах євроінтеграції.

Предметом дослідження є сукупність теоретичних, методичних та практичних засад удосконалення інвестиційної політики підприємств залізничного транспорту в умовах євроінтеграції.

Мета роботи полягає у систематизації теоретичних засад та розробці інструментарію для формування та вдосконалення інвестиційної політики підприємств залізничного транспорту в умовах євроінтеграції та структурної модернізації транспортного комплексу.

Методи дослідження. Для виконання завдань, які визначені кваліфікаційною роботою, використано такі методи дослідження як аналіз (фінансового стану та чинної інвестиційної політики АТ «Укрзалізниця»), синтез (визначення теоретико-методичних засад та формування єдиного бачення), порівняльний аналіз (порівняння із зарубіжним досвідом підприємств залізничного транспорту в ЄС та європейськими стандартами), індукції та дедукції.

У даній роботі досліджено теоретико-методичні основи інвестиційної політики підприємств залізничного транспорту. Здійснено аналіз фінансового стану АТ «Укрзалізниця». Проведено оцінку ефективності поточної інвестиційної політики підприємства. Запропоновано шляхи покращення ефективності інвестиційної політики підприємств залізничного транспорту.

Ключові слова: підприємства залізничного транспорту, інвестиційна політика, транспортна інфраструктура, євроінтеграція, фінансування, модернізація, економічна стійкість, воєнний стан.

ANNOTATION

Oleksandr Holoida. Investment policy of railway transport enterprises in the context of European integration (case study of JSC «Ukrzaliznytsia») – manuscript.

The research for obtaining a Master's degree in the specialty of 072 «Finance, Banking, Insurance and Stock Market» at the Ivan Pul'uj Ternopil National Technical University (TNTU) in Ternopil in 2024 focuses on the investment policy of railway transport enterprises.

The object of the research is the process of forming and implementing the investment policy of JSC «Ukrzaliznytsia» in the context of European integration.

The subject of the research is the set of theoretical, methodological, and practical principles for improving the investment policy of railway transport enterprises in the context of European integration.

The aim of the work is to systematize the theoretical foundations and develop a toolkit for forming and improving the investment policy of railway enterprises in the conditions of European integration and the structural modernization of the transport complex.

Research Methods: To perform all the tasks defined by the qualification work, the following research methods were used: analysis (of the financial condition, investment activity, and current policy of JSC «Ukrzaliznytsia»), synthesis (determination of the theoretical and methodological foundations of the investment policy and the formation of a unified vision of its mechanism), comparative analysis (comparison of the investment policy of JSC «Ukrzaliznytsia» with the foreign experience of railway transport enterprises in the EU and European standards), observation (study of the current practice and organizational structure of investment policy implementation at the enterprise), induction and deduction.

In this work, the theoretical and methodological foundations of the investment policy of railway enterprises are investigated. An analysis of the financial condition of JSC «Ukrzaliznytsia» is carried out. An evaluation of the effectiveness of the enterprise's current investment policy is performed. Ways to improve the effectiveness of the investment policy of railway enterprises are proposed.

Keywords: railway enterprises, investment policy, transport infrastructure, European integration, financing, modernization, economic sustainability, martial law.

ЗМІСТ

ВСТУП	8
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВ ЗАЛІЗНИЧНОГО ТРАНСПОРТУ	13
1.1. Сутність і принципи інвестиційної політики підприємств залізничної сфери	13
1.2. Види, методи, цілі та завдання інвестиційної політики підприємств залізничного транспорту та підходи до її розробки.....	20
1.3. Нормативно-правові засади формування інвестиційної політики на підприємствах залізничної сфери в контексті євроінтеграції.....	30
Висновки до розділу 1	40
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ АТ «УКРЗАЛІЗНИЦЯ»	42
2.1. Організаційно-економічна та фінансова характеристика АТ «Укрзалізниця» як суб'єкта інвестиційної діяльності.....	42
2.2. Структура та пріоритети інвестиційної політики АТ «Укрзалізниця»	50
2.3. Оцінювання результативності реалізації інвестиційних проєктів АТ «Укрзалізниця» в контексті євроінтеграційних процесів.....	55
Висновки до розділу 2	63
РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ АТ «УКРЗАЛІЗНИЦЯ»	65
3.1. Зарубіжний досвід розробки інвестиційної політики підприємств залізничного транспорту	65
3.2. Формування стратегічних пріоритетів, напрямків та механізмів реалізації інвестиційної політики АТ «Укрзалізниця» на основі європейських стандартів	74
Висновки до розділу 3	88
РОЗДІЛ 4. ОХОРОНА ПРАЦІ ТА БЕЗПЕКА ЖИТТЄДІЯЛЬНОСТІ НА ЗАЛІЗНИЧНИХ ПІДПРИЄМСТВАХ.....	90
4.1. Стан охорони праці у залізничній сфері на прикладі АТ «Укрзалізниця».....	90

4.2. Забезпечення стійкого функціонування залізничного транспорту в умовах НС воєнного часу.....	91
Висновки до розділу 4	93
ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ.....	94
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	97

ВСТУП

Актуальність теми. В умовах воєнного стану та руху України в бік європейської інтеграції залізничний транспорт набуває статусу критично важливої інфраструктури, від якої залежить безперервність функціонування держави і стійкість економічних зв'язків. Підтримання його працездатності, технологічна модернізація та відновлення потребують залучення і раціонального розподілу значних фінансових ресурсів, зокрема активізації інвестиційних процесів на рівні підприємств галузі.

Теоретико-прикладна значущість аналізу інвестиційних процесів на підприємствах залізничного транспорту зумовлена тим, що результативність акумуляції капіталу, його перерозподілу та цільового використання прямо залежить від якості внутрішньої інвестиційної політики. Йдеться про її послідовність, регуляторну узгодженість, здатність працювати в умовах високої невизначеності, обмежень воєнного часу та змін у фінансовому середовищі.

Саме інвестиційна політика задає правила відбору проєктів, визначає пріоритети капіталовкладень, механізми контролю ефективності й баланс між короткостроковою операційною стійкістю та довгостроковим розвитком. Її ключовим завданням є забезпечення синергії між власними та залученими джерелами фінансування з одночасним управлінням вартістю капіталу та ризиками ліквідності. У цьому сенсі інвестиційна політика виконує роль внутрішнього інституційного механізму, який створює фінансові передумови для оновлення основних фондів і підвищує економічну стійкість.

Євроінтеграційний вимір посилює актуальність проблематики. Адаптація залізничної інфраструктури до стандартів ЄС і нарощування операційної сумісності з європейськими мережами неможливі без системної модернізації активів та інвестиційної дисципліни на корпоративному рівні. Внутрішні інвестиційні механізми визначають, чи здатна галузь переходити до програмного оновлення, де інвестиції підпорядковані стратегічним цілям, а не реактивному «латанню» проблем.

Питання формування та реалізації інвестиційної політики підприємств залізничної сфери у сучасних умовах є об'єктом прискіпливої уваги наукової спільноти, зокрема таких вчених, як А. Колесніченко, М. Купригін, О. Рудь, В. Руденко, В. Константинов та О. Феєр. Вагомий внесок у розробку інституціональних засад та механізмів формування ефективної інвестиційної політики підприємств зробили М. Чорна, С. Глухова та М. Мельник. Процесуальні складники та етапи розробки інвестиційної політики, зокрема на засадах збалансованої системи показників, досліджували Т. Коритько, О. Крук, П. Перерва, Т. Кобелєва та Н. Ткачова.

Специфіку інвестування безпосередньо підприємств залізничного транспорту досліджували О. Кірдіна, В. Дикань, І. Токмакова, О. Піріашвілі, І. Політова, Г. Обруч, М. Гараєв. Окремі аспекти фінансового стану та джерел інвестування залізничної галузі висвітлені у роботах М. Ливдар та М. Божка. Відтак дослідження інвестиційної політики підприємств залізничного транспорту є необхідним для обґрунтування інструментів підвищення їхньої фінансово-економічної стійкості, забезпечення модернізації та формування спроможності до інтеграції в європейський транспортний простір.

Метою роботи є осмислення теоретичних засад інвестиційної діяльності та обґрунтування інструментарію формування й удосконалення інвестиційної політики підприємств залізничного транспорту з урахуванням викликів воєнного періоду та вимог європейської інтеграції.

Для реалізації поставленої мети необхідно вирішити наступні **завдання**:

- уточнити економічну сутність і систематизувати принципи формування інвестиційної політики підприємств залізничної сфери, які відповідають вимогам європейських стандартів;
- розглянути види, методи, цілі інвестиційної політики підприємств залізничного транспорту та узагальнити методичні підходи до її розробки в умовах динамічних змін;
- дослідити нормативно-правове забезпечення та організаційну структуру управління інвестиційною діяльністю на підприємствах залізничної

сфери в контексті європейського законодавства;

- провести комплексний аналіз основних показників діяльності, економічної характеристики та фінансового стану АТ «Укрзалізниця» як об'єкта інвестування за 2020–2024 роки та за неповний 2025 рік;

- визначити, проаналізувати ключові пріоритетні напрями реалізації інвестиційної політики АТ «Укрзалізниця» та оцінити структуру джерел фінансування інвестиційної діяльності;

- здійснити аналіз економічної та соціальної ефективності реалізованих ключових інвестиційних проєктів та напрямів інвестиційної політики АТ «Укрзалізниця» в умовах євроінтеграції, провести SWOT- та PESTLE-аналіз;

- вивчити та узагальнити зарубіжний досвід формування та реалізації інвестиційної політики провідних європейських залізничних операторів та інфраструктурних компаній;

- окреслити стратегічні пріоритети, напрямки та механізми вдосконалення інвестиційної політики АТ «Укрзалізниця», спрямовані на гармонізацію з європейськими стандартами, з обов'язковим обґрунтуванням нових підходів до управління інвестиційними ризиками;

- розглянути систему організації та управління охороною праці в АТ «Укрзалізниця»;

- проаналізувати стан безпеки життєдіяльності на підприємстві, зокрема в умовах воєнного стану.

Об'єктом дослідження є процес формування та реалізації інвестиційної політики АТ «Укрзалізниця» в умовах євроінтеграції.

Предметом дослідження є сукупність теоретичних, методичних та практичних засад удосконалення інвестиційної політики підприємств залізничного транспорту в умовах євроінтеграції.

Методи дослідження. Для виконання усіх завдань, які визначені кваліфікаційною роботою, використано такі методи дослідження як аналіз (фінансового стану, інвестиційної діяльності та чинної політики АТ «Укрзалізниця»), синтез (визначення теоретико-методологічних засад

інвестиційної політики та формування єдиного бачення її механізму), порівняльний аналіз (порівняння інвестиційної політики АТ «Укрзалізниця» із зарубіжним досвідом підприємств залізничного транспорту в ЄС та європейськими стандартами), індукції (формування загальних висновків про тенденції інвестиційної політики залізничної сфери на основі конкретних даних АТ «Укрзалізниця») та дедукції (визначення стратегічних пріоритетів та конкретних рекомендацій на основі загальних вимог євроінтеграції).

Інформаційну базу дослідження становлять законодавчі та нормативно-правові акти, що регламентують функціонування підприємств залізничного транспорту і здійснення інвестиційної діяльності, наукові праці вітчизняних та зарубіжних учених, присвячені теоретичним і методологічним аспектам інвестування, офіційні статистичні та аналітичні матеріали з відкритих джерел, а також дані фінансової звітності досліджуваного підприємства.

Наукова новизна полягає в удосконаленні підходів до формування стратегічних пріоритетів, визначення основних напрямів та механізмів реалізації інвестиційної політики підприємств залізничного транспорту на основі адаптації європейського досвіду до економічних, інституційних і регуляторних умов функціонування залізничної галузі України.

Практичне значення одержаних результатів полягає в можливості використання запропонованих рекомендацій у діяльності підприємств залізничного транспорту для підвищення ефективності інвестиційної політики, обґрунтування управлінських рішень у сфері інвестиційного планування

Апробація результатів дослідження. Основні тези, які стосуються предмету дослідження, були апробовані під час роботи XIII Міжнародної науково-практичної конференції «Формування механізму зміцнення конкурентних позицій національних економічних систем у глобальному, регіональному та локальних вимірах» (25 листопада 2024 р.), під час роботи XIV Міжнародної науково-практичної конференції «Формування механізму

зміцнення конкурентних позицій національних економічних систем у глобальному, регіональному та локальному вимірах» (20 травня 2025 р.) та під час роботи XV Міжнародної науково-практичної конференції «Формування механізму зміцнення конкурентних позицій національних економічних систем у глобальному, регіональному та локальному вимірах» (17 листопада 2025 р.).

Структура кваліфікаційної роботи. Робота складається зі вступу, чотирьох розділів, висновків та пропозицій; викладена на 104 сторінках, 6 рисунків, 12 таблиць. Список літератури складається з 60 найменувань.

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ ПІДПРИЄМСТВ ЗАЛІЗНИЧНОГО ТРАНСПОРТУ

1.1. Сутність і принципи інвестиційної політики підприємств залізничної сфери

Інвестиційна політика підприємства є ключовим елементом його господарського управління, оскільки задає логіку формування довгострокових пріоритетів розвитку та конкретизує інвестиційну стратегію. У капіталомістких галузях ця роль проявляється особливо виразно. Якість інвестиційних рішень безпосередньо визначає темпи оновлення основних фондів, технологічну спроможність і життєздатність інфраструктури. Через тісний зв'язок інвестиційної діяльності із загальною стратегією підприємства теоретичні підходи до стратегічного управління та інвестування часто перетинаються, взаємно уточнюючи понятійний апарат.

Проблематика інвестиційної політики підприємства отримала розвиток у працях вітчизняних науковців, зокрема А. Колесніченка, М. Купригіна [1], В. Руденка [2], О. Рудь [3], В. Константинова [4], О. Феєр [5] та інших. У науковій літературі сформовано кілька підходів, що відрізняються за акцентами. Одні автори підкреслюють її як систему управлінських рішень і процедур, інші – як складову стратегічного управління, треті – як механізм узгодження цілей розвитку з ресурсними обмеженнями та ризиками. Щоб коректно їх зіставити й зафіксувати змістові відмінності, узагальнимо визначення у табл. 1.1.

О. Рудь запропоновано визначення інвестиційної політики як сукупності заходів щодо регулювання і стимулювання інвестиційної діяльності [3]. Підкреслюється, що вона будується на фундаменті поставлених підприємством цілей і безпосередньо залежить від механізмів їх досягнення. Це робить інвестиційну політику невід'ємним процесом формування мети, стратегії і тактики розвитку підприємства. В контексті підприємств

залізничного транспорту цей підхід є особливо актуальним, оскільки їхня ієрархія цілей включає не лише економічну ефективність, а й забезпечення сталого розвитку інфраструктури та безперебійність перевезень, що вимагає чіткого регулювання на стратегічному рівні.

Таблиця 1.1

Визначення поняття «інвестиційна політика» різних вчених

Автори	Визначення
Рудь О.	Сукупність заходів щодо регулювання і стимулювання інвестиційної діяльності, що здійснюються на основі формування ієрархії цілей та механізму їх досягнення, з метою забезпечення сталого розвитку підприємства
Руденко В.	Комплекс практичних дій та заходів, що забезпечують вигідне вкладання власного, залученого та позикового капіталу в об'єкти інвестування з метою забезпечення прибутковості (дохідності) господарюючого суб'єкта або досягнення інших позитивних результатів в майбутньому
Константинов В.	Галузь загальногосподарської політики, яка спрямована на впровадження стратегії економічного розвитку за рахунок використання ресурсів з метою розширення інвестиційних можливостей підприємства, збагачення його власників та розширення меж компанії за рахунок виходу на міжнародний ринок, з подальшою можливістю ведення зовнішньоекономічної діяльності
Колесніченко А., Купригін М.	Набір рішень, стратегій, програм і заходів, які приймаються державою, організацією або іншими суб'єктами з метою стимулювання та підтримки інвестиційної діяльності
Феєр О.	Здійснення інвестиційної діяльності підприємства, спрямованої на комплексне перетворення виробничо-господарської та управлінської діяльності
Чорна М., Глухова С.	Система чітко сформульованих принципів, що не залежать від часу, під впливом яких усі управлінські рішення щодо впровадження інвестицій та інвестиційної діяльності підприємства спрямовуються на досягнення бажаного ефекту від інвестування.

Джерело: складено на основі [1, с. 242; 2, с. 29; 3, с. 226; 4; 5, с. 113; 6, с. 28]

В. Руденко робить акцент на практичній стороні інвестиційної політики і визначає її як комплекс заходів щодо вкладання власного і залученого капіталу, задля дохідності або досягнення інших цілей [2]. Даний підхід висвітлює це визначення з точки зору грошових потоків. Для залізничної галузі таке трактування підкреслює критичну важливість управління капіталом, адже оновлення рухомого складу та колійного господарства потребує значних обсягів як власних амортизаційних відрахувань, так і

залучених зовнішніх ресурсів для забезпечення необхідної дохідності активів.

На економічній складовій інвестиційної політики робить наголос В. Константинова [4]. Він пов'язує це поняття із загальногосподарською політикою підприємства та стратегічно-економічним розвитком, а також виходом на міжнародні ринки. Екстраполюючи це на залізничну сферу, можна стверджувати, що інвестиційна політика національного перевізника має сприяти інтеграції у міжнародні транспортні коридори та розвитку транзитного потенціалу, що є невід'ємною частиною загальної стратегії економічного розвитку.

У загальних рисах описують інвестиційну політику А. Колісниченко та М. Купригін. Вони наголошують на те, що це явище стосується не лише підприємств, а й інших суб'єктів економіки, зокрема держави [1]. Подібно до О. Рудь, А. Колісниченко та М. Купригін підкреслюють зв'язок інвестиційної політики та стратегії підприємства, однак роблять акцент не на цілях, а на власне стратегії, а також рішеннях, програмах і заходах, що забезпечує її виконання, тобто і на практичній стороні цього явища. Такий погляд найбільш точно відображає реалії залізничного транспорту України, де державна стратегія часто визначає пріоритети модернізації, а політика реалізується через конкретні загальнонаціональні програми.

Доволі лаконічно дає визначення інвестиційній політиці підприємства О. Феєр [5], а саме акцентує увагу на реалізації інвестиційної політики, тобто інвестиційну діяльність підприємства, а також підкреслює виробничу-господарську складову, тобто знову ж таки економічну сутність, але також і згадує про управлінську діяльність, тобто про проблематику менеджменту. Стосовно підприємств залізничного транспорту це означає, що інвестиційна політика має бути спрямована на покращення виробничих потужностей – модернізацію інфраструктури та енергетичних систем, що потребує ефективних управлінських рішень.

М. Чорна та С. Глухова вважають що інвестиційна політика є системою принципів, що впливають на управлінські рішення задля досягнення певного

ефекту [6]. Тобто в даному визначенні вони наголошують на взаємозв'язку принципів із цілями, метою та завданнями підприємства. Для залізничної галузі, де інвестиційні проекти мають тривалий термін окупності, така сталість принципів та їх незалежність від часових факторів є критично необхідною для досягнення бажаного ефекту від масштабного інвестування.

Дослідивши визначення різних вчених, можна зробити висновок, що інвестиційну політику можна розглядати не лише в теоретичному аспекті, а й її реалізацію на практиці, тобто у тісному взаємозв'язку з інвестиційною діяльністю. Інвестиційна політика розробляється з врахуванням стратегії, цілей та мети підприємства.

Інвестиційна політика підприємств залізничного транспорту має певні особливості. Вона напряму залежна від інвестиційної політики держави, адже має стратегічний і загальнонаціональний характер, а в Україні підприємства залізничного транспорту взагалі існують у вигляді державної форми власності. Дещо особливою є й мета інвестицій, для залізниці це зазвичай оновлення та модернізація основних фондів (рухомого складу, колійного господарства, інфраструктури, енергетичних систем), що здійснюється забезпечення стратегічної конкурентоспроможності, безпеки перевезень, інвестиційної дохідності в довгостроковій перспективі.

Отже, інвестиційна політика підприємств залізничного транспорту – це сукупність рішень, які базуються на стратегії, тактиці, цілях та меті залізничного підприємства, на основі яких здійснюються практичні заходи для її реалізації, зокрема залучення або розподіл коштів для їх вкладення в оновлення основних засобів, запровадження інноваційних рішень чи з іншою окресленою метою.

При розробці інвестиційної політики підприємства потрібно дотримуватись певних принципів [3, с. 226]:

- спрямованість інвестиційної політики на досягнення стратегічних планів суб'єкта господарювання та його фінансової стійкості;
- врахування інфляції, факторів часу та ризику;

- економічне обґрунтування інвестицій;
- формування оптимальної структури реальних та фінансових інвестицій;
- ранжування проектів та інвестицій за їх важливістю і послідовністю реалізації, виходячи з наявних ресурсів і з урахуванням зовнішніх джерел;
- вибір надійних і найбільш дешевих джерел і методів фінансування інвестицій.

Інвестиційна політика на підприємстві включає дві складові – інвестиційну стратегію та інвестиційну тактику. Оскільки інвестиційна стратегія це складова інвестиційної політики, то доцільно розглянути також принципи інвестиційної стратегії (рис. 1.1.).

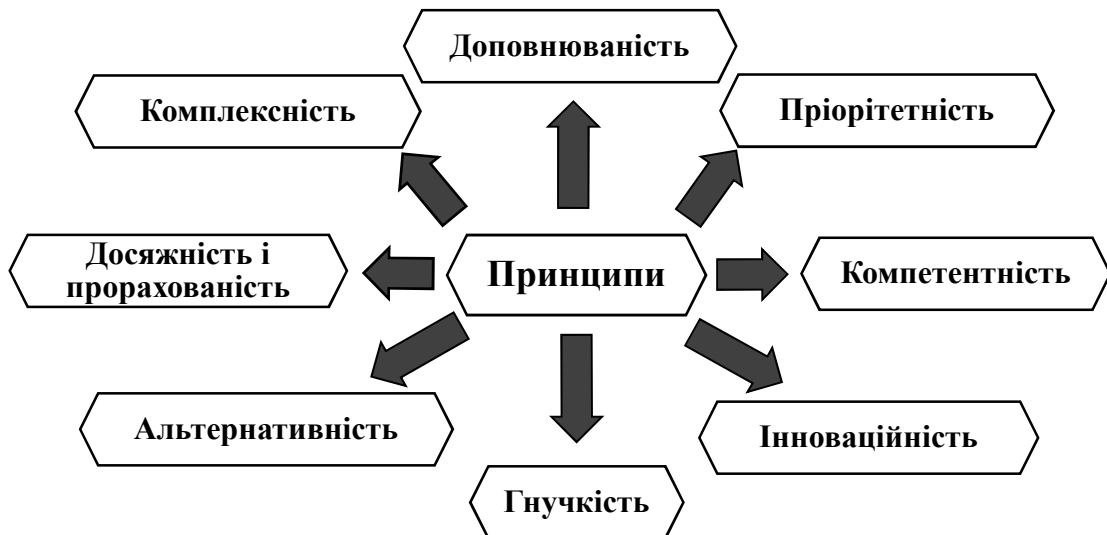


Рис. 1.1. Основні принципи формування інвестиційної стратегії підприємства

Джерело: сформовано на основі [2, с. 31]

Принцип комплексності означає, що інвестиційна стратегія має охоплювати всі аспекти діяльності підприємства і бути системно узгодженою з його загальною стратегією економічного розвитку (виробничою, фінансовою тощо), вимагаючи цілісного підходу до планування інвестицій. Для залізничного транспорту це передбачає, що модернізація рухомого складу повинна відбуватися синхронно з реконструкцією колійного господарства та

систем електропостачання, забезпечуючи безперебійність єдиного перевізного процесу.

Принцип доповнюваності передбачає, що окремі інвестиційні проєкти та рішення повинні бути взаємопов'язані та взаємодоповнювати одне одного. Ефективність інвестицій в один актив часто залежить від успішного інвестування в суміжні активи чи процеси (наприклад, обладнання та навчання персоналу). У залізничній сфері це проявляється в тому, що закупівля швидкісних електропоїздів дасть економічний ефект лише за умови паралельного інвестування в сучасні системи сигналізації та автоматизації керування рухом.

Принцип пріоритетності полягає у необхідності чіткого визначення найбільш важливих і першочергових інвестиційних напрямків та проєктів, які найбільше сприятимуть досягненню стратегічних цілей підприємства в умовах обмеженості ресурсів. Враховуючи стратегічне значення залізничної галузі для держави, пріоритет в інвестиційній політиці залізниць зазвичай надається проєктам, що гарантують безпеку руху та підвищують пропускну здатність міжнародних транспортних коридорів.

Принцип досяжності і прорахованості вимагає, щоб інвестиційна стратегія ґрунтувалася на реальних фінансових, ресурсних та кадрових можливостях підприємства, а також була детально економічно обґрунтована, що включає ретельний розрахунок показників ефективності та оцінку ризиків. Оскільки залізничні проєкти характеризуються високою капіталомісткістю та тривалими термінами окупності, їх планування вимагає особливо ретельного аналізу стабільності тарифного регулювання і наявності механізмів державної підтримки.

Принцип компетентності обумовлює, що розробка, реалізація та управління інвестиційними проєктами мають здійснюватися висококваліфікованими фахівцями з відповідним досвідом та знаннями для забезпечення успіху стратегії. Специфіка підприємств залізничного транспорту вимагає залучення вузькопрофільних експертів, здатних врахувати

не лише фінансові показники, а й складні технічні регламенти та нормативи експлуатації транспортної інфраструктури.

Принцип альтернативності передбачає, що для вибору найбільш оптимального шляху необхідно розглядати та оцінювати різні варіанти інвестиційних рішень та проєктів, що дозволяє мати запасні варіанти дій. Наприклад, при оновленні парку вагонів залізничне підприємство повинно прорахувати сценарії закупівлі нової техніки, модернізації наявної або використання лізингових механізмів, обираючи найбільш економічно доцільний варіант.

Принцип гнучкості забезпечує здатність інвестиційної стратегії швидко адаптуватися до змін у зовнішньому середовищі (ринкова кон'юнктура, технології, законодавство тощо), передбачаючи механізми коригування планів та перерозподілу ресурсів. Це критично важливо для залізничної логістики, де інвестиційні плани мають дозволяти оперативне переорієнтування вантажопотоків у відповідь на зміни геополітичної ситуації або коливання попиту на перевезення.

Принцип інноваційності підкреслює важливість орієнтації інвестиційної діяльності на впровадження нових технологій, продуктів, послуг та управлінських рішень, що є ключем до довгострокового зростання конкурентоспроможності підприємства. В контексті залізничної інфраструктури це означає інвестування в цифровізацію диспетчерського управління, енергоощадні технології тяги та розвиток мультимодальних хабів для інтеграції у світову транспортну мережу.

Варто зазначити, що інвестиційне забезпечення саме підприємств залізничного транспорту, зокрема для оновлення рухомого складу, вимагає дотримання специфічної групи принципів, які можуть бути обов'язковими для впровадження нових умов господарювання. На думку Є. Талавіра, ці специфічні принципи залучення коштів включають асоціативність, яка передбачає взаємну доповнюваність та узгодженість різноманітних інвестиційних джерел та прийнятих умов їх залучення і використання [7].

Адитивність полягає у послідовному накопиченні необхідної суми капіталу шляхом акумулювання фінансових ресурсів від різних інвестиційних джерел та інвесторів для цільової реалізації конкретного проєкту або програми. Третій принцип, дилатація, означає цілеспрямоване розширення спектру інвестиційних джерел, забезпечуючи максимальне охоплення та залучення всіх видів ресурсів, включаючи нетрадиційні.

Також виділяються специфічні принципи, що стосуються самого процесу інвестування у підприємства залізничного транспорту. Вони передбачають забезпечення контрольованості процесу інвестування, що гарантує моніторинг та відповідність реальних показників запланованим. Крім того, необхідним є домінування стратегічних аспектів у відновленні об'єктів, що стосується інноваційного оновлення парку вантажних вагонів, забезпечуючи довгострокову ефективність прийнятих рішень. Важливим також є принцип прозорості використання коштів, який вимагає відкритості фінансових операцій та підтвердження цільового використання ресурсів [7].

Отож, інвестиційна політика підприємств залізничного транспорту має чітко виражену специфіку, оскільки вона залежить від державної політики, має загальнонаціональний масштаб та орієнтована переважно на оновлення та модернізацію основних фондів (інфраструктури та рухомого складу). Це критично важливо для забезпечення безпеки перевезень та підтримки довгострокової конкурентоспроможності. Тому для залізничної сфери ця політика поєднує теоретичне планування з практичними механізмами акумуляції ресурсів для капітальних вкладень.

1.2. Види, методи, цілі та завдання інвестиційної політики підприємств залізничного транспорту та підходи до її розробки

Інвестиційна політика підприємств залізничного транспорту є складною, багатовекторною системою заходів, спрямованою на забезпечення розширеного відтворення основних засобів, підвищення

конкурентоспроможності транспортних послуг та інтеграцію національної транспортної мережі у світову систему. В умовах трансформаційної економіки та євроінтеграційних процесів, формування ефективної інвестиційної стратегії стає не просто інструментом розвитку, а необхідною умовою виживання галузі. Як зазначають дослідники, головною метою інвестиційної діяльності на залізничному транспорті є не лише отримання прибутку, а й забезпечення стійкості та безпеки національної економіки, оскільки залізниця виконує критично важливу соціальну функцію [8].

Насамперед, варто розглянути цілі та завдання інвестиційної політики, оскільки вони виступають базисом усієї інвестиційної діяльності, задаючи вектор техніко-технологічного та економічного розвитку підприємства. Без ідентифікації пріоритетів, як-от оновлення інфраструктури чи євроінтеграція, неможливо перейти до ефективного розподілу обмежених ресурсів та планування капіталовкладень (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Цілі та завдання інвестиційної політики підприємств залізничного транспорту

Напрямок цілей	Стратегічні цілі	Ключові завдання та заходи
Техніко-технологічний	Оновлення рухомого складу, модернізація інфраструктури, підвищення безпеки руху	• Капітальний ремонт колій та електрифікація. • Закупівля сучасних локомотивів/вагонів. • Підвищення енергоефективності
Економічний	Фінансова стабільність, підвищення інвестиційної привабливості	• Пошук джерел фінансування (бюджет, власні кошти, зовнішні інвестиції). • Розвиток державно-приватного партнерства (ДПП). • Забезпечення прибутковості інвестицій
Соціальний та Євроінтеграційний	Інтеграція у світову мережу, гармонізація з нормами ЄС, соціальна стійкість	• Розвиток інтермодальних перевезень • Розбудова прикордонної інфраструктури • Впровадження цифрових логістичних систем • Виконання соціальної функції перевезень

Джерело: складено на основі [1; 8; 10]

Стратегічні цілі інвестиційної політики підприємств залізничного транспорту класифікуються за трьома ключовими напрямками: техніко-

технологічним, економічним та соціальним (євроінтеграційним).

У техніко-технологічному секторі пріоритетною метою є оновлення рухомого складу та модернізація інфраструктури. Оскільки рівень зношеності основних фондів часто досягає критичних позначок, що загрожує безпеці руху, інвестиційна політика фокусується на таких заходах: акумуляція ресурсів для капітального ремонту колій, електрифікація ділянок та закупівля сучасних локомотивів і вагонів. Це дозволяє підвищити енергоефективність та зменшити експлуатаційні витрати в умовах зростання цін на енергоносії [9].

Економічний блок цілей зосереджений на забезпеченні фінансової стабільності та підвищенні інвестиційної привабливості. Враховуючи високу капіталомісткість галузі, ключовим інструментом є диверсифікація джерел фінансування. Окрім власних коштів та бюджетних асигнувань, актуалізується розвиток державно-приватного партнерства (ДПП). Це дозволяє залучати приватний капітал для масштабних проєктів, таких як будівництво логістичних терміналів, та забезпечувати прибутковість [8; 10].

Соціальний та євроінтеграційний напрям передбачає інтеграцію у світову транспортну мережу та гармонізацію з нормами ЄС. Для досягнення цієї мети необхідна реалізація комплексу дій, а саме: розвиток інтермодальних перевезень, розбудова прикордонної інфраструктури та впровадження цифрових логістичних систем. Такі кроки сприяють безперешкодному руху товарів через кордон та виконанню важливої соціальної функції перевезень.

Таким чином, ефективна інвестиційна політика має базуватися на системному підході, що поєднує технічне оновлення з впровадженням сучасних фінансових моделей та європейських стандартів управління.

Як продовження обрання цілей та завдань відбувається формування інвестиційної політики, яке розкриває алгоритм трансформації встановлених цілей у послідовний управлінський цикл. Аналіз етапів формування від стратегічного планування до ресурсного забезпечення дозволяє зрозуміти, як саме підприємство має організувати роботу (рис. 1.2).



Рис. 1.2. Етапи формування інвестиційної політики

Джерело: складено на основі [11; 12]

За підходом В. Руденко [11], формування інвестиційної політики доцільно розглядати як систему, що складається з п'яти основних етапів. Першим кроком є розробка стратегії та тактики інвестиційної діяльності, що визначає цільові орієнтири на довгострокову і короткострокову перспективи. Наступний етап передбачає пошук найбільш ефективних об'єктів для інвестування. Третій етап полягає у виборі оптимального варіанту інвестиційного проекту (програми) або формуванні інвестиційного портфелю, що базується на порівняльному аналізі об'єктів за критеріями дохідності та ризику. Четвертий етап присвячений пошуку та оцінці альтернативних джерел фінансових ресурсів, які забезпечать реалізацію процесу інвестування. Завершальний, п'ятий етап, орієнтований на досягнення максимального результату при мінімально можливому обсязі капіталу, найкоротшій тривалості його використання та мінімізації організаційних зусиль.

Ця послідовність етапів є особливо актуальною для підприємств залізничного транспорту, де інвестиційні рішення стосуються не лише оновлення рухомого складу, а й модернізації колійної інфраструктури, сигналізації та систем управління рухом.

Інший, більш деталізований підхід, виділяє до семи етапів формування інвестиційної політики, які запропонував Д. Голубєв [12]. Ця послідовність починається з формування окремих напрямів інвестиційної діяльності, що

повинні відповідати загальній стратегії економічного розвитку підприємства, включаючи у випадку залізничних компаній пріоритизацію інвестицій у безпеку перевезень, підвищення швидкості та комфорту пасажирських перевезень. На другому кроці обов'язковим є дослідження та облік умов зовнішнього інвестиційного середовища і кон'юнктури інвестиційного ринку. Лише після цього відбувається пошук окремих об'єктів інвестування з подальшою оцінкою.

Важливим елементом у цьому підході є виділення окремих етапів для забезпечення мінімізації фінансових ризиків та забезпечення ліквідності інвестицій, що підкреслює необхідність активного управління ризиками та гнучкості. Завершується процес визначенням необхідного обсягу інвестиційних ресурсів та оптимізацією структури їх джерел.

Незважаючи на відмінності в кількості та назвах етапів, наукові підходи В. Руденко та Д. Голубєва сходяться на фундаментальному розумінні процесу формування інвестиційної політики як багатоступеневого циклу, який починається зі стратегічного визначення цілей та завершується ресурсним забезпеченням. Автори погоджуються, що в основі процесу лежить формування чітких інвестиційних напрямів, які корелюють зі стратегією підприємства, необхідність пошуку, оцінки і відбору оптимальних об'єктів інвестування.

Ключова схожість полягає також у тому, що фінальні етапи в обох моделях зосереджені на фінансовому менеджменті, тобто визначенні обсягу необхідних коштів та оптимізації джерел їх залучення, що підкреслює вирішальну роль фінансового планування для успішної реалізації інвестиційної політики. Для підприємств залізничного транспорту така послідовність етапів набуває критичного значення, оскільки потребує балансування між довгостроковими капіталомісткими проектами інфраструктурного розвитку та поточними потребами.

При виробленні сучасної інвестиційної політики необхідно враховувати новітні підходи, такі як цифровізація логістичних процесів, упровадження

екологічних стандартів і орієнтацію на сталість розвитку. Підприємства залізничного транспорту повинні формувати підходи до інвестиційних проектів не лише як інструменти оновлення основних фондів, а й як засоби створення доданої вартості, підвищення сервісу, забезпечення гнучкості та реагування на зміни у транспортних потоках і очікуваннях клієнтів.

При формуванні інвестиційної політики важливо враховувати обмеження, пов'язані із специфікою джерел інвестування, що включають визначення потреби в ресурсах, джерела фінансування і оцінку плати за вибрані джерела фінансування [13], причому для підприємств залізничного транспорту особливої ваги набуває питання співвідношення державного фінансування та інших інвестицій.

Важливо відзначити роль інституційного середовища, зокрема впровадження нових підходів залучення до інвестиційного процесу міжнародних фінансових організацій, розвитку державно-приватного партнерства, а також створення багаторівневих систем контролю за ефективністю використання інвестиційних ресурсів. Врахування різноманітних підходів до розробки й реалізації інвестиційної політики дозволяє підвищити конкурентоспроможність та стійкість підприємств залізничного транспорту у довгостроковій перспективі.

Це визначається не лише кількістю вкладених коштів, а рівнем інноваційності застосованих підходів до формування інвестиційної політики, здатністю впроваджувати нові керівні моделі, структурувати фінансові потоки і гнучко реагувати на виклики сучасності. Залізничний транспорт, як базова інфраструктурна галузь, потребує інтеграції різних інвестиційних інструментів для забезпечення модернізації при збереженні доступності транспортних послуг.

Тобто успішність інвестиційної політики забезпечується не лише дотриманням послідовності етапів, але й адекватним вибором її типу та врахуванням сукупності зовнішніх і внутрішніх чинників.

Інвестиційну політику підприємства зазвичай класифікують залежно від

її спрямованості. Вона може бути націлена на підвищення ефективності виробництва, модернізацію існуючого технологічного устаткування та процесів, створення абсолютно нових виробництв, а також на впровадження інноваційного обладнання для виходу на нові ринки збуту, що у контексті підприємств залізничного транспорту може означати розвиток мультимодальних перевезень, впровадження високошвидкісного руху або створення логістичних хабів.

У теорії фінансового менеджменту, за критерієм ризикових переваг інвестора, виділяють три основні типи інвестиційної політики (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Класифікація інвестиційної політики

Тип інвестиційної політики	Стратегічний фокус	Мета та рівень ризику
Консервативна	Збереження капіталу.	Мінімум ризику. Інвестиції у надійні активи, але з меншими результатами
Помірна (збалансована)	Прийнятні результати (достатній рівень)	Поєднання інструментів з низьким та високим ризиком (збалансований підхід)
Агресивна	Максимізація результатів	Високий ризик. Вкладення у амбіційні, але менш надійні активи та важкі в реалізації проекти

Джерело: складено автором на основі джерела [12]

Консервативна політика передбачає мінімальний рівень ризику з акцентом на збереження капіталу через інвестиції у надійні та малорентабельні активи та проекти, але все ж таки не менш важливі, а можливо й навіть важливіші за інші напрямки. Для підприємств залізничного транспорту це може означати пріоритетне фінансування проектів з відновлення критичної інфраструктури та забезпечення експлуатаційної безпеки. Помірна політика є збалансованим підходом, що поєднує інструменти з низьким та високим ризиком для досягнення прийнятної дохідності. Натомість агресивна політика спрямована на максимізацію доходу за рахунок прийняття високих ризиків, вкладаючи кошти у передові.

Для перетворення обраного типу політики на реальні інвестиційні

рішення, необхідний чіткий і дієвий інструментарій. Саме тому логічним продовженням формування інвестиційної стратегії є перехід до детального розгляду методів інвестиційної політики, які являють собою конкретні управлінські, фінансові та організаційні важелі, за допомогою яких здійснюється аналіз, відбір, фінансування та контроль за інвестиційними проектами (табл. 1.4).

Таблиця 1.4

Методи та інструменти реалізації інвестиційної політики

Класифікація	Метод / Інструмент	Специфіка для залізниць
Методи фінансування	Змішане інвестування	Поєднання власних коштів (самоінвестування), бюджету та зовнішніх ресурсів. Домінуючий метод
	Державно-приватне партнерство (ДПП)	Механізм залучення приватних потужностей для реалізації масштабних проектів
	Інноваційний капітал	Залучення коштів для фінансування інноваційних розробок
Методи оцінки / управління	Традиційний аналіз	Аналіз ретроспективних (минулих) фінансово-виробничих показників
	Balanced Scorecard (ЗСП)	Комплексна система моніторингу, що інтегрує стратегічні цілі з оперативним управлінням
	Підходи до пошуку інвесторів	Застосування для пошуку інвесторів та підвищення інвестиційної привабливості

Джерело: складено автором на основі джерел [14; 15]

Сучасні підходи до формування інноваційно-інвестиційної політики часто спираються на традиційний аналіз та моделювання ретроспективних виробничо-фінансових показників. Хоча такий підхід передбачає узгодження виробничо-збутової діяльності з загальною стратегією розвитку, в сучасних умовах він потребує оновлення. Орієнтація виключно на минулі фінансові результати не дозволяє ефективно прогнозувати майбутній стан та оперативно реагувати на зміни [14]. Для підприємств залізничного транспорту, де інвестиційні цикли є особливо тривалими, а вплив зовнішніх факторів значним, застосування таких комплексних систем стає критично важливим.

Методологія Balanced Scorecard (ЗСП) базується на тезі, що оцінка

ефективності діяльності виключно за фінансовими показниками не забезпечує зростання майбутньої економічної цінності організації. Як метод формування політики, ця система поєднує фінансові та нефінансові індикатори, оцінюючи ефективність внутрішніх бізнес-процесів і потенціал персоналу. Сутність підходу полягає у трансформуванні місії підприємства у систему чітких цілей в межах проєкцій: фінансів, клієнтів, внутрішніх бізнес-процесів та управління персоналом, що дозволяє залізничним компаніям враховувати соціальну значущість транспортних послуг.

У контексті моніторингу інноваційно-інвестиційної діяльності цей метод передбачає використання специфічного набору індикаторів. Фінансова складова охоплює такі показники, як прибуток від інвестицій та інновацій, рентабельність активів, рентабельність робочого капіталу та економічна додана вартість. Ринкові аспекти включають диверсифікацію діяльності, а показники внутрішніх процесів, зокрема період беззбитковості. Важливою перевагою методу є можливість усунути розрив між розробкою політики та її реалізацією [14]. У залізничній галузі це особливо актуально, оскільки дозволяє відстежувати ефективність капіталомістких інфраструктурних проєктів на ранніх етапах їх реалізації.

Ключовою особливістю галузевої політики є орієнтація на змішаний метод інвестування, що передбачає диверсифікацію джерел та поєднання різних форм фінансування [15]. З точки зору методології, інструментарій інвестиційної політики на залізничному транспорті класифікують за способом залучення ресурсів. Виділяють методи, де використовуються посередники (держава, приватні інвестори або змішане фінансування), та методи, що базуються на повному самоінвестуванні. Проте на практиці застосування методів самоінвестування є суттєво обмеженим через хронічний брак власних фінансових ресурсів у залізниць. Тому домінуючими залишаються методи, пов'язані із зовнішніми джерелами.

Специфіка поточної інвестиційної політики підприємств залізничного транспорту характеризується високим ступенем централізації. Існуючий

управлінський підхід призводить до того, що рух інвестиційних потоків усередині системи має централізовано-перерозподільчий характер, що диктує особливий метод формування й розподілу ресурсів. Як вважається, такий підхід має суттєві недоліки, зокрема недостатню прозорість та обмеженість у залученні приватного капіталу.

Удосконалення інвестиційної політики вимагає переходу до гнучкіших методів управління. Перспективним напрямком є впровадження нових ринкових схем, зокрема залучення до фінансування інноваційних розробок фірм венчурного капіталу, що є новим для галузі джерелом. Також стратегічно важливим методом реалізації політики стає застосування різних підходів до пошуку інвесторів та підвищення інвестиційної привабливості підприємств шляхом збільшення їх капіталізації [15].

Отже, інвестиційна політика підприємств залізничного транспорту є комплексною, багатоаспектною системою, що критично необхідна для забезпечення розширеного відтворення основних фондів, підвищення конкурентоспроможності галузі та її інтеграції у світову транспортну систему. У сучасних умовах, особливо з огляду на євроінтеграційні процеси, ця політика виходить за рамки лише отримання прибутку, ставлячи за мету підтримку стійкості національної економіки та виконання важливої соціальної функції, що є пріоритетом для АТ «Укрзалізниця».

Стратегічні цілі цієї політики охоплюють техніко-технологічний, економічний та соціальний напрями. Першочерговим завданням є подолання критичного зносу основних засобів через модернізацію інфраструктури та оновлення рухомого складу, що прямо впливає на безпеку та енергоефективність перевезень. Економічні цілі зосереджені на фінансовій стабільності та підвищенні інвестиційної привабливості. Реалізація цих цілей вимагає розробки програмного забезпечення для розвитку інфраструктури та чіткої ідентифікації пріоритетних об'єктів інвестування, які забезпечать мультиплікаційний ефект.

Критично важливим є фінансовий менеджмент, оскільки висока

капіталомісткість і тривалі терміни окупності не дозволяють покладатися виключно на бюджетне фінансування чи самоінвестування. Це актуалізує завдання пошуку та оптимізації джерел фінансування, зокрема через розвиток механізмів державно-приватного партнерства та залучення міжнародного капіталу. Формування інвестиційної політики являє собою багатоступеневий цикл, що охоплює стратегічне визначення цілей, пошук та оцінку об'єктів інвестування, мінімізацію ризиків та оптимізацію структури фінансових ресурсів, що підтверджується науковими підходами.

Отже, ефективність інвестиційної політики підприємств залізничного транспорту забезпечується не лише послідовністю етапів та обґрунтованим вибором її типу, а й здатністю оперативно реагувати на внутрішні та зовнішні виклики через інноваційність та диверсифікацію джерел і методів управління.

1.3. Нормативно-правові засади формування інвестиційної політики на підприємствах залізничної сфери в контексті євроінтеграції

Аналіз нормативно-правового забезпечення функціонування залізничної галузі свідчить про відсутність у законодавстві прямого визначення поняття «інвестиційна політика» стосовно окремих суб'єктів господарювання. Законодавець оперує категоріями «інвестиційна діяльність», «плани» та «програми». У зв'язку з цим, законодавче підґрунтя інвестиційної політики підприємств залізничного транспорту варто розглядати як сукупність норм, що опосередковано встановлюють межі, принципи та інституційні механізми формування такої політики через регулювання самої діяльності та процедур стратегічного планування.

Базовим елементом, що окреслює правове поле для формування політики, виступає Закон України «Про інвестиційну діяльність». Він не диктує зміст політики, проте встановлює імперативні вимоги до інвестиційної діяльності, які будь-яка корпоративна стратегія повинна враховувати.

Зокрема, визначення об'єктів та суб'єктів інвестицій, а також гарантії прав інвесторів створюють фундамент, на якому підприємства залізничного транспорту будують свої відносини з потенційними партнерами. Політика підприємства в цьому контексті є похідною від законодавчо закріплених прав на самостійне визначення цілей та обсягів вкладень [16].

Специфікація інвестиційної політики відбувається на рівні галузевого регулювання. Закон України «Про залізничний транспорт» накладає суттєві обмеження на свободу інвестиційного маневру, орієнтуючи політику підприємств на виконання загальнодержавних функцій. Оскільки залізнична інфраструктура та рухомий склад мають стратегічне значення, закон фактично детермінує пріоритети інвестиційної політики: забезпечення безпеки руху, збереження єдиного майнового комплексу та мобілізаційна готовність. Таким чином, інвестиційна політика залізничного підприємства не може формуватися виключно на основі критеріїв комерційної прибутковості, а має інтегрувати соціальні та державні пріоритети, визначені цим законом [17].

Найбільш чітко механізм формування інвестиційної політики (як управлінського процесу) прослідковується в установчих документах, затверджених на урядовому рівні. Статут АТ «Укрзалізниця», затверджений постановою Кабінету Міністрів України, регламентує ієрархію прийняття інвестиційних рішень. Хоча термін «політика» тут також не є основним, Статут визначає повноваження Наглядової ради та Правління щодо розробки та затвердження стратегічних планів розвитку, фінансових та інвестиційних планів. Саме через процедуру затвердження цих документів, а також через прийняття рішень про вчинення значних правочинів, де-факто формується та реалізується інвестиційна політика товариства. Вона викристалізовується у вигляді затверджених стратегічних цілей та лімітів капітальних вкладень, які є обов'язковими до виконання [18].

Механізм затвердження інвестиційних програм АТ «Укрзалізниця» характеризується складною багаторівневою структурою корпоративного управління. Згідно зі Статутом товариства, ключову функцію у формуванні

інвестиційного вектору виконує Наглядова рада, до виключної компетенції якої належить затвердження стратегічних планів розвитку та попередній розгляд річного фінансового плану [18]. Наглядова рада виступає гарантом відповідності інвестиційних проєктів довгостроковій стратегії компанії.

Водночас, фінальна легітимізація обсягів капітальних вкладень (CAPEX) залишається прерогативою Кабінету Міністрів України як суб'єкта управління об'єктами державної власності.

Отже, законодавча база інвестиційної політики підприємств залізничного транспорту має рамковий характер: вона встановлює правила гри (інвестиційна діяльність), пріоритети (галузевий закон) та процедури прийняття рішень (статут), залишаючи саме наповнення політики на розсуд органів управління в межах затверджених стратегічних планів (табл. 1.5).

Хоч законодавча база і є рамковою, все ж також і є фундаментальною перешкодою для формування ефективної інвестиційної політики в залізничній галузі, зокрема через застарілість Закону України «Про залізничний транспорт» 1996 року. Цей документ, розроблений у перехідний період, фактично консервує модель «держави-монополіста», що унеможливорює створення конкурентного ринку та залучення приватного капіталу.

Ключовою проблемою, на якій наголошується у звітах ОЕСР, є законодавче закріплення вертикально-інтегрованої структури АТ «Укрзалізниця» без чіткого розмежування функцій оператора інфраструктури та перевізника. Така ситуація створює системний конфлікт інтересів: підприємство одночасно встановлює правила доступу до мережі, керує нею та здійснює перевезення, що є дискримінаційним фактором для потенційних приватних інвесторів [19, с. 49; 164]. Відсутність незалежного регулятора в чинному законодавчому полі залишає інвесторів беззахисними перед монополістом, що робить довгострокові вкладення в рухомий склад чи термінали надмірно ризикованими.

Таблиця 1.5

**Нормативно-правова архітектура формування інвестиційної політики
залізничної галузі в умовах євроінтеграції**

Рівень регулювання	Ключові документи або інституції	Вплив на формування інвестиційної політики	Основні проблеми та виклики
Наднаціональний (ЄС та партнери)	• Угода про асоціацію з ЄС • Директива 2012/34/ЄС (Єдиний простір) • Регламент (ЄС) 2016/796 (ERA) • Угоди з ЄБРР, Deutsche Bahn, Stadler	• Вимога фінансової прозорості та розділення обліку. • Пріоритет інтероперабельності (ETCS, колія 1435 мм) • Інтеграція в мережу TEN-T	• Потреба імплементації технічних специфікацій (TSI) та сертифікації за нормами ЄС
Загальнодержавний (законодавчий)	• ЗУ «Про інвестиційну діяльність» • ЗУ «Про залізничний транспорт» (1996) • Національна транспортна стратегія 2030	• Встановлення рамкових правил гри • Визначення державних пріоритетів • Декарбонізація та мультимодальність	• Застарілість базового закону 1996 року • Закріплення моделі «держави-монополіста» • Відсутність незалежного регулятора.
Урядовий (виконавчий)	• Кабінет Міністрів України (КМУ) • Статут АТ «Укрзалізниця»	• Затвердження фінальних обсягів САРЕХ (фінплан). • Встановлення тарифів (політизоване)	• Затримки із затвердженням фінпланів • Перехресне субсидування перевезень
Корпоративний (управлінський)	• Наглядова рада АТ «Укрзалізниця» • Правління	• Розробка стратегічних планів • Вчинення значних правочинів • Реалізація інвестиційних програм.	• Конфлікт між вертикалями та регіональними філіями • Бюрократизація закупівель • Корупційні ризики

Джерело: складено на основі [5; 16–30]

Крім того, у Національній транспортній стратегії України до 2030 року зазначено, що нормативна база не відповідає вимогам щодо мультимодальності та технічної інтероперабельності з ЄС. Застарілі технічні регламенти ускладнюють сертифікацію сучасного іноземного обладнання та технологій, що фактично блокує трансфер інновацій та модернізацію

основних фондів, зношеність яких досягає критичних показників [5]. Таким чином, без докорінної зміни законодавчої парадигми інвестиційна діяльність залишається точковою та недостатньою для потреб галузі.

Тобто в умовах євроінтеграції архітектура інвестиційної політики залізничної галузі України перестає бути виключно внутрішньою справою держави і значною мірою детермінується наднаціональним законодавством. Основоположним документом, що визначає вектор змін, є Угода про асоціацію між Україною та ЄС, яка зобов'язує імплементувати низку директив та регламентів для інтеграції національної транспортної мережі до Транс'європейської транспортної мережі (TEN-T) [20]. Це створює зовнішній тиск на зміну парадигми: перехід від моделі «держави-монополіста» до ринкової моделі, де інвестиційна політика формується під впливом конкуренції та чітких правил гри.

Ключовим елементом цього впливу є «Директива 2012/34/ЄС» про створення єдиного європейського залізничного простору. Вона встановлює жорсткі вимоги до фінансової прозорості та розділення обліку (accounting separation) між діяльністю з управління інфраструктурою та перевізною діяльністю. Для інвестиційної політики це має критичне значення: інвестор прагне чітко розуміти, що доходи від інфраструктурних зборів реінвестуються в модернізацію колій, а не використовуються для перехресного субсидування збиткових пасажирських перевезень, як це історично склалося в АТ «Укрзалізниця» [21].

Крім того, суттєвим чинником полісі-дизайну є Четвертий залізничний пакет ЄС та діяльність Агентства залізниць Європейського Союзу (ERA), регламентована «Регламентом (ЄС) 2016/796» [22]. Вимоги щодо інтероперабельності та безпеки, зокрема впровадження Технічних специфікацій інтероперабельності (TSI), безпосередньо формують пріоритети капітальних вкладень (CAPEX). Це змушує українські підприємства переорієнтовувати інвестиції з простого відновлення зношених фондів на впровадження європейських систем сигналізації (ETCS) та рухомого складу,

сумісного з мережею ЄС, що є необхідною умовою для повноцінного функціонування в межах коридорів TEN-T.

Вагомим інструментом реалізації інвестиційної політики на шляху до євроінтеграції виступають міжнародні домовленості, які закріплюють технічне партнерство та фінансові гарантії. Одночасно з технічною уніфікацією відбувається залучення передового управлінського досвіду, зокрема через меморандум про співробітництво з німецьким оператором Deutsche Bahn підписаний ще у 2020 році, спрямований на консалтингову підтримку реформ [23]. Також відбувалися підписання меморандумів та угод безпосередньо уже щодо залучення експортного фінансування, наприклад підписаний у 2021 році на найвищому державному рівні із компанією Stadler (Швейцарія) [24].

Аналогічні процеси відбувалися і пізніше, наприклад домовленість 2024 року з ЄБРР про надання рекордної суми інвестицій для розвитку залізничної галузі та енергетичної безпеки [25]. Також логічним продовженням співпраці з європейськими інституціями стало підписання меморандуму з Європейським залізничним агентством (ERA), що створює формалізовану основу для технічної гармонізації та інтеграції української залізниці до єдиного європейського простору [26]. Ці документи свідчать про те, що інвестиційна політика галузі де-факто вже виходить за межі національного регулювання, спираючись також і на зовнішніх інвесторів.

Реалізація нової інвестиційної політики неможлива без докорінного оновлення національної законодавчої бази, яка наразі виступає бар'єром для залучення капіталу. Першочерговим пріоритетом є прийняття оновленого Закону «Про систему залізничного транспорту України». У комітетах Верховної Ради регулярно розглядають різні зміни щодо цього закону. Зокрема, нещодавно був взятий до уваги законопроект метою якого, як зазначається у пояснювальній записці до нього, є «імплементация актів законодавства Європейського Союзу у сфері залізничного транспорту, зокрема визначених Угодою про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та

Європейським Союзом, Європейським Співтовариством з атомної енергії і їїніми державами-членами, з іншої сторони». Однак 17.07.2025 його було відкликано [27].

Насправді у Кабінеті Міністрів його вирішили розділити на дві частини [28]: спочатку внести на розгляд Верховної Ради проект стосовно питань безпеки та технічного регулювання на залізниці, що забезпечить імплементацію положень Директив і Регламентів ЄС (цей законопроект уже у Верховній Раді [29]), а потім уже другий проект закону, який передбачатиме відкриття ринку залізничних перевезень відповідно до європейської моделі. Такий підхід зумовлений необхідністю дати учасникам ринку більше часу для адаптації своєї діяльності до нових вимог [28]. Тобто в тому числі це дасть певний час, щоб адаптувати інвестиційну політику підприємств залізничного транспорту до нових умов.

Оскільки такий процес дійсно є досить складним, то поступове введення цих норм може бути виправданим. Однак, з наведеної інформації стає зрозумілим, що процес інтеграції не є позбавленим труднощів і законотворчий процес іде з певними затримками. Щоправда, навіть імплементація законодавства ЄС в українське законодавство за допомогою першого із згаданих законопроектів уже може здійснити великий вплив на інвестиційну політику підприємств залізничного транспорту, зокрема покращивши інвестиційний клімат на трансєвропейському підґрунті.

Ключовою проблемою, яку, як вважається, мають вирішити ці закони для розблокування інвестицій, є забезпечення рівноправного доступу до інфраструктури. Згідно зі звітом ОЕСР, чинна вертикально-інтегрована структура АТ «Укрзалізниця», де функції оператора інфраструктури та перевізника поєднані, створює конфлікт інтересів і дискримінує потенційних приватних інвесторів [19 с. 164]. Гармонізація законодавства вимагає юридичного та функціонального анбандлінгу (unbundling), що дозволить створити незалежного Оператора інфраструктури. Це, в свою чергу, відкриє шлях для приватних операторів тяги, які зможуть інвестувати у власний

локомотивний парк, знижуючи навантаження на державний бюджет.

Окрім цього критичним напрямом гармонізації є реформування тарифної політики. Наразі інвестиційна діяльність стримується практикою перехресного субсидування пасажирських перевезень за рахунок вантажних, а також економічно необґрунтованими тарифами. Також важливим елементом законодавчих змін є створення незалежного регулятора у сфері транспорту (Нацкомісії), який перебере на себе функції тарифоутворення від Міністерства інфраструктури. Як зазначається у звіті ОЕСР, політична заангажованість процесу встановлення тарифів є одним з головних ризиків для інвесторів. Створення незалежного арбітра гарантуватиме стабільність правил гри та захист інвестицій, що є умовою для залучення довгострокового фінансування від міжнародних партнерів [19 с. 49].

Важливу роль у законодавчій базі інвестиційної політики підприємств залізничного транспорту займає і транспортна стратегія. Національна транспортна стратегія України до 2030 року, схвалена Кабінетом Міністрів наприкінці 2024 року, визначає залізничний транспорт як ключовий елемент євроінтеграції, з акцентом на модернізацію інфраструктури колії 1520 мм та розбудову нової колії 1435 мм на кордонах з ЄС і Молдовою для інтеграції до мережі TEN-T. Документ передбачає масштабне відновлення залізничних шляхів, підвищення пропускної спроможності прикордонних переходів та впровадження сучасних технологій для підвищення безпеки й ефективності перевезень [30].

Стратегія наголошує на декарбонізації через електрифікацію колій і оновлення рухомого складу, а також на розвитку мультимодальних перевезень для взаємодії з автомобільним і водним транспортом, що посилить конкурентоспроможність економіки [30]. Тобто даний документ гармонізує інвестиційні програми підприємств залізничного транспорту з європейськими стандартами, сприяючи переходу до сталого залізничного сектору.

Чинна організаційна модель АТ «Укрзалізниця» визначена законодавством і класифікується як вертикально-інтегрована компанія, що

поєднує в собі функції управління інфраструктурою, вантажними та пасажирськими перевезеннями, а також ремонтно-будівельні та виробничі потужності. Такий структурний моноліт створює фундаментальні перешкоди для формування прозорості та ефективної інвестиційної політики. Євроінтеграція вимагає докорінної зміни парадигми функціонування галузі. Порівняння ключових характеристик поточної моделі «Держави-монополіста» та цільової моделі наведено в табл. 1.6.

Таблиця 1.6

**Трансформація парадигми інвестиційної політики залізничної сфери
України**

Характеристика	Поточна модель («Держава-монополіст»)	Цільова модель (Євроінтеграційна / Ринкова)
Структура ринку	Вертикально-інтегрована монополія (поєднує інфраструктуру та перевезення)	Анбандлінг (Unbundling): юридичне розділення оператора інфраструктури та перевізників
Фінансові потоки	«Спільний котел»: перехресне субсидування збиткових перевезень	Розділення обліку (Accounting separation): прозорість доходів від інфраструктури
Доступ до інфраструктури	Дискримінаційний, конфлікт інтересів для приватних інвесторів.	Рівноправний доступ для всіх учасників ринку, приватна тяга
Тарифоутворення	Регулюється Мінінфраструктури, політично заангажоване	Незалежний регулятор (Нацкомісія), економічно обґрунтовані тарифи із соціальною складовою
Пріоритети інвестицій	«Латання дірок», просте відновлення зношених фондів	Розвиток мережі TEN-T, євроколія (1435 мм), системи безпеки (ETCS)
Ключовий ризик	Корупція, бюрократія, непередбачуваність рішень	Ризики конкурентного ринку, технічна складність інтероперабельності

Джерело: складено автором на основі джерел [5; 16–30]

Отже поточну модель прагнуть трансформувати для вирішення різних проблем. По-перше, відсутність реального (а не лише формального) фінансового розділення між бізнес-вертикалями призводить до того, що інвестиційний ресурс формується та розподіляється непрозоро. Згідно зі звітом ОЕСР (2021), прибутки від вантажних перевезень, які в ринкових умовах мали б реінвестуватися в оновлення вагонного парку та модернізацію

локомотивів, фактично «проїдаються» для покриття хронічних збитків пасажирського сектору [19].

По-друге, неефективність механізму прийняття інвестиційних рішень у трикутнику корпоративного управління. Процес затвердження капітальних інвестицій (CAPEX) на підприємствах залізничного транспорту. А є надмірно забюрократизованим та політизованим. Хоча Наглядова рада, згідно зі Статутом товариства, має повноваження затверджувати стратегічні напрями розвитку, фінансовий план затверджується Кабінетом Міністрів України [18]. Існує також розрив між стратегічним плануванням і формуванням інвестиційної політики та реальним бюджетним процесом. На практиці фінансовий план часто затверджується урядом із запізненням.

По-третє, конфлікт між регіональною та вертикальною структурою управління. Історично АТ «Укрзалізниця» складалося з шести регіональних залізниць, які мали значну автономію у господарській діяльності. Поточна реформа передбачає перехід до функціональних вертикалей, однак цей перехід не завершено. Це створює управлінський хаос: регіональні філії часто саботують інвестиційні рішення центру або конкурують між собою за обмежений ресурс, керуючись локальними інтересами, а не національною стратегією розвитку мережі.

По-четверте, проблема закупівель та корупційні ризики як бар'єр для інвестицій. Навіть за наявності фінансування, реалізація інвестиційної політики гальмується недосконалою системою внутрішніх закупівель. Централізація закупівель, покликана знизити витрати, часто призводить до того, що тендери на критично важливі запчастини чи матеріали для ремонтів блокують через скарги в Антимонопольному комітеті або бюрократичну тяганину всередині компанії. Це робить інвестиційний цикл непередбачуваним для підрядників і постачальників, що відлякує міжнародний бізнес від участі в тендерах [19].

Отже, аналіз нормативно-правової бази свідчить, що інвестиційна політика залізничної галузі України перебуває на етапі складної трансформації

від моделі «держави-монополіста» до ринкових стандартів ЄС. Чинне нормативне забезпечення має рамковий характер і є застарілим, що разом із вертикально-інтегрованою структурою АТ «Укрзалізниця» створює системні бар'єри для капіталовкладень: конфлікт інтересів, непрозоре перехресне субсидування та відсутність незалежного регулятора.

Ключовим драйвером змін виступає євроінтеграція, яка вимагає імплементації директив ЄС щодо технічної інтероперабельності (TEN-T) та фінансового розмежування видів діяльності. Відтак розблокування інвестиційного потенціалу галузі можливе лише за умови прийняття нового профільного законодавства, яке забезпечить юридичне розділення функцій оператора інфраструктури та перевізника, створить рівні умови доступу до мережі та гарантує прозорі правила гри для приватних інвесторів задля модернізації основних фондів.

Висновки до розділу 1

На основі аналізу теоретичних підходів визначено, що інвестиційна політика підприємств залізничного транспорту виходить за межі класичного отримання прибутку і має дуалістичний характер. Вона поєднує комерційні інтереси з функцією забезпечення національної безпеки та соціальної стійкості. Виявлено, що через хронічний дефіцит власних коштів та високу капіталомісткість галузі, формування політики має базуватися на специфічних принципах: асоціативності (взаємодоповнюваність джерел), адитивності (накопичення ресурсів від різних інвесторів) та дилатації (розширення спектру нетрадиційних джерел фінансування).

Встановлено неефективність використання виключно ретроспективного аналізу фінансових показників для планування інвестицій у залізничній сфері через тривалі терміни окупності інфраструктурних проєктів. Обґрунтовано необхідність переходу до методології збалансованої системи показників

(Balanced Scorecard), яка дозволяє оцінювати ефективність інвестицій не лише фінансово, а й через призму внутрішніх бізнес-процесів та клієнтського сервісу. Обґрунтовано, що існуючий централізовано-перерозподільчий метод управління ресурсами в АТ «Укрзалізниця» є застарілим, а пріоритетом має стати змішане інвестування із залученням інноваційного капіталу та механізмів державно-приватного партнерства.

З'ясовано, що чинна нормативна база, зокрема Закон України «Про залізничний транспорт» (1996 р.), консервує модель «держави-монополіста» та вертикально-інтегровану структуру, що створює конфлікт інтересів і блокує доступ приватних інвестицій. Головним інституційним гальмом визначено практику перехресного субсидування (покриття збитків пасажирських перевезень за рахунок вантажних) та відсутність незалежного регулятора тарифів. Це робить інвестиційну діяльність непрозорою та ризикованою для ключових зовнішніх партнерів.

Визначено, що ключовим драйвером зміни інвестиційної політики є не внутрішні реформи, а зовнішні зобов'язання в рамках Угоди про асоціацію з ЄС (імплементация Директиви 2012/34/ЄС). Доведено, що розблокування інвестиційного потенціалу можливе лише через проведення анбандлінгу (юридичного розділення функцій оператора інфраструктури та перевізника) та переорієнтацію капітальних вкладень на забезпечення технічної інтероперабельності з мережею TEN-T (впровадження колії 1435 мм та системи безпеки ETCS).

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ

АТ «УКРЗАЛІЗНИЦЯ»

2.1. Організаційно-економічна та фінансова характеристика АТ «Укрзалізниця» як суб'єкта інвестиційної діяльності

Акціонерне товариство «Укрзалізниця» в сучасних умовах функціонує як критичний елемент економічної стійкості держави, суттєво трансформувавши свою операційну діяльність під впливом правового режиму воєнного стану. Пріоритетним напрямом роботи підприємства стало забезпечення безперервних перевезень, зокрема евакуаційних рейсів, транспортування гуманітарних вантажів. Окрім того, компанія відіграє ключову роль у підтримці експортного потенціалу України в умовах блокування морських портів, переорієнтувавши логістичні ланцюги на західні прикордонні переходи.

Щоб характеризувати діяльність підприємства, його економічний та фінансовий стан, потрібно проаналізувати його фінансову звітність. Хоч у час повномасштабної війни, підприємство дещо обмежило доступ до інформації, однак наразі у вільному безкоштовному доступі (на сайті підприємства) наявна консолідована та індивідуальна фінансова звітність із висновком аудитора, звітність емітента та деяка інша інформація. Хоча, очевидно, що ведення звітності не припинялося, і, за потреби, непублічними каналами інформація про фінансовий стан надавалася інвесторам, сама по собі ця подія є позитивним зрушенням у інвестиційній політиці.

Для даного аналізу було використано наступні джерела індивідуальну фінансову звітність АТ «Укрзалізниця» за 2020–2024 роки [31; 32; 33; 34] (основний аналіз показників), а також додатково за 3 квартали 2025 року [35]. Окрім цього було використано звіти емітента за 2020–2024 роки [36; 37; 38; 39] та за 3 квартали 2025 року [40]. Також додаткова інформація була взята із консолідованої фінансової звітності за 2 квартали 2025 року [41]. Для аналізу

фінансового стану та показників було використано в основному бухгалтерський баланс та звіт про фінансовий стан.

АТ «Укрзалізниця» утворене як публічне акціонерне товариство, 100% акцій якого належать державі в особі Кабінету Міністрів України [39]. Підприємство є вертикально інтегрованим холдингом, що забезпечує понад 78% вантажних перевезень держави [39, с. 155]. Згідно зі Статутом, предметом діяльності є надання послуг з перевезення пасажирів, вантажів, багажу та пошти у внутрішньому і міжнародному сполученнях, а також надання доступу до інфраструктури [37].

Економічна модель підприємства історично базується на механізмі перехресного субсидуванні (cross-subsidization): прибуткові вантажні перевезення традиційно покривають хронічні збитки від пасажирських перевезень, тарифи на які регулюються державою і часто не покривають собівартість. Ця диспропорція створює постійний тиск на обігові кошти та обмежує інвестиційний ресурс. Однак в умовах воєнного стану роль залізниці трансформувалася, ставши ключовим елементом економіки. Це вимагає від підприємства не лише операційної ефективності, але й значних інвестицій у відновлення пошкодженої інфраструктури та модернізацію основних засобів, ступінь зносу яких на кінець 2024 року становив 62,3% [39, с. 48].

Масштаб діяльності АТ «Укрзалізниця» підтверджується показниками персоналу: АТ «Укрзалізниця» залишається найбільшим роботодавцем країни. Середньооблікова кількість штатних працівників у 2024 році становила 182 706 осіб [39 с. 46], що накладає на підприємство значні соціальні зобов'язання та формує високу частку витрат на оплату праці у собівартості послуг.

Майновий стан підприємства є фундаментом його інвестиційної спроможності. Для оцінки динаміки активів та джерел їх формування проведено горизонтальний та вертикальний аналіз балансу (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

**Горизонтальний та вертикальний аналізи балансу АТ «Укрзалізниця»
за 2020–2024 роки**

Абсолютне відхилення, млн. грн.						
Активи		2020	2021	2022	2023	2024
I. Необоротні активи	1095	245 292	246 083	231 967	240 913	249 211
II. Оборотні активи	1195	11 774	13 072	17 602	31 448	29 828
III. На для продажу та групи вибуття	1200	96	218	-	-	-
Баланс	1300	257 162	259 373	249 569	272 361	279 039
Пасиви		2020	2021	2022	2023	2024
I. Власний капітал	1495	199 599	199 367	190 621	193 952	188 743
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення	1595	28 610	36 792	45 621	61 084	71 867
III. Поточні зобов'язання і забезпечення	1695	28 952	23 214	13 326	17 325	18 430
Баланс	1900	257 162	259 373	249 569	272 361	279 039
Відносне відхилення, %						
Активи		2020	2021	2022	2023	2024
I. Необоротні активи	1095	0,00%	0,32%	-5,74%	3,86%	3,44%
II. Оборотні активи	1195	0,00%	11,03%	34,65%	78,66%	-5,15%
III. На для продажу та групи вибуття	1200	0,00%	126,68%	-100,00%	0,00%	0,00%
Баланс	1300	0,00%	0,86%	-3,78%	9,13%	2,45%
Пасиви						
I. Власний капітал	1495	0,00%	-0,12%	-4,39%	1,75%	-2,69%
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення	1595	0,00%	28,60%	24,00%	33,89%	17,65%
III. Поточні зобов'язання і забезпечення	1695	0,00%	-19,82%	-42,59%	30,00%	6,38%
Баланс	1900	0,00%	0,86%	-3,78%	9,13%	2,45%
Відносна частка, %						
Активи		2020	2021	2022	2023	2024
I. Необоротні активи	1095	95,38%	94,88%	92,95%	88,45%	89,31%
II. Оборотні активи	1195	4,58%	5,04%	7,05%	11,55%	10,69%
III. На для продажу та групи вибуття	1200	0,04%	0,08%	0,00%	0,00%	0,00%
Баланс	1300	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Пасиви		2020	2021	2022	2023	2024
I. Власний капітал	1495	77,62%	76,86%	76,38%	71,21%	67,64%
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення	1595	11,13%	14,18%	18,28%	22,43%	25,76%
III. Поточні зобов'язання і забезпечення	1695	11,26%	8,95%	5,34%	6,36%	6,60%
Баланс	1900	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%

Джерело: складено на основі звітності підприємства за 2020–2024 роки [31; 32; 33; 34]

Аналіз даних табл. 2.1 демонструє стійку тенденцію до зростання

валюти балансу, незважаючи на кризові явища. Якщо на кінець 2020 року сукупні активи становили 257,2 млрд грн [31], то на кінець 2024 року цей показник сягнув 279,0 млрд грн [34], що свідчить про зростання майнового потенціалу в середньому на 8,5% за п'ять років.

У структурі активів домінують необоротні активи, частка яких є стабільно високою, що характерно для транспортної галузі з високою капіталомісткістю. Вартість необоротних активів збільшилася з 245,3 млрд грн у 2020 році [31] до 249,2 млрд грн у 2024 році [34]. Таке зростання (+1,6%) є результатом активної інвестиційної діяльності, капіталізації витрат на ремонти та модернізацію, а також переоцінки активів. Зокрема, залишкова вартість основних засобів на кінець 2024 року становила 221,8 млрд грн. Важливим фактором динаміки необоротних активів стали воєнні дії. У 2022 році підприємство визнало значні збитки від зменшення корисності активів на окупованих територіях [33, с. 13], проте у 2023–2024 роках відбулося часткове відновлення вартості активів на деокупованих територіях та введення в експлуатацію нових об'єктів інфраструктури [34, с. 14].

Оборотні активи характеризуються меншою стабільністю. Їх обсяг коливався від 11,8 млрд грн у 2020 році [31] до пікового значення 31,4 млрд грн у 2023 році, знизившись до 29,8 млрд грн у 2024 році [34]. Основною причиною таких коливань є динаміка залишку грошових коштів. Так, у 2023 році спостерігалось значне накопичення грошових коштів (14,3 млрд грн) завдяки отриманню коштів від міжнародних партнерів та оптимізації витрат, що створило тимчасову «подушку безпеки» для фінансування інвестицій [33].

Власний капітал демонструє тривожну тенденцію до зниження. З 199,6 млрд грн у 2020 році він скоротився до 188,7 млрд грн у 2024 році, тобто на 5,5% [31; 34]. Головним чинником ерозії власного капіталу є накопичені збитки: значний збиток 2020 року (-11,7 млрд грн) [31] та збитки першого року повномасштабної війни. Незважаючи на скорочення, частка власного капіталу в валюті балансу залишається високою – 67,6% на кінець 2024 року, що формально свідчить про збереження фінансової автономії, хоча цей показник

суттєво знизився порівняно з 2020 роком (77,62%).

Зобов'язання зросли на 56,8% – з 57,6 млрд грн у 2020 році [31] до 90,3 млрд грн у 2024 році [34]. Це свідчить про агресивну політику залучення позикового капіталу для покриття дефіциту ліквідності та фінансування капітальних інвестицій. Приріст відбувся за рахунок категорії довгострокових зобов'язань (короткострокові навпаки – зменшилися), які на кінець 2024 року склали 71,9 млрд грн, що в значно перевищує рівень 2020 року (28,6 млрд грн).

Основу довгострокового боргу складають залучені кошти від міжнародних фінансових організацій і країн, отримані під державні гарантії для реалізації інфраструктурних проєктів (електрифікація, оновлення рухомого складу) [39 с. 118]. Також сюди входять єврооблігації, за якими у 2022 році було проведено реструктуризацію з відтермінуванням виплат [37; 38]. Зростання боргового навантаження називають вимушеним кроком в умовах, коли внутрішні ресурси не покривають потреб у відновленні активів.

Коефіцієнтний аналіз показує динамічність фінансових показників, зокрема погіршення автономії (рис. 2.1).

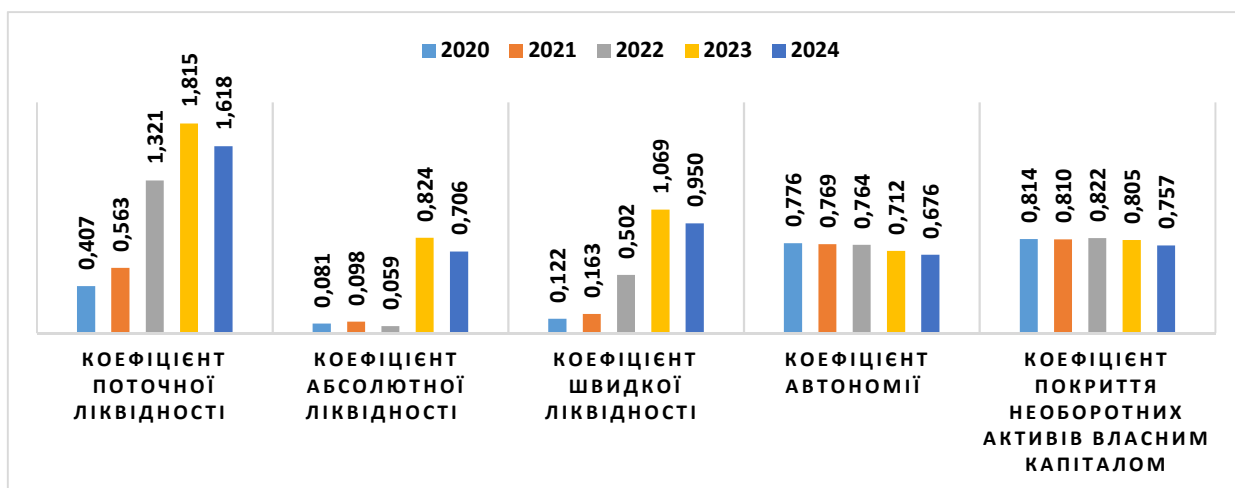


Рис. 2.1. Коефіцієнти діяльності АТ «Укрзалізниця» за 2020–2024 роки

Джерело: складено на основі звітності підприємства за 2020–2024 роки [31; 32; 33; 34]

Ліквідність балансу визначає здатність своєчасно розраховуватися за своїми поточними зобов'язаннями, що є критично важливим для підтримки інвестиційного рейтингу та довіри.

Коефіцієнт поточної ліквідності (покриття) демонстрував високу

волатильність. У 2020 році він становив 0,407, що було нижче нормативного значення, сигналізуючи про ризик неплатоспроможності. Ситуація покращилася у 2021 році (0,563), продовжила зростати у 2022 році (1,371), а пікового значення показник досяг у 2023 році – 1,618, що було зумовлено рекордним залишком грошових коштів. На кінець 2024 року коефіцієнт незначно знизився до 1,615, але залишається в межах норми, що свідчить про здатність покривати поточні зобов'язання оборотними активами.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності на кінець 2024 року становив 0,706. Це високий показник (норма $>0,2$), який вказує на те, що 70,6% поточних зобов'язань може бути погашено негайно за рахунок наявних грошових коштів. Це є позитивним сигналом для короткострокових інвесторів та контрагентів. Показник демонстрував зростання з 0,081 у 2020 році до 0,824 у 2021 році, потім знизився до 0,089 у 2022 році, відновився до 0,706 у 2023 році і залишився на тому ж рівні у 2024 році.

Фінансова стійкість визначає рівень ризику для довгострокових інвесторів та залежність підприємства від зовнішніх коштів.

Коефіцієнт швидкої ліквідності показував динаміку від 0,502 у 2020 році до 1,069 у 2021 році, з подальшим зниженням до 0,940 у 2022 році, потім зростанням до 1,060 у 2023 році і невеликим зниженням до 0,976 у 2024 році.

Коефіцієнт автономії необоротних активів демонстрував зниження з 0,776 у 2020 році до 0,769 у 2021 році, потім до 0,764 у 2022 році, до 0,712 у 2023 році і до 0,676 у 2024 році, що свідчить про поступове збільшення частки фінансування необоротних активів за рахунок позикових коштів.

Коефіцієнт покриття необоротних активів власним капіталом на кінець 2024 року склав 0,757. Хоча це значення є нижчим за показник 2020 року (0,814), воно все ще перевищує критичний рівень. Це характеризує АТ «Укрзалізниця» як фінансово стабільне підприємство, де власний капітал забезпечує покриття необоротних активів. Проте тенденція до зниження цього показника з 0,822 у 2021 році через 0,805 у 2022 році та 0,757 у 2023 році є тривожною.

Коефіцієнт фінансового левериджу (співвідношення позикового та власного капіталу) зріс з 0,15 у 2020 році до 0,48 у 2024 році. Це означає, що на кожную гривню власного капіталу припадає 48 копійок позикових коштів. Зростання левериджу відображає активізацію залучення коштів МФО для реалізації інвестиційних програм в умовах війни, що підвищує фінансові ризики у довгостроковій перспективі.

Ефективність основної діяльності та здатність генерувати операційний прибуток є головним джерелом внутрішнього інвестування. Чистий дохід від реалізації демонструє позитивну динаміку, відображаючи адаптацію до нових логістичних реалій. У 2020 році, внаслідок пандемії, дохід становив 74,5 млрд грн [31]. У 2021 році відбулося відновлення до 85,5 млрд грн [32]. У 2022 році, на початку війни, дохід знизився до 75,0 млрд грн [33], але вже у 2023 році відновився до 92,6 млрд грн [34]. Незважаючи на війну та втрату частини активів, у 2024 році дохід від реалізації сягнув рекордних 102,9 млрд грн [35], збільшившись на 11% порівняно з 2023 роком. Основним драйвером зростання стали вантажні перевезення, які згенерували 81,9 млрд грн (78,6% загального доходу) [39, с. 66].

Фінансовий результат характеризується значною волатильністю, що ускладнює інвестиційну політику (рис. 2.2).

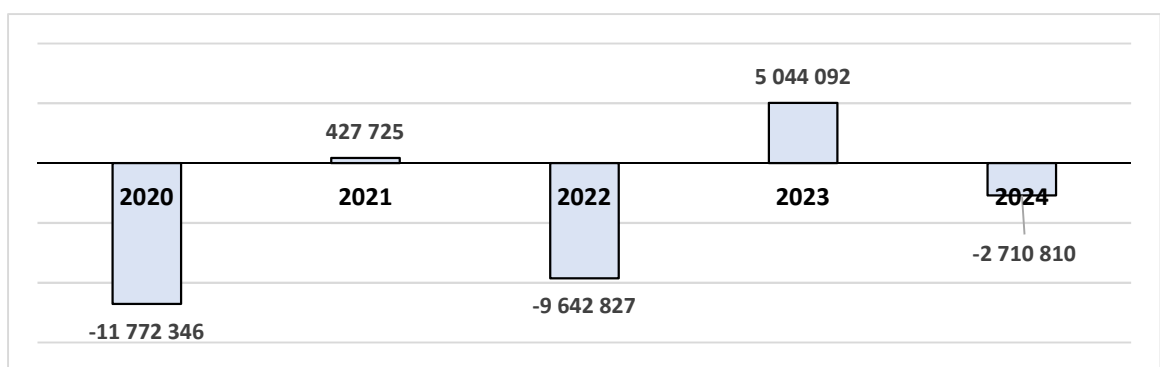


Рис. 2.2. Динаміка чистого фінансового результату АТ «Укрзалізниця» за 2020–2024 роки

Джерело: складено на основі звітності підприємства за 2020-2024 роки [31; 32; 33; 34]

Причини коливань можуть мати наступні причини:

– 2020 рік: збиток -11,7 млрд грн (вплив пандемії та курсових

різниць)[31 с. 3];

- 2021 рік: прибуток +0,4 млрд грн (відновлення ринку) [36 с. 66];

- 2022 рік: збиток -9,6 млрд грн (початок повномасштабної війни, втрата активів) [33 с. 3];

- 2023 рік: прибуток +5,0 млрд грн (оптимізація витрат, індексація тарифів, стабілізація вантажопотоку) [33, с. 3];

Повернення до збитковості у 2024 році пояснюється комплексом факторів: зростанням собівартості перевезень (зокрема, через підвищення тарифів на електроенергію та витрат на оплату праці), збільшенням збитків від курсових різниць (4,6 млрд грн) та необхідністю фінансувати збиткові пасажирські перевезення без належної компенсації з боку держави [39, с. 119].

Показники рентабельності у 2024 році перейшли в негативну зону. Рентабельність активів (ROA) склала -0,97%, а рентабельність власного капіталу (ROE) – -1,44%. Це свідчить про те, що на кожную вкладену в активи гривню підприємство отримало майже 1 копійку збитку. Така ситуація обмежує можливості самофінансування інвестицій і робить його залежним від зовнішніх впливів та державної підтримки.

Отже, проведений аналіз дозволяє зробити висновок, що АТ «Укрзалізниця» залишається потужним суб'єктом господарювання із значним майновим потенціалом та задовільним рівнем фінансової стійкості, незважаючи на надскладні умови функціонування. Зростання вартості активів та утримання показників ліквідності в межах норми свідчать про ефективний антикризовий менеджмент.

Водночас, нестабільність фінансових результатів, висока залежність від тарифного регулювання та накопичені збитки суттєво обмежують можливості фінансування масштабних інвестиційних проєктів виключно за рахунок власних коштів. Зростання частки довгострокових зобов'язань вказує на зміну парадигми інвестиційної політики в бік активного залучення коштів міжнародних партнерів під державні гарантії. Це вимагає від менеджменту вдосконалення механізмів управління інвестиціями.

2.2. Структура та пріоритети інвестиційної політики АТ «Укрзалізниця»

Інвестиційна політика АТ «Укрзалізниця» у період 2020–2024 років та за неповний 2025 рік являє собою складний процес, що трансформувався під впливом глобальних викликів та екзистенційних загроз. Якщо спочатку капітальні вкладення спрямовувалися на планове оновлення застарілих фондів, то з початком повномасштабної війни пріоритети рішуче змістилися у площину забезпечення національної безпеки, логістичної стійкості та фізичної інтеграції з транспортною системою ЄС (рис. 2.3).

Період	Контекст/ виклики	Риси стратегії	Основні напрямки інвестицій	Основні джерела інвестицій
2020-2021	COVID-19, "Велике будівництво", критичний знос фондів.	"Наздоганяючий розвиток", планове оновлення.	Пас. вагони, Електрифікація	Власні кошти, Держбюджет, ЄБРР/ЄІБ
2022	Війна, блокада портів, дефіцит ліквідності.	"Мобілізаційна" стратегія, оперативне відновлення.	Відновлення мостів/колій, матеріали, забезпечення евакуації.	Реструктуризація єврооблігацій, внутрішні ресурси.
2023	Блокада портів триває, орієнтація на ЄС ("Шляхи солідарності").	Побудова нової архітектури, переорієнтація експорту.	Кордонні переходи ЄС, інтермодальні термінали, відновлення колій.	Connecting Europe Facility (CEF), кошти міжнародних партнерів.
2024	Системні атаки на енергетику, дефіцит вагонів.	Енергетична незалежність, автономність.	Когенераційні установки, підстанції, вантажні вагони, інклюзивність.	ЄБРР, Держбюджет.
2025	Законодавчі зміни ("Про безпеку та інтероперабельність", TEN-T).	Системна інтеграція в мережу TEN-T.	Гармонізація стандартів (ERA), ПЗ, управління рухом, локомотиви.	Держбюджет, кошти міжнародних партнерів.

Рис. 2.3. Еволюція інвестиційної політики АТ «Укрзалізниця»

Джерело: складено на основі [26; 28; 30; 32; 33; 34; 36–41]

Протягом 2020–2021 років інвестиційна політика підприємства формувалася в умовах необхідності подолання наслідків пандемії COVID-19 та намагання реалізувати масштабну програму «Велике будівництво» на залізниці. Ключовою проблемою цього періоду був критичний рівень зносу

рухомого складу та інфраструктури, що вимагало значних капітальних вкладень. Основним напрямом інвестування стало оновлення пасажирського рухомого складу, яке вперше за роки незалежності отримало пряму підтримку з державного бюджету.

Зокрема, у 2021 році АТ «Укрзалізниця» підписало контракт та розпочала отримання нових пасажирських вагонів вітчизняного виробництва [36]. Це стало прецедентом зміни підходів до фінансування соціального сегменту перевезень, переклавши тягар капітальних витрат з обігових коштів компанії на бюджетне фінансування. Водночас у сегменті інфраструктури пріоритетом було визначено електрифікацію дільниць для підвищення пропускної спроможності у напрямку морських портів, а також західного кордону. Було розпочато активну фазу робіт з електрифікації дільниці Ковель–Ізов–Держкордон для експорту до Польщі [36]. Загалом, капітальні інвестиції цього періоду носили характер «наздоганяючого розвитку» і були спрямовані на ліквідацію найбільш критичних «вузьких місць» у логістиці.

Початок повномасштабної агресії РФ у лютому 2022 року призвів до кардинального перегляду інвестиційної програми. Більшість проєктів розвитку, таких як оновлення вокзалів та закупівля швидкісних поїздів, було негайно заморожено. Натомість інвестиційна політика набула рис воєнно-мобілізаційної стратегії, де головним напрямом стало відновлення пошкодженої інфраструктури. Капітальні вкладення спрямовувалися на закупівлю матеріалів верхньої будови колії, прогонових будов мостів та обладнання для енергопостачання, необхідних для швидкого ремонту об'єктів після ракетних ударів, а значна частина ресурсів була мобілізована для забезпечення безперебійного руху евакуаційних поїздів та перевезення гуманітарних вантажів [37].

В умовах дефіциту ліквідності, спричиненого збитками та необхідністю термінових витрат, компанія була змушена провести реструктуризацію виплат за єврооблігаціями [32], вивільнивши таким чином ресурс для нагальних капітальних потреб, зокрема, для інвестування у розширення пропускної

спроможності західних прикордонних переходів в умовах блокування морських портів.

У 2023 році інвестиційна політика трансформувалася від простого реагування на загрози до побудови нової архітектури вантажних перевезень, орієнтованої на ЄС. У рамках ініціативи «Шляхи солідарності» (Solidarity Lanes) основні капітальні потоки були спрямовані на розвиток прикордонної інфраструктури, зокрема, на модернізацію прикордонних переходів, реконструкцію колій та систем сигналізації на стиках з залізницями Польщі, Румунії, Словаччини та Угорщини, що дозволило збільшити пропускну спроможність та частково компенсувати втрату морських шляхів.

В той же час АТ «Укрзалізниця» почало інвестувати у розвиток інтермодальних терміналів для перевантаження вантажів з широкої колії (1520 мм) на європейську (1435 мм), а також у розвиток контейнерних перевезень через модернізацію контейнерних майданчиків [38]. Серед знакових проєктів цього року було збільшення пропускну спроможності для перевезень з іноземними залізницями Європи [33]. Фінансування цих проєктів дедалі частіше здійснювалося за рахунок коштів (Connecting Europe Facility) та міжнародних партнерів.

Наступний рік (2024) відзначився зміщенням інвестиційного вектору в бік забезпечення автономності та енергетичної незалежності компанії на тлі системних атак на енергетичну інфраструктуру України. На перший план вийшла програма енергонезалежності та енергофактивності [39], в рамках якої підприємство розпочало реалізацію проєктів із встановлення газових когенераційних установок для забезпечення власних потреб в електроенергії на критично важливих вузлах, а також передбачало значні вкладення у модернізацію тягових підстанцій та закупівлю резервних джерел живлення.

У сегменті рухомого складу, що підтримував вантажну логістику, акцент було зроблено на закупівлі нових вантажних вагонів-хоперів (зерновозів) та вагонів-платформ та інших інвестицій за підтримки ЄБРР, що було необхідним для збереження позицій на ринку перевезення зернових та

контейнеризації вантажопотоків [39]. Загалом продовжувалася реалізація програми оновлення парку пасажирських вагонів та модернізація інфраструктури на вокзалах.

У першій половині 2025 року та у планах на найближчу перспективу інвестиційна політика АТ «Укрзалізниця» набуває чітко вираженого інтеграційного характеру, спрямованого на входження до Транс'європейської транспортної мережі (TEN-T). Ключовою особливістю інвестиційної діяльності 2025 року є її тісна прив'язка до законодавчих змін, зокрема, до підтримки згадуваного законопроекту «Про безпеку та інтероперабельність залізничного транспорту України» [28]. Це відкриває новий напрям інвестування – гармонізацію технологічних стандартів, що включає інвестиції у програмне забезпечення, системи управління рухом та навчання персоналу згідно вимог Європейського залізничного агентства (ERA) [26].

Згідно з консолідованою звітністю за перше півріччя 2025 року, підприємство продовжує отримувати цільове фінансування від уряду на реалізацію інфраструктурних проєктів, що дозволяє підтримувати високий темп відновлювальних робіт [41, с. 36], а проміжний звіт емітента свідчить про активізацію підготовки до масштабних проєктів з оновлення локомотивного парку, що передбачають залучення довгострокового фінансування від міжнародних партнерів [40, с. 56]. Таким чином, інвестиційна політика підприємства пройшла шлях від фрагментарних спроб оновлення до системної стратегії виживання та інтеграції, фокусуючись на фізичному відновленні зруйнованого, розбудові експортних коридорів у напрямку ЄС та забезпеченні енергетичної автономності.

Варто також згадати про операційний план заходів з реалізації у 2025-2027 роках Національної транспортної стратегії України на період до 2030 року. Доцільно порівняти інформацію із звітності та національної стратегії, а саме операційного плану. Проведений компаративний аналіз фактичної інвестиційної політики АТ «Укрзалізниця» у першій половині 2025 року та затвердженого Операційного плану заходів з реалізації Національної

транспортної стратегії України на 2025–2027 роки дозволяє констатувати високий рівень відповідності управлінських рішень державним стратегічним пріоритетам. Задекларована менеджментом переорієнтація інвестиційної діяльності на інтеграцію до Транс'європейської транспортної мережі (TEN-T) безпосередньо корелює зі змістом заходу 25, який передбачає приведення стратегічного та інвестиційних планів підприємства у відповідність до Національної транспортної стратегії з урахуванням євроінтеграційних векторів [30].

Особливої уваги заслуговує чітка синхронізація інвестиційних процесів із законодавчими змінами у сфері технічного регулювання. Спрямовання ресурсів на гармонізацію технологічних стандартів, оновлення програмного забезпечення та систем управління рухом згідно з вимогами Європейського залізничного агентства (ERA) є практичною імплементацією заходів 19 та 22 урядового плану. Зазначені пункти вимагають створення нормативно-правових та технічних передумов для забезпечення інтероперабельності залізничної системи та підвищення рівня безпеки відповідно до положень Директив ЄС 2016/797 та 2016/798 [30].

Фокусування інвестиційної програми на технічному переоснащенні електромереж та підвищенні надійності електропостачання, а також загальний курс на фізичне відновлення інфраструктури та забезпечення енергетичної автономності, повністю узгоджуються із заходом 1, що визначає необхідність проведення аналізу та пріоритизації потреб у відновленні та розбудові транспортної інфраструктури, що постраждала внаслідок бойових дій, саме у період 2025–2027 років.

Також простежується відповідність у підходах до фінансового забезпечення діяльності. Поєднання у структурі джерел фінансування цільових надходжень від уряду та довгострокових коштів від міжнародних партнерів відповідає заходу 16 плану, що передбачає удосконалення процесів залучення коштів міжнародних фінансових організацій, донорів та грантів для реалізації інвестиційних проєктів. Таким чином, фактична діяльність АТ

«Укрзалізниця» свідчить про системний перехід від фрагментарного планування до комплексної стратегії, що є необхідною умовою виконання затвердженого Кабінетом Міністрів України операційного плану [30].

Узагальнюючи опис напрямків інвестиційної політики АТ «Укрзалізниця» протягом 2020–2025 років, можна констатувати її докорінну трансформацію під впливом екзогенних факторів та геополітичних викликів. Стратегічний вектор капітальних вкладень еволюціонував від класичної моделі відтворення основних фондів і подолання наслідків пандемії до мобілізаційної стратегії виживання з подальшою переорієнтацією на інтеграцію в європейський транспортний простір. Ключовим драйвером змін стала повномасштабна військова агресія, яка зумовила пріоритетність відновлення критичної інфраструктури, забезпечення енергетичної автономності та розбудову логістичних потужностей на західних кордонах у рамках ініціативи «Шляхи солідарності».

2.3. Оцінювання результативності реалізації інвестиційних проєктів АТ «Укрзалізниця» в контексті євроінтеграційних процесів

Формування інвестиційної політики неможливе без глибокої оцінки ефективності уже здійснених капітальних вкладень. Це передбачає системний підхід до оцінки джерел фінансування, аналіз ризиків та визначення економічного ефекту від реалізації масштабних інфраструктурних проєктів. Тільки на основі детального вивчення динаміки та ефективності використання ресурсів можна знайти шляхи покращення процесу інвестування. Для цього можуть використовуватися різні інструменти, зокрема SWOT- та PESTLE аналіз, розгляд ключових фінансових показників, що відображають ситуацію щодо ефективності інвестиційної політики. Наприклад, коефіцієнт інвестування (CAPEX / Амортизація) є прямим індикатором реінвестування, показуючи, чи покриває підприємство знос активів новими капітальними

витратами, де значення більше одиниці свідчить про розвиток (формула 2.1).

$$K_{inv} = \frac{CAPEX}{A} \quad (2.1)$$

K_{inv} – коефіцієнт інвестування (відносні одиниці);

CAPEX – капітальні інвестиції за звітний період, грн;

A – сума нарахованої амортизації за той самий період, грн.

Коефіцієнт зносу основних засобів відображає ступінь старіння парку та інфраструктури; його високе значення сигналізує про накопичену потребу в терміновому оновленні (формула 2.2).

$$K_z = \frac{\sum A}{V_p} * 100\% \quad (2.2)$$

де K_z – коефіцієнт зносу основних засобів, %;

$\sum A$ – накопичена амортизація (сума зносу) на кінець періоду, грн;

V_p – первісна (або переоцінена) вартість основних засобів на кінець періоду, грн.

Водночас чистий рух коштів від операційної діяльності (CFO) демонструє фінансову спроможність генерувати грошові потоки для самостійного фінансування інвестиційних програм. Співвідношення цих трьох показників дозволяє оцінити ефективність інвестиційної стратегії, виявити її консервативність чи надмірну залежність від зовнішнього фінансування, забезпечуючи моніторинг операційної стійкості та довгострокового розвитку залізничного підприємства.

Інвестиційна політика АТ «Укрзалізниця» у період 2021–2024 років та за неповний 2025 рік демонструє не просто еволюцію, а глибоку, вимушену трансформацію, перейшовши від моделі систематичного недоінвестування до мобілізаційно-інтеграційної стратегії, яка цілком підпорядкована вимогам національної безпеки та прискореній європейській інтеграції. Аналітичний розгляд фінансових показників свідчить, що до початку повномасштабного вторгнення інвестиційна діяльність підприємства була неефективною, тоді як подальші інвестиції, хоча і були цільовими та успішними, залишаються високозалежними від зовнішнього фінансування (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

**Основні показники інвестиційної політики АТ «Укрзалізниця»
за 2020–2024 роки та 3 квартали 2025 року**

Рік	Коефіцієнт інвестування (CAPEX / Амортизація)	Коефіцієнт зносу основних засобів, %	Чистий рух коштів від операційної діяльності (CFO), млрд грн
2020	0,727 (9,3/12,8)	57,41	10,7
2021	0,984 (12,4/12,6)	58,30	13,7
2022	1,012 (12,75/12,6)	61,91	11,5
2023	1,515 (19,7/13)	62,02	22,25
2024	1,178 (15,9/13,5)	62,01	16,5
2025 (3 кв)	1,495 (15,4/10,3)	59,6	7,4

Джерело: складено на основі [31-35]

Критичним індикатором, що виявляє реальну фінансову політику компанії щодо її основних засобів, є коефіцієнт інвестування, який у динаміці 2020–2025 років демонструє складну траєкторію від «інвестиційної паузи» до вимушеної мобілізації ресурсів. Аналіз починається з 2020 року, коли внаслідок пандемії COVID-19 та падіння вантажообігу інвестиційна діяльність була фактично заморожена, що сформувало низьку порівняльну базу для наступних періодів та заклало фундамент для накопичення відкладеного попиту на модернізацію.

У 2020 році цей показник становив 0,727 (9,3 млрд грн CAPEX проти 12,8 млрд грн амортизації). У 2021 році, незважаючи на відновлення економічної активності, цей показник зріс до 0,984 (12,4 млрд грн CAPEX проти 12,6 млрд грн амортизації), наблизившись до повного покриття амортизації. У 2022 році показник вперше перевищив одиницю – 1,012 (12,75 млрд грн CAPEX проти 12,6 млрд грн амортизації), що означало, що інвестиції покрили амортизацію. Ситуація суттєво покращилася у 2023 році, коли коефіцієнт досяг піку – 1,515 (19,7 млрд грн CAPEX проти 13 млрд грн амортизації), відображаючи адаптацію до воєнних умов та активну фазу

відновлювальних робіт. У 2024 році показник дещо знизився до 1,178 (15,9 млрд грн CAPEX проти 13,5 млрд грн амортизації), що все ще означало перевищення інвестицій над амортизацією та стало результатом нагальної потреби у відновленні зруйнованого та цільового залучення коштів на євроінтеграційні проєкти [31–34].

Щодо першого півріччя та трьох кварталів 2025 року, коефіцієнт інвестування становив 1,495 (15,4 млрд грн CAPEX проти 10,3 млрд грн амортизації), інвестиційна активність змістилася у площину державного фінансування: за 6 місяців 2025 року залізнична сфера отримала та освоїла значні трансфери цільового фінансування (зокрема, 3,29 млрд грн у липні-серпні) [41, с. 36], що свідчить про перехід від моделі фінансування за рахунок власного прибутку до моделі прямої державної підтримки капітальних інвестицій в умовах виснаження власних обігових коштів.

Динаміка коефіцієнта зносу основних засобів демонструє стабільно високий рівень. У 2020 році він становив 57,41%, у 2021 році зріс до 58,30%, у 2022 році продовжив зростання до 61,91%. Цей ріст є прямим фінансовим доказом фізичних руйнувань та морального старіння основних фондів, що значно підвищило операційні ризики та аварійність. У 2023 році показник майже стабілізувався на рівні 62,02%, а у 2024 році залишився практично незмінним – 62,01%, що на фоні високих інвестицій підкреслює, що накопичений інвестиційний борг є занадто великим. Аналіз звітності за 2025 рік вказує на те, що за 3 квартали 2025 року знос знизився до 59,6% [35], що є позитивною тенденцією та свідчить про вплив активного інвестування останніх років, залишаючи проте проблему якості активів ключовим викликом на середньострокову перспективу [31–34].

Глибинний аналіз руху грошових коштів (Cash Flow) за весь період 2020–2025 років розкриває фундаментальний дисбаланс фінансових пріоритетів компанії. У 2020 році операційний потік становив 10,7 млрд грн, у 2021 році – 13,7 млрд грн, у 2022 році знизився до 11,5 млрд грн [31; 32], але вже у 2023 році підприємство згенерувало 22,25 млрд грн чистого руху коштів

від операційної діяльності (CFO), з яких на придбання основних засобів (CAPEX) було спрямовано 19,7 млрд грн [33], створивши невикористаний в інвестиціях надлишок лише 2,55 млрд грн. У 2024 році цей баланс став майже рівноважним – 16,5 млрд грн CFO проти 15,9 млрд грн CAPEX, створивши мінімальний надлишок 0,6 млрд грн [34].

За 3 квартали 2025 року ситуація кардинально змінилася: CFO становив лише 7,4 млрд грн при CAPEX 15,4 млрд грн, що створило дефіцит операційного потоку у 8 млрд грн та підтвердило необхідність залучення зовнішніх коштів та державної підтримки[35]. Такий розвиток подій свідчить, що інвестиційна політика підприємства у 2025 році є функціонально підпорядкованою політиці боргової стабілізації та фінансування соціальних зобов'язань. Значні суми операційного кешу у попередні роки вимивалися на покриття збитків від пасажирських перевезень та обслуговування боргів замість розвитку.

Продовженням цієї тенденції стала подія січня 2025 року, коли АТ «Укрзалізниця» завершило капіталізацію купонних виплат за єврооблігаціями, що відстрочувалися з 2022 року, додавши їх до основного боргу [34, с. 70]. Це підтверджує, що навіть у 2025 році управління ліквідністю для обслуговування зобов'язань залишається вищим пріоритетом ніж інвестиційний розвиток і є певною проблемою, хоча підприємство все ж також не забуває про зовнішні гранти та прямі бюджетні дотації.

В частині реалізації Національної транспортної стратегії (НТС) та її Операційного плану на 2025–2027 роки [30], інвестиційна діяльність Укрзалізниці характеризується поглибленням залежності від зовнішніх ресурсів. Аналіз базових показників за 2023 рік демонструє стартовий потенціал євроінтеграції: було збудовано досить багато кілометрів колій європейського стандарту (1435 мм) та залучено доволі суттєву кількість зовнішнього фінансування [38].

Ці результати сформували підґрунтя для переходу до активної фази виконання стратегії у 2025 році. На практичне впровадження заходів

Операційного плану, який передбачає пріоритетне фінансування проєктів відновлення, у липні-серпні 2025 року Уряд виділив цільове фінансування в обсязі 3,29 млрд грн [41, с. 36]. Це підтверджує системну зміну моделі інвестування: від ситуативних вкладень 2023 року до планового державного та грантового фінансування у 2025 році.

Аналіз сильних і слабких сторін інвестиційної політики (SWOT) дозволяє комплексно оцінити її потенціал та обмеження (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

SWOT-аналіз інвестиційної політики АТ «Укрзалізниця»

Сильні сторони (Strengths)	Слабкі сторони (Weaknesses)
1. Підприємство є монополістом, що забезпечує її незамінність у військовий час та післявоєнний період 2. Успішне залучення великих обсягів коштів МФО 3. Цільова інтеграція, зокрема інвестиції у колію 1435 мм та гармонізацію стандартів ЄС (ERA). 4. Збільшення коефіцієнта інвестування CAPEX (табл. 2.2)	1. Історично низький коефіцієнт інвестування та високий знос фондів (див. табл. 2.2) 2. Бюрократичні перешкоди у швидкому освоєнні залучених коштів МФО 3. Системне використання операційного кешу CFO на боргову стабілізацію та покриття збитків пасажирських перевезень 4. Оскільки власні доходи не покривають потреби розвитку, то присутнє високе боргове навантаження
Можливості (Opportunities)	Загрози (Threats)
1. Статус стратегічного елемента європейської транспортної мережі, що відкриває доступ до структурних фондів ЄС. 2. Масштабні інвестиційні програми післявоєнної відбудови, фінансовані міжнародними інвесторами (зокрема, цільове фінансування) 3. Зростання попиту на контейнерні перевезення через «Шляхи солідарності» 4. Перекладання фінансування соціальних функцій (пасажирський рух) на державний бюджет	1. Воєнні ризики, продовження руйнування інфраструктури та дефіцит кваліфікованих кадрів через мобілізацію 2. Значне боргове навантаження у валюті та зростання витрат через девальвацію 3. Непередбачуваність змін тарифів на вантажні перевезення, що є основним джерелом доходу 4. Посилення конкуренції з боку автотранспорту після відбудови доріг та європейської лібералізації 5. Специфічні ризики щодо інвестицій у інноваційні технології в умовах воєнного стану: Зокрема технологічні та ризики ланцюгів постачання [42]

Джерело: складено автором

SWOT-аналіз чітко ілюструє, що інвестиційна політика Укрзалізниці має потужні зовнішні можливості, які ґрунтуються на її критичній стратегічній ролі та високій довірі МФО. Однак, реалізація цих можливостей суттєво обмежена внутрішніми слабкими сторонами, особливо хронічною нездатністю конвертувати операційний прибуток у капітальні інвестиції, а

також низькою швидкістю освоєння залучених коштів. Основним стратегічним завданням для підприємства є мінімізація загроз, пов'язаних з війною та борговим навантаженням, через використання сильних сторін, а саме: залучення цільових грантів (можливості) для покриття капітальних витрат і зменшення потреби у борговому фінансуванні.

PESTLE-аналіз розглядає макросередовище, в якому реалізується інвестиційна політика УЗ, визначаючи ключові зовнішні фактори. Даний аналіз подано у табл. 2.4.

Таблиця 2.4

PESTLE-аналіз інвестиційної політики АТ «Укрзалізниця»

Фактор	Позитивний вплив	Негативний вплив
Політичні (Political)	Пріоритет інтеграції до ЄС (НТС, TEN-T) забезпечує політичну підтримку та доступ до цільового фінансування. Надання коштів на відновлення та пасажирські перевезення.	Загроза руйнування, мобілізація, невизначеність.
Економічні (Economic)	Попит на експортні перевезення через західні кордони (Шляхи солідарності) генерує операційний дохід.	Девальвація гривні збільшує вартість обслуговування валютного боргу. Зростання цін на матеріали та послуги знижує реальну купівельну спроможність CAPEX.
Соціальні (Social)	Висока суспільна важливість пасажирських перевезень під час війни, що виправдовує державну підтримку та інвестиції у пасажирський рухомий склад.	Дефіцит кваліфікованих кадрів через війну, мобілізацію та міграцію.
Технологічні (Technological)	Інвестиції у цифровізацію управління рухом та логістикою підвищують операційну ефективність. Перехід до стандартів ЄС (1435 мм колія) покращує інтероперабельність та якість інвестицій.	Застаріле обладнання: Високий знос фондів (див. табл. 2.2) вимагає колосальних інвестицій у модернізацію.
Правові (Legal)	Ухвалення законодавства, спрямованого на наближення до європейських норм (наприклад, законопроект, що наближає залізницю до стандартів ЄС) [30].	Державне регулювання тарифів на вантажні та пасажирські перевезення обмежує фінансову незалежність УЗ.

Екологічні (Environmental)	Інвестиції у проекти електрифікації зменшують залежність від дизельного палива та скорочують викиди CO ₂ . Зелений курс ЄС створює можливості для залучення «зелених» інвестицій від МФО.	.Застарілі основні засоби та технічна база: Українські підприємства залізничного транспорту все ще чинять досить великий негативний вплив на навколишнє середовище.
-------------------------------	--	---

Джерело: складено автором

PESTLE-аналіз підтверджує, що найбільші інвестиційні можливості походять від політичних та технологічних факторів, безпосередньо пов'язаних із європейською інтеграцією. Інвестиційна політика є успішною лише там, де вона збігається з політичними пріоритетами відновлення та технологічними вимогами ЄС. Найбільш вагомими ризиками є економічні (валютна нестабільність та інфляція) та, безперечно, воєнні фактори, які вимагають постійного перегляду планів та резервування коштів на незаплановане відновлення.

Інвестиційна політика АТ «Укрзалізниця» у розглянутому періоді виявилася еволюційною та поступово ефективною. У 2020 році вона характеризувалася недостатнім рівнем інвестування, про що свідчав коефіцієнт інвестування 0,727, що означало неповне покриття амортизації та накопичення певного інвестиційного боргу, коефіцієнт зносу становив 57,41%. Аналіз грошових потоків підтвердив, що частина операційного кешу (10,7 млрд грн у 2020 р., 13,7 млрд грн у 2021 р.) систематично відволікалися від розвитку на фінансування соціальних функцій та боргову стабілізацію, включаючи необхідність реструктуризації єврооблігацій у 2022 році та капіталізацію купонних виплат у 2025 році.

Після 2022 року інвестиції стали цільовими та стратегічно ефективними, фокусуючись на двох пріоритетах: відновлення інфраструктури як «інвестиція у виживання» та прискорена євроінтеграція. У цьому напрямку досягнуто значних переваг, зокрема зростання коефіцієнта інвестування до 1,012 у 2022 році, 1,515 у 2023 році, 1,178 у 2024 році та 1,495 за 3 квартали 2025 року, що

означає стабільне перевищення інвестицій над амортизацією та успішне виконання індикаторів НТС щодо розбудови євроколії і залучення зовнішнього фінансування. Однак, системними слабкими сторонами та ризиками залишаються низька внутрішня абсорбційна спроможність для освоєння коштів МФО, а також високе боргове навантаження у валюті, що підтверджується PESTLE-аналізом.

Для досягнення справжньої стійкості підприємство має перейти від реактивного відновлення до системного розвитку, забезпечивши максимальне освоєння залучених коштів та відокремлення фінансування соціальних функцій від інвестиційного капіталу, використовуючи політичні можливості для подолання внутрішніх економічних та бюрократичних ризиків.

Висновки до розділу 2

Аналіз інвестиційної політики АТ «Укрзалізниця» за 2020–2025 роки дозволяє стверджувати, що підприємство пройшло шлях від інерційного управління активами до мобілізаційної моделі розвитку, інтегрованої у безпекову та геополітичну стратегію держави.

Виявлено, що попри номінальне зростання вартості активів до 279 млрд грн, фінансова стійкість товариства зазнала деформації: обсяг зобов'язань зріс на 56,8%, а від'ємна рентабельність активів (мінус 0,97% у 2024 році) зафіксувала неможливість самостійного відтворення капіталу. Дослідження підтвердило зміну фундаментального джерела розвитку: якщо у 2020–2021 роках інвестиції здійснювалися за рахунок власних ресурсів, то у 2025 році операційний грошовий потік (7,4 млрд грн) забезпечив лише 48% потреб капітального будівництва, що свідчить про повний перехід до моделі фінансування за рахунок бюджетних трансфертів та коштів міжнародних фінансових організацій.

На основі розрахунків динаміки капітальних вкладень встановлено якісну зміну інтенсивності оновлення засобів. Період «інвестиційного голоду»

2020 року, коли коефіцієнт інвестування становив лише 0,727, змінився фазою активного відновлення у 2023–2025 роках. У цей період інвестиції стабільно перевищували амортизаційні відрахування (піковий показник сягнув 1,515 у 2023 році та 1,495 за дев'ять місяців 2025 року). Це дозволило досягти реального фізичного результату – зниження рівня зносу основних засобів з критичних 62% до 59,6%. Таким чином, доведено, що з 2023 року інвестиційна діяльність перетворилася з інструменту «підтримки життєдіяльності» на інструмент системної модернізації.

Дослідження дозволило виокремити три ключові еволюційні етапи трансформації інвестиційних пріоритетів товариства. Протягом першого етапу, що тривав у 2020–2022 роках і став періодом боротьби за виживання, основні зусилля менеджменту були зосереджені на фінансовій стабілізації та вимушеній реструктуризації зовнішніх боргів, зокрема єврооблігацій. На другому етапі, упродовж 2023–2024 років, стратегічний вектор змістився у бік розбудови логістичної автономії. Сучасний етап характеризується переходом до технологічної конвергенції, яка передбачає впровадження технічних стандартів ЄС через будівництво євроколії 1435 мм та реалізацію проектів енергетичної безпеки, зокрема розгортання власної газової генерації.

Ключовою проблемою, що обмежує ефективність інвестицій, залишається структурний дисбаланс: хронічна збитковість пасажирського сектору та витрати на обслуговування боргів поглинають більшу частину операційного прибутку. За таких умов подальша стратегія розвитку має базуватися не лише на залученні зовнішніх коштів, а й на підвищенні внутрішньої абсорбційної спроможності – здатності підприємства ефективно та вчасно освоювати масштабні інвестиційні ресурси для інтеграції в Трансєвропейську транспортну мережу (TEN-T).

РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ВДОСКОНАЛЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПОЛІТИКИ АТ «УКРЗАЛІЗНИЦЯ»

3.1. Зарубіжний досвід розробки інвестиційної політики підприємств залізничного транспорту

Розробка і реалізація інвестиційної політики підприємств залізничного транспорту у сучасних умовах є процесом, що визначає довгострокову життєздатність, технологічну стійкість і конкурентоспроможність національних транспортних систем. На відміну від оперативного управління інвестиціями, яке фокусується на тактичному втіленні конкретних інженерних рішень та освоєнні коштів, інвестиційна політика являє собою складну інституційну архітектуру. Вона охоплює сукупність стратегічних принципів, фінансових моделей, регуляторних обмежень та механізмів розподілу ризиків, що формують «правила гри», за якими розподіляються обмежені фінансові ресурси між потребами утримання та розвитку мережі.

Порівняльний аналіз міжнародного досвіду дозволяє виокремити дві домінуючі, але концептуально відмінні парадигми: європейську, орієнтовану на соціальну функцію, жорстке державне регулювання та екологічну стійкість, та американську, що базується на принципах ринкової ефективності, дерегуляції та приватної власності на інфраструктуру у вантажному секторі. Розуміння цих відмінностей є критичним для України, яка перебуває на етапі активної гармонізації свого законодавства з правом ЄС та пошуку оптимальної моделі повоєнного відновлення і розвитку транспортного потенціалу.

Фундаментальною основою сучасної інвестиційної політики європейських залізниць є нормативна база ЄС, зокрема пакети залізничних директив (Rail Packages), які докорінно трансформували підходи до фінансування галузі. Ключовим елементом тут виступає імперативна вимога щодо інституційного та фінансового розділення функцій управління інфраструктурою та здійснення перевізної діяльності (unbundling). Це не лише

організаційна вимога, а й передумова для створення прозорої інвестиційної політики, де унеможлиблюється перехресне субсидування комерційних перевезень за рахунок державних коштів, виділених на колії.

Важливим інструментом, що забезпечує стабільність інвестиційного процесу, є багаторічні контракти між державою та інфраструктурним менеджером (Multi-annual contracts). Цей механізм перетворює інвестиційну політику з процесу щорічного політичного торгу за бюджетні асигнування на стабільний, прогнозований технологічний процес. Як зазначається у звітах Європейської комісії, такий підхід дозволяє знизити вартість капітальних робіт завдяки можливості довгострокового планування закупівель матеріалів та послуг, а також уникнення пікових навантажень на ринок підрядних робіт. Інфраструктурні менеджери, формують свої інвестиційні портфелі не на основі ситуативних потреб, а виходячи з узгоджених з державою ключових показників ефективності (KPIs), таких як доступність колії, пунктуальність поїздів та рівень безпеки [43].

Узагальнення зарубіжного досвіду подано у табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Зарубіжний досвід інвестиційної політики підприємств залізничного транспорту

Країна	Ключовий інструмент / механізм	Сутність підходу (Key Takeaways)
Швейцарія	Інтегрований тактовий розклад (Taktfahrplan)	Точкові вкладення у розширення вузлів замість будівництва нових ліній
	Фонд BIF	Безстроковий фонд, що наповнюється з податків та внесків кантонів (незалежність від бюджетних коливань)
Німеччина	Угода LuFV (III)	Багаторічний контракт: фінансування в обмін на якість. Жорсткі штрафи за недотримання KPI
Австрія	Рамковий план (Rahmenplan)	Ковзна 6-річна програма. Поєднання держсубсидій та ринкових запозичень під держгарантії
Франція	Контракт про ефективність (Contrat de performance)	Держава бере на себе борги в обмін на фокус компанії на оновленні існуючої мережі (regeneration), а не нових проектах

США	Закон BIL (для Amtrak)	Історичний зсув від "виживання" до стратегічної модернізації пасажирського сектору через прямі держвкладення
Польща	Індексація вартості	Механізм захисту підрядників від інфляції для уникнення банкрутств при використанні коштів ЄС

Джерело: складено на основі [43–54]

Однією з найбільш референтних у світі та показовою для України з точки зору ефективності вважається інвестиційна політика Швейцарії. Вона базується на унікальному принципі «розкладу руху як основи інвестування». На відміну від традиційного інженерного підходу, коли спочатку будується інфраструктура, а потім під її технічні параметри підлаштовується графік руху, швейцарська модель, закріплена у федеральних стратегіях, діє за зворотною логікою. Інвестиційна політика підпорядкована створенню інтегрованого тактового розкладу (Taktfahrplan), що вимагає точкових, точних інвестицій у розширення «вузьких місць» мережі замість будівництва наддорогих нових магістралей, якщо вони не дають системного мережевого ефекту.

Фінансова стійкість цієї політики забезпечується через спеціальний Залізничний інфраструктурний фонд (BIF), механізм якого детально регламентований Федеральним відомством транспорту (BAV). Цей фонд наповнюється з диверсифікованих джерел, включаючи податок на великоваговий автотранспорт, частину ПДВ та внески кантонів, що робить інвестиційну політику відносно незалежною від поточних коливань державного бюджету та політичних циклів. Офіційні швейцарські джерела підкреслюють, що саме безстроковий характер фонду дозволяє планувати інвестиційні цикли на десятиліття вперед, мінімізуючи фінансові ризики та забезпечуючи безперервність модернізації [44].

Схожа за принципами державної підтримки, але відмінна за механізмами реалізації модель застосовується в Австрії. Інвестиційна політика

залізничного концерну ÖBB (Österreichische Bundesbahnen) вирізняється високими обсягами капіталовкладень у розрахунку на душу населення, що дає підстави відносити Австрію до числа європейських лідерів за інвестиціями в залізничну інфраструктуру. Основою політики є «Рамковий план» (Rahmenplan) – кожна шестирічна інвестиційна програма, яка виконує роль основного фінансового інструмента федерації для розвитку залізничної інфраструктури, щорічно оновлюється та затверджується Федеральним урядом; у редакції на 2025–2030 рр. обсяг інвестицій за планом становить 19,7 млрд євро.

Особливістю австрійського підходу є механізм фінансування через державну компанію ÖBB-Infrastruktur AG, для якої на підставі спеціальних договорів про надання субсидій (Zuschussverträge) поєднуються довгострокові федеральні внески з ринковими запозиченнями під державну підтримку, що дозволяє узгодити погашення інвестицій із строками служби інфраструктури. Це дозволяє реалізовувати капіталомісткі мегапроекти без надмірного одномоментного навантаження на державний бюджет [45].

Кардинально інший підхід до формування інвестиційної політики демонструють США, де модель залізничного транспорту є унікальною для розвинених країн через домінування приватної власності на інфраструктуру у вантажному секторі. Інвестиційна політика США базується на принципах, закладених Законом Стаггерса 1980 року (Staggers Rail Act), який провів масштабну дерегуляцію галузі. Для залізниць першого класу (Class I railroads), таких як Union Pacific, BNSF або CSX, інвестиційна політика є частиною корпоративної стратегії максимізації прибутку акціонерів. Ці компанії володіють коліями, по яких здійснюють перевезення, і переважно самостійно фінансують їх утримання та розвиток за рахунок власних обігових коштів та ринкових запозичень.

Політика цих підприємств характеризується надзвичайно високою капіталомісткістю: вони реінвестують значну частину доходу назад в інфраструктуру та рухомий склад. Держава не втручається в інвестиційні

рішення вантажних компаній безпосередньо, проте Федеральна адміністрація залізниць (FRA) здійснює нагляд за безпекою та надає аналітичну підтримку щодо стану мережі, наголошуючи на важливості приватних інвестицій для національної економіки [46].

Специфікою американської інвестиційної політики останнього десятиліття став вплив операційної моделі Precision Scheduled Railroading (PSR). Ця стратегія змусила залізничні компанії переглянути свої інвестиційні пріоритети: фокус змістився з розширення пропускної здатності на оптимізацію існуючих активів. Водночас, для регіональних та коротких залізниць, які виконують важливу функцію «останньої милі», інвестиційна політика підтримується через державні грантові програми та податкові стимули. На відміну від прибуткового вантажного сектору, пасажирські перевезення в США, представлені національною корпорацією Amtrak, критично залежать від державної інвестиційної політики.

Довгий час Amtrak існував в режимі «виживання». Проте прийняття Закону про інвестиції в інфраструктуру та робочі місця (Bipartisan Infrastructure Law – BIL) ознаменувало історичний зсув. Закон передбачає виділення 66 млрд дол. США на залізницю протягом п'яти років, що дозволяє перейти від латання дірок до стратегічної модернізації, зокрема на Північно-Східному коридорі. Цей приклад демонструє двосторонність американської системи: суто ринковий підхід для вантажів та планово-дотаційний для пасажирів [47].

Повертаючись до європейського контексту, який є нормативним орієнтиром для України, слід проаналізувати досвід Німеччини. Тут інвестиційна політика еволюціонувала від прямого субсидування до моделі, орієнтованої на результат та якість сервісу. Відносини між федеральним урядом та концерном Deutsche Bahn AG регулюються Угодою про ефективність та фінансування (Leistungs und Finanzierungsvereinbarung – LuFV). Як зазначається у щорічних звітах Федеральної рахункової палати Німеччини (Bundesrechnungshof), поточна угода (LuFV III) передбачає

виділення рекордних 86 мільярдів євро на 10 років, але ці кошти жорстко прив'язані до досягнення цільових індикаторів якості інфраструктури.

Аудитори звертають увагу на те, що якщо інфраструктурний менеджер не забезпечує визначений рівень надійності колій або мостових споруд, він підпадає під штрафні санкції. Така політика змушує підприємство переходити від стратегії реактивного ремонту (коли актив ремонтується після поломки) до предиктивного обслуговування. Важливим нюансом німецької моделі є чітке розмежування джерел фінансування: інвестиції в заміну існуючих активів фінансуються державою через LuFV, тоді як будівництво нових ліній регулюється окремими федеральними планами розвитку і вимагає детального макроекономічного обґрунтування [48].

У Франції інвестиційна політика залізничного сектору пройшла докорінну трансформацію внаслідок реформи 2018 року. Відповідно до нового «Контракту про ефективність» (Contrat de performance), підписаного між державою та SNCF Réseau на період 2021–2030 років, відбулася зміна інвестиційної парадигми. Держава взяла на себе історичний борг залізниці у розмірі 35 мільярдів євро, що дозволило відновити фінансову спроможність інфраструктурного менеджера. Однак, натомість було запроваджено сувору інвестиційну дисципліну: контракт чітко визначає пріоритет інвестицій у оновлення та модернізацію існуючої мережі (regeneration), а не в будівництво нових високошвидкісних ліній.

Стратегія передбачає суттєве збільшення фінансування робіт з заміни колій та впровадження цифрової сигналізації для підвищення пропускної здатності найбільш завантажених вузлів. Як зазначено в офіційному тексті Контракту, будь-які нові проєкти розвитку тепер можуть реалізовуватися лише за умови окремого цільового фінансування з боку держави або регіонів, без нарощування боргового навантаження на саму компанію [49].

Цікавим прикладом циклічності регуляторних підходів є Велика Британія. Перехід від фрагментованої франчайзингової моделі до створення нової державної структури Great British Railways свідчить про визнання

необхідності централізованого стратегічного планування («Guiding Mind»). Інвестиційна політика Network Rail (власника інфраструктури) регулюється п'ятирічними контрольними періодами (Control Periods), для кожного з яких незалежний регулятор (Office of Rail and Road – ORR) встановлює граничні рівні витрат та цільові показники ефективності. Наприклад, у поточному періоді регулятор приділяє особливу увагу стійкості інфраструктури до змін клімату. Британська система регулювання дозволяє залучати приватний капітал під неявні державні гарантії, забезпечуючи інвесторам передбачувану норму прибутку, але при цьому жорстко контролює ефективність витрачання кожного фунта [50].

Окрему увагу в контексті євроінтеграції України слід приділити досвіду Польщі, шлях якої багато в чому є показовим. Для Польщі ключовим фактором формування сучасної інвестиційної політики став доступ до структурних фондів ЄС та Фонду згуртованості. Польський оператор інфраструктури PKP PLK реалізує Національну залізничну програму (Krajowy Program Kolejowy), яка значною мірою фінансується європейськими коштами. Проте польський досвід виявив і серйозні виклики: наявність коштів не гарантує успіху без належної інституційної спроможності.

У минулому нерівномірність надходження тендерів призводила до «перегріву» будівельного ринку та зростання цін, що спричиняло банкрутства підрядників. Врахувавши цей досвід, сучасна інвестиційна політика Польщі включає механізми індексації вартості контрактів для захисту від інфляції та передбачає амбітний проєкт будівництва нового транспортного хабу, що демонструє повернення до ідей масштабного державного стратегування інфраструктури [51].

Аналізуючи перспективи України крізь призму наведеного міжнародного досвіду, стає очевидним, що європейська модель інвестиційної політики є значно більш релевантною та прийнятною для вітчизняних реалій, ніж американська. По-перше, Угода про асоціацію між Україною та ЄС прямо передбачає імплементацію положень залізничних директив ЄС, що вимагає

переходу до моделі розділення рахунків та функцій, прозорого доступу до інфраструктури та державного фінансування її утримання. Американська модель приватних вертикально-інтегрованих залізниць є ефективною в умовах, коли основною метою є прибуток від вантажних перевезень, а пасажирський сектор зведений до мінімуму. Для України ж АТ «Укрзалізниця» виконує критичну соціальну та безпекову функцію, забезпечуючи мобільність населення та обороноздатність держави, що робить повну комерціалізацію за американським зразком неможливою та небезпечною.

По-друге, інтеграція української залізничної мережі до Транс'європейської транспортної мережі (TEN-T) відкриває доступ до інвестиційних інструментів ЄС (таких як CEF – Connecting Europe Facility), використання яких можливе лише за умови відповідності національної інвестиційної політики європейським стандартам та процедурам [52].

Крім того, європейська модель пропонує готові рішення для викликів, з якими стикається Україна. Наприклад, механізми PSO (Public Service Obligations) дозволяють легітимно компенсувати збитки від пасажирських перевезень, перетворюючи їх з тягара на об'єкт інвестування в якість життя громадян. Досвід Німеччини (LuFV) та Австрії (рамкові плани) демонструє, як можна побудувати прозорі відносини між державою та залізницею, де держава виступає замовником якісної інфраструктури, а не просто «спонсором збитків».

Важливим вектором для України також є наслідування політики ЄС у сфері цифровізації та екології. Впровадження європейської системи управління рухом (ERTMS) та розвиток інтермодальних терміналів вимагає синхронізованої інвестиційної політики, де задіяні державні кошти, гранти донорів та власні кошти підприємств. Як підкреслюється у стратегічних маніфестах Спільноти європейських залізниць (CER), інвестиції в залізницю мають розглядатися не як витрати, а як інвестиції в економічну безпеку та незалежність, що має стати основою української транспортної доктрини [53].

Варто згадати роль державно-приватного партнерства (ДПП). Хоча цей механізм часто розглядається як альтернатива бюджетному фінансуванню, досвід Європейського суду аудиторів показує, що ДПП у транспортному секторі пов'язане зі значними ризиками та не завжди гарантує ефективність (Value for Money). Європейська практика свідчить, що ДПП є доцільним лише для окремих, чітко окреслених проєктів (наприклад, концесія вокзалів або будівництво логістичних хабів), але не може замінити системну державну інвестиційну політику щодо базової інфраструктури. Співпраця України з міжнародними фінансовими організаціями має базуватися на ретельному аналізі цих уроків, щоб уникнути створення прихованого державного боргу через неефективні концесійні угоди [54].

Підсумовуючи, можна стверджувати, що успішна розробка інвестиційної політики підприємств залізничного транспорту України неможлива без адаптації європейського досвіду. Американська модель, попри свою фінансову ефективність у вантажному сегменті, не відповідає соціально-економічній структурі та геополітичним цілям України. Натомість європейська парадигма, що базується на поєднанні ринкових механізмів з сильною регуляторною роллю держави, гарантованим фінансуванням інфраструктури та чіткими соціально-екологічними пріоритетами, є безальтернативним шляхом розвитку.

Імплементация таких інструментів, як багаторічні контракти на утримання інфраструктури, незалежний регулятор та цільові фонди розвитку, дозволить Україні перейти від ситуативного «латання дірок» до системної модернізації галузі та її інтеграції в єдиний європейський транспортний простір.

3.2. Формування стратегічних пріоритетів, напрямків та механізмів реалізації інвестиційної політики АТ «Укрзалізниця» на основі європейських стандартів

Узагальнюючи результати проведеного аналізу фінансово-господарської діяльності, оцінку поточного стану основних фондів та висновки щодо ефективності чинної інвестиційної політики АТ «Укрзалізниця», стає очевидним, що подальше існування підприємства в рамках старої парадигми «наздоганяючого розвитку» та перехресного субсидування є неможливим. В умовах євроінтеграції та необхідності забезпечення логістичної безпеки держави, формування оновленої інвестиційної політики має базуватися на фундаментальній зміні принципів управління ресурсами.

Досвід провідних європейських залізничних операторів, розглянутий у попередньому підрозділі, доводить, що ефективна модернізація залізничної галузі можлива лише за умови чіткого розмежування функцій, прозорості фінансових потоків та переходу до довгострокового планування. Відтак, стратегічні пріоритети АТ «Укрзалізниця» мають бути переорієнтовані з ситуативного «латання дірок» на системну трансформацію, яка дозволить інтегрувати національну транспортну мережу до європейського залізничного простору (SERA) і Транс'європейської транспортної мережі (TEN-T).

Узагальнення запропонованих змін подано у табл. 3.2.

Таблиця 3.2

Матриця пропонованої інвестиційної політики АТ «Укрзалізниця»

Стратегічний пріоритет	Ключові напрямки реалізації	Механізми та інструменти	Очікуваний результат
1. Інституційна трансформація (Анбандлінг)	Ринкова лібералізація (Розмежування інфраструктури та перевезень для створення конкурентного ринку).	• Створення окремого оператора інфраструктури. • Інвентаризація активів. • Недискримінаційна система тарифів на доступ до колії.	• Прозорість фінансів (вимоги ЄС). • Усунення крос-субсидування. • Доступ до приватних потужностей.

2. Нова фінансова модель (PSO)	Диверсифікація фінансування (Перехід від покриття збитків вантажами до прямих контрактів та залучення зовнішніх коштів).	• Public Service Obligations (державна/місцева влада – замовник). • Довгострокові контракти. • «Зелені» гранти.	• Беззбитковість пасажирських перевезень. • Залучення коштів екологічних фондів ЄС.
3. Техніко-технологічна модернізація	Євроінтеграція мережі (Розвиток Євроколії (1435 мм) та прикордонних переходів). Цифровізація (Автоматизація управління рухом та діагностики). Локалізація (Розвиток власного виробництва).	• Проекти TEN-T та CEF (гранти). • Системи предиктивної аналітики. • Офсетні угоди (offset) при закупівлях імпортової техніки. • Спільні підприємства з виробниками ЄС.	• Інтеграція в простір SERA. • Зменшення експлуатаційних витрат (ремонти за станом). • Розвиток національної промисловості.
4. Управління ризиками та безпека	Енергетична автономність та гнучкість до воєнних загроз (Зменшення залежності від централізованої мережі).	• Газові когенераційні установки. • Сонячні панелі на вокзалах/депо. • Резервні фонди швидкого реагування.	• Безперебійність перевезень під час блекаутів. • Швидке відновлення критичної інфраструктури.
5. Корпоративне управління	Розвиток людського капіталу (Навчання персоналу для роботи з новими технологіями). Деполітизація (Автономія інвестиційних рішень).	• Розширення повноважень Наглядової ради. • КРІ менеджменту за реалізацію проектів. • Навчальні центри та стажування.	• Стабільність фінансування проектів. • Подолання кадрового дефіциту. • Ефективне освоєння інвестицій.

Джерело: складено на основі [11; 19; 21; 39; 55; 56]

Першочерговим стратегічним пріоритетом нової інвестиційної політики має стати інституційна трансформація підприємства через механізм анбандлінгу (unbundling). Як було визначено в аналітичній частині роботи, вертикально-інтегрована структура, що поєднує функції перевізника та

оператора інфраструктури, створює конфлікт інтересів та блокує доступ до ринку приватного капіталу [19]. Тому формування інвестиційних механізмів повинно розпочатися з розділення видів діяльності.

Це передбачає створення окремої юридичної особи – оператора інфраструктури, який відповідатиме за утримання та розвиток колійного господарства, систем сигналізації та енергопостачання. Таке розмежування дозволить чітко ідентифікувати потреби в капітальних інвестиціях саме для інфраструктури та унеможливити нецільове використання коштів, отриманих від інфраструктурних зборів. Водночас, створення окремих бізнес-вертикалей вантажних та пасажирських перевезень дозволить запровадити прозору систему фінансового обліку, що є обов’язковою умовою для залучення європейських інвестицій та грантів.

Реалізація цього пріоритету вимагає розробки чіткої дорожньої карти реформування. На першому етапі необхідно здійснити детальний аналіз функцій АТ «Укрзалізниця», що безпосередньо стосуються залізничної інфраструктури, та провести інвентаризацію активів. Це дозволить сформулювати вичерпний перелік майна (колій, будівель, споруд, систем зв’язку та електрифікації), що підлягає передачі на баланс новоствореної інфраструктурної компанії.

Додатково має відбуватися процес переведення кваліфікованого персоналу з дотриманням соціальних гарантій. Ключовим елементом цього механізму є розробка економічно обґрунтованої системи тарифоутворення на доступ до інфраструктури, яка має бути недискримінаційною для всіх учасників ринку. Це створить передумови для появи приватних операторів тяги, які зможуть інвестувати у власний локомотивний парк, знижуючи навантаження на інвестиційний бюджет державної компанії.

Другим стратегічним пріоритетом є зміна моделі фінансування пасажирських перевезень і відмова від практики перехресного субсидування. Як свідчить аналіз фінансової звітності, збитковість пасажирського сектору роками покривалася за рахунок доходів від вантажних перевезень, що

призводило до вимивання обігових коштів та неможливості фінансувати капітальні ремонти вагонів і локомотивів [39].

Європейський стандарт передбачає запровадження механізму Public Service Obligations (PSO), згідно з яким держава або місцеві органи влади виступають замовниками соціальних перевезень та компенсують різницю між тарифом та собівартістю на основі довгострокових контрактів. Впровадження цього механізму в Україні дозволить перетворити пасажирські перевезення з джерела збитків на прогнозований напрямок діяльності, під який можна залучати інвестиції для оновлення рухомого складу. Це також відповідає вимогам Директиви 2012/34/ЄС щодо фінансової прозорості [21].

Третім пріоритетом інвестиційної політики має стати техніко-технологічна модернізація та гармонізація стандартів з вимогами ЄС. З огляду на критичний рівень зносу основних засобів, який на кінець 2024 року становив 62,3% [39], та руйнування, спричинені військовою агресією, інвестиційні ресурси мають бути сконцентровані на відновленні та розвитку критичної інфраструктури. Особливу увагу слід приділити проектам електрифікації.

Як зазначається у рекомендаціях щодо розвитку, розширення полігону електрифікованих колій дозволяє значно зменшити залежність від дизельного пального, підвищити екологічність перевезень та знизити експлуатаційні витрати. Позитивна динаміка останніх років, коли обсяги електрифікації зросли з 18 км у 2021 році до 165 км, має бути збережена та посилена. Крім того, стратегічно важливим є розвиток прикордонної інфраструктури та будівництво євроколії (1435 мм) на напрямках, що з'єднують Україну з транспортними хабами ЄС [55]. Це дозволить усунути необхідність заміни колісних пар або перевантаження вантажів на кордоні, що значно пришвидшить логістику та підвищить експортний потенціал держави. Дана співпраця дає можливість залучати грантове фінансування в тому числі в комбінації із державним фінансуванням (співфінансування).

Четвертим стратегічним пріоритетом має стати формування

комплексної системи управління інвестиційними ризиками. Враховуючи непередбачуваність воєнних загроз, макроекономічну волатильність та динаміку євроінтеграційних процесів, інвестиційна політика не може будуватися виключно на оптимістичних прогнозах. Необхідно створити інституційний механізм систематичної ідентифікації, оцінки та зниження ризиків, що охоплює політичні виклики, фінансові потрясіння, операційні збої та стратегічні невизначеності.

Для кожного ключового інвестиційного напрямку доцільно розробляти три альтернативні сценарії реалізації. Песимістичний сценарій має передбачати мінімізацію залежності від зовнішнього фінансування та концентрацію ресурсів виключно на критичній інфраструктурі, необхідній для підтримання базових операцій. Реалістичний сценарій повинен базуватися на поточних домовленостях з міжнародними фінансовими організаціями, державних гарантіях та прогнозованих власних надходженнях, забезпечуючи збалансований розвиток всіх напрямків діяльності.

Оптимістичний сценарій може враховувати прискорену євроінтеграцію, додатковий доступ до грантових програм післявоєнної відбудови та можливість залучення приватних інвестицій після завершення структурних реформ. Така багатоваріантність дозволить оперативно адаптувати капітальні програми до змін зовнішнього середовища, уникаючи як недофінансування критичних об'єктів, так і неефективного розпорошення ресурсів через низьку абсорбційну спроможність. Крім того, необхідно запровадити систему раннього попередження про потенційні ризики, яка базуватиметься на моніторингу ключових індикаторів.

П'ятим пріоритетом є інституційне зміцнення корпоративного управління та забезпечення автономії інвестиційного планування від короткострокових політичних циклів. Аналіз досвіду 2020-2024 років виявив системну проблему: затримки у затвердженні фінансових планів Кабінетом Міністрів призводять до штучних пауз у фінансуванні капітальних видатків, що унеможливорює своєчасне освоєння коштів та порушує графіки реалізації

проектів. Тому критично важливим є законодавче закріплення розширених повноважень Наглядової ради АТ «Укрзалізниця» у сфері стратегічних інвестиційних рішень. Наглядова рада має отримати право самостійно затверджувати річні та багаторічні інвестиційні програми в межах стратегічних рамок, визначених урядом, без необхідності щорічного узгодження кожної позиції на рівні Кабінету Міністрів.

Окрім цього необхідно запровадити жорстку систему персональної відповідальності менеджменту за досягнення ключових показників ефективності реалізації інвестиційних проектів. Ці KPI мають включати як фінансові метрики (відсоток освоєння бюджету, дотримання термінів, економія коштів), так і якісні параметри (технічна відповідність європейським стандартам, соціально-економічний ефект, рівень задоволеності споживачів послуг). Винагорода топ-менеджменту та керівників проектних офісів має бути прямо прив'язана до виконання цих показників, створюючи економічні стимули для ефективної реалізації інвестиційних програм.

Говорячи про напрямки реалізації інвестиційної політики, то важливим напрямком реалізації інвестиційної політики є цифровізація та впровадження сучасних ІТ-рішень [56]. АТ «Укрзалізниця» вже демонструє успіхи у цьому напрямку: частка онлайн-продажів квитків зростає. Проте, інвестиції в цифрові технології не повинні обмежуватися лише сервісами для пасажирів. Необхідно впроваджувати автоматизовані системи управління рухом, моніторингу стану інфраструктури та діагностики рухомого складу. Зокрема, встановлення комплексів теплового контролю та систем предиктивної аналітики дозволить переходити від планово-попереджувальних ремонтів до ремонтів за фактичним станом, що суттєво зекономить кошти та підвищить безпеку руху.

Другим ключовим напрямком реалізації є стратегічна диверсифікація джерел фінансування через запровадження інноваційних фінансових інструментів. Традиційна модель фінансування, що базується виключно на коштах міжнародних фінансових організацій та бюджетних асигнуваннях,

виявилася недостатньою для покриття масштабних потреб модернізації. Тому АТ «Укрзалізниця» має активно розвивати альтернативні механізми залучення капіталу. Пріоритетним інструментом можуть стати гранти під конкретні екологічні та інноваційні проєкти – електрифікацію дільниць, закупівлю енергоефективного рухомого складу, впровадження систем рекуперації енергії. Враховуючи, що залізничний транспорт має втричі нижчий вуглецевий слід порівняно з автомобільним та у п'ятнадцять разів нижчий порівняно з авіаційним, проєкти модернізації української залізниці володіють високим потенціалом для залучення коштів екологічно свідомих інституційних інвесторів на міжнародних ринках капіталу. Успішний досвід європейських операторів підтверджує ефективність цього підходу.

Окрім цього є можливість розвивати селективне застосування механізмів державно-приватного партнерства для проєктів, що мають відповідний потенціал та можуть генерувати стабільні грошові потоки – будівництва сучасних логістичних хабів на прикордонних переходах, модернізації вокзальних комплексів з розвитком супутньої комерційної інфраструктури, створення інтермодальних терміналів для контейнерних перевезень. Однак, враховуючи висновки Європейського суду аудиторів щодо підвищених ризиків ДПП у транспортному секторі, застосування цього механізму має бути вибіркоким, супроводжуватися ретельним аналізом розподілу ризиків між державою та приватним партнером, та обмежуватися виключно проєктами з чітким інвестиційним потенціалом, уникаючи спокуси використання ДПП для фінансування базової інфраструктури загального користування. Тому даний підхід є сумнівним.

Третім напрямком реалізації має стати цілеспрямована локалізація виробництва та розбудова національних виробничих потужностей. При закупівлі іноземного рухомого складу, систем сигналізації чи іншого високотехнологічного обладнання АТ «Укрзалізниця» має послідовно наполягати на максимальному залученні вітчизняних підприємств до виробничих ланцюгів через механізми компенсаційних угод (offset) та

трансферу технологій. Така стратегія не лише стимулюватиме розвиток національної економіки через створення високотехнологічних робочих місць та диверсифікацію промислової бази, але й суттєво спростить майбутнє технічне обслуговування, проведення капітальних та поточних ремонтів, а також постачання запасних частин, знижуючи довгострокову залежність від іноземних постачальників.

Досвід співпраці з вагонобудівними заводами та перспективи організації спільних виробництв рухомого складу з європейськими партнерами можуть стати базовою моделлю для всіх майбутніх масштабних закупівель. При цьому локалізація не повинна обмежуватися лише складальними операціями, а має передбачати поступове нарощування глибини переробки та створення повноцінних технологічних компетенцій у вітчизняних підприємств. Така стратегія повністю узгоджується з вимогами Національної транспортної стратегії щодо розбудови національного промислового потенціалу та створення доданої вартості всередині країни.

Четвертим напрямком є формування системи резервування ресурсів та забезпечення оперативної адаптивності в умовах триваючих воєнних загроз. Специфіка функціонування в умовах активних бойових дій вимагає принципово іншого підходу до інвестиційного планування порівняно з мирним часом. Необхідно створити спеціалізовані резервні фонди швидкого реагування, призначені для оперативного відновлення критично пошкодженої інфраструктури без необхідності проходження тривалих процедур перерозподілу коштів або додаткових узгоджень.

Досвід 2022–2024 років показав, що здатність у стислі терміни відновити зруйнований міст або пошкоджену ділянку колії часто є критичною для підтримання логістичної зв'язності та забезпечення потреб оборони. Окрім цього пріоритетними мають стати інвестиції в енергетичну незалежність та автономність підприємства – встановлення газових когенераційних установок на ключових залізничних вузлах, впровадження сонячних панелей та інших альтернативних джерел енергії на вокзалах, депо та адміністративних

будівлях, створення розподілених систем резервного живлення для критичної інфраструктури управління рухом.

Системні атаки на енергетичну систему України продемонстрували вразливість залежності від централізованого електропостачання, тому інвестиції в автономні джерела енергії перетворилися з опціонального елемента модернізації на критичну необхідність для забезпечення безперебійності залізничних перевезень. Плани, що передбачають вкладення в енергетичну безпеку, підтверджують правильність цього стратегічного вектору, однак масштаб таких інвестицій має бути збільшений з урахуванням довгострокового характеру загроз.

Для практичної реалізації окреслених пріоритетів необхідно сформувати дієвий механізм залучення та освоєння інвестицій. Враховуючи обмеженість власних ресурсів підприємства та дефіцит державного бюджету, ключовим джерелом фінансування стають кошти міжнародних фінансових інституцій (ЄБРР, ЄІБ, Світовий банк) та грантові програми ЄС (наприклад, Connecting Europe Facility). Процес залучення міжнародних та бюджетних коштів для інноваційного розвитку АТ «Укрзалізниця» доцільно структурувати у вигляді чіткого алгоритму (рис. 3.1).



Рис. 3.1. Алгоритм залучення інвестицій для АТ «Укрзалізниця»

Джерело: складено автором

Перший етап – підготовка та обґрунтування проєкту, який може тривати

від 3 до 6 місяців. На цьому етапі критично важливим є створення професійної робочої групи, що складатиметься з представників фінансового, технічного та юридичного блоків. Основним завданням цієї команди є розробка якісного техніко-економічного обґрунтування (ТЕО), підготовленого відповідно до міжнародних стандартів. ТЕО має містити не лише технічні специфікації, але й детальний розрахунок економічної ефективності (NPV, IRR, термін окупності) та оцінку ризиків. Важливою складовою є також соціальне та екологічне обґрунтування, яке демонструватиме вплив проєкту на зменшення викидів та підвищення безпеки, що є ключовим критерієм для європейських донорів. Результатом цього етапу має стати пакет презентаційних матеріалів та фінансова модель, готова для представлення інвесторам.

Другий етап – попередні переговори та пошук донорів (6–12 місяців). На цій стадії необхідно провести ідентифікацію потенційних партнерів, сформувавши перелік інституцій, чиї програми відповідають цілям проєкту. Це передбачає активну комунікацію, проведення презентацій та road-show, а також направлення офіційних запитів на отримання інформації (RFI). Важливим аспектом є координація дій з державними органами влади – Міністерством фінансів, Міністерством розвитку громад та територій, адже більшість масштабних проєктів вимагають надання державних гарантій. Синергія між корпоративним менеджментом та урядовцями на цьому етапі є запорукою успішного проходження бюрократичних процедур.

Третій етап – формалізація та укладення угод (9–18 місяців). Це найбільш відповідальний період, який включає подання офіційних заявок та проходження процедури дью-ділідженс (Due Diligence). Міжнародні інвестори проводять ретельну перевірку фінансового стану позичальника, екологічну оцінку проєкту та аудит управлінських процесів. Успішне проходження цієї перевірки відкриває шлях до фінальних переговорів щодо відсоткових ставок, термінів фінансування та умов вибірки коштів. Завершується етап підписанням угод та їх ратифікацією (за необхідності) Верховною Радою або затвердженням Кабінетом Міністрів України.

Четвертий етап – реалізація та моніторинг проєкту, що триває протягом усього інвестиційного циклу. Ключовим завданням тут є забезпечення прозорості використання коштів. Це досягається через проведення конкурентних тендерних процедур за правилами донорів, створення незалежного проєктного офісу для операційного управління та запровадження системи регулярної звітності. Ефективний моніторинг дозволяє оперативно реагувати на відхилення від графіку або бюджету та вносити необхідні корективи. По завершенню проєкту обов’язковою є оцінка його фактичної ефективності (post-project evaluation) для врахування досвіду у майбутньому.

Окремим механізмом реалізації інвестиційної політики має стати розвиток кадрового потенціалу. Як зазначалося в аналізі діяльності підприємства, АТ «Укрзалізниця» стикається з серйозним дефіцитом кваліфікованих кадрів (понад 9,8 тис. вакансій) [11]. Впровадження нових технологій та сучасної техніки неможливе без підготовленого персоналу. Тому інвестиції в людський капітал – створення навчальних центрів, програм стажування за кордоном, запровадження сучасних систем мотивації – мають розглядатися як невід’ємна частина інвестиційної стратегії. Підвищення заробітної плати та преміювання, про які йшлося у рекомендаціях, є тактичними кроками, але стратегічно необхідно формувати нову корпоративну культуру, орієнтовану на ефективність та інновації.

Також варто звернути увагу на необхідність диверсифікації джерел фінансування. Окрім традиційних інвестицій, АТ «Укрзалізниця» слід розглядати можливості залучення «зелених» або інноваційних грантів. Враховуючи екологічність залізничного транспорту порівняно з автомобільним та авіаційним, проєкти електрифікації та оновлення рухомого складу мають високий потенціал для залучення коштів екологічно свідомих інвесторів. Це дозволить знизити вартість запозичень та розширити базу інвесторів. Успішний досвід європейських залізниць підтверджує ефективність цього інструменту.

Важливою складовою механізму реалізації інвестиційної політики є

вдосконалення системи корпоративного управління. Необхідно забезпечити реальну незалежність Наглядової ради у прийнятті стратегічних інвестиційних рішень та мінімізувати політичний вплив на операційну діяльність компанії. Затвердження фінансових планів та інвестиційних програм має відбуватися завчасно, щоб уникнути штучних пауз у фінансуванні капітальних видатків. Крім того, слід запровадити систему персональної відповідальності менеджменту за досягнення ключових показників ефективності (KPI) реалізації інвестиційних проєктів.

В контексті технічного переоснащення, особливу увагу слід приділити локалізації виробництва. Залучаючи іноземні технології та рухомий склад, АТ «Укрзалізниця» має наполягати на максимальному залученні вітчизняних підприємств до виробничих ланцюгів. Це не лише стимулюватиме розвиток національної економіки, але й спростить подальше технічне обслуговування та ремонт техніки. Прикладом такого підходу може слугувати співпраця з вагонобудівними заводами та плани щодо спільного виробництва рухомого складу з європейськими партнерами.

Окрім макроекономічних змін, низка запропонованих заходів безпосередньо вимагає інвестиційних рішень від несистемних підприємств залізничного транспорту. Політика локалізації виробництва (рухомого складу, комплектуючих) стає потужним стимулом для приватних вагонобудівних, ливарних і ремонтних заводів інвестувати у модернізацію власних технологічних ліній для відповідності технічному регламенту. Аналогічно, процес технічної гармонізації з мережею TEN-T та стандартами ЄС змушує всі ремонтні депо, сервісні та інжинірингові компанії вкладати кошти у переобладнання, навчання персоналу та сертифікацію виробництва. Це є необхідною передумовою для отримання замовлень у новому, стандартизованому транспортному просторі. Таким чином, інвестиційна політика Укрзалізниці, як головного замовника, фактично формує інвестиційний клімат та вимоги до капітальних вкладень для всього сегменту залізничної галузі.

Враховуючи воєнні реалії, інвестиційна політика має бути гнучкою та адаптивною. Необхідно передбачити резервні фонди для оперативного відновлення пошкодженої інфраструктури та розробити сценарії дій на випадок зміни безпекової ситуації. Інвестиції в енергонезалежність – встановлення газових когенераційних установок, використання альтернативних джерел енергії на вокзалах та депо – стають критично важливими для забезпечення безперебійної роботи залізниці. Плани на 2024–2025 роки, що передбачають значні вкладення в енергетичну безпеку, підтверджують правильність цього вектору.

Комплексна оцінка запропонованих стратегічних пріоритетів, напрямків та механізмів реалізації через призму їх потенційних результатів та ризиків дозволяє виокремити ключові виклики та можливості. Щодо стратегічних пріоритетів, анбандлінг, запровадження PSO та техніко-технологічна модернізація утворюють взаємопідсилюючу систему:

- інституційне розділення функцій створює прозорість фінансових потоків, що є фундаментальною передумовою для залучення приватного капіталу та міжнародних інвестицій;

- механізм PSO трансформує пасажирські перевезення з перманентного джерела збитків у прогнозований напрям з чітким державним фінансуванням, вивільняючи операційний кеш для реінвестування у вантажний сектор та інфраструктуру;

- модернізація згідно з європейськими стандартами не лише підвищує технічну ефективність, але й відкриває доступ до коридорів TEN-T та грантових програм відбудови.

Водночас реалізація цих пріоритетів несе суттєві ризики:

- анбандлінг вимагає складних юридичних процедур передачі активів та може тимчасово дестабілізувати управлінські процеси через розмивання відповідальності між новоствореними структурами;

- PSO критично залежить від фіскальної спроможності держави виконувати довгострокові зобов'язання, що в умовах воєнного бюджету є

значним ризиком;

– техніко-технологічна модернізація потребує колосальних капітальних вкладень в умовах обмежених ресурсів та може зіткнутися з проблемою низької абсорбційної спроможності підприємства.

Важливо підкреслити, що інституційні реформи, сфокусовані на АТ «Укрзалізниця», мають прямий системний вплив на всі суб'єкти залізничного комплексу. Так, законодавче закріплення анбандлінгу (відокремлення інфраструктури) та забезпечення недискримінаційного доступу до колії створює необхідні передумови для появи та розвитку приватних операторів вантажних перевезень. Це, у свою чергу, стимулює конкуренцію, підвищує попит на якісне обслуговування рухомого складу та стимулює інвестиції у приватні логістичні активи. Запровадження механізму Public Service Obligations (PSO), що забезпечує стабільне фінансування пасажирських перевезень, опосередковано створює довгостроковий горизонт планування для вагонобудівних, ремонтних та інших підприємств залізничного транспорту, які отримують прогнозовані замовлення на оновлення парку, незалежно від їхньої форми власності та приналежності до групи АТ «Укрзалізниця».

Проте існують критичні слабкі місця: історично низька абсорбційна спроможність АТ «Укрзалізниця» проявлялася у систематичному неповному освоєнні виділених коштів через бюрократичні затримки у проведенні тендерів, недостатню координацію між регіональними філіями та центральним апаратом, а також дефіцит кваліфікованого персоналу для управління складними міжнародними проєктами.

Узагальнюючи запропоновані підходи, можна стверджувати, що формування стратегічних пріоритетів інвестиційної політики АТ «Укрзалізниця» та підприємств залізничного транспорту загалом на основі європейських стандартів є складним, але безальтернативним процесом. Він вимагає системної взаємодії між менеджментом компанії, урядом та міжнародними партнерами. Перехід від моделі «держави-монополіста» до

моделі ефективного ринкового гравця з сильною соціальною відповідальністю та державною підтримкою інфраструктури дозволить не лише оновити основні фонди, але й перетворити Укрзалізницю та залізничний сектор економіки загалом на драйвер економічного зростання України.

Висновки до розділу 3

Глибокий порівняльний аналіз міжнародних практик дозволив визначити пріоритетний стратегічний вектор розвитку інвестиційної політики: відмову від моделі державного монополіста, а також відмову від американської моделі, де інвестиції спрямовуються виключно у прибуткові вантажні сегменти, на користь європейської парадигми, що передбачає пріоритетне фінансування соціально-економічної стійкості та державної безпеки.

У контексті євроінтеграції та післявоєнного відновлення критично важливим є запозичення польського досвіду управління інвестиційними фондами, який доводить необхідність високої інституційної спроможності підприємства для рівномірного освоєння коштів та нівелювання ризиків здорожчання проєктів через інфляцію. Водночас інвестиційна політика має орієнтуватися на французький та швейцарський підходи, де капітальні вкладення фокусуються не на екстенсивному будівництві нових ліній, а на інтенсивній модернізації наявної інфраструктури для ліквідації «вузьких місць» та оптимізації пропускної спроможності мережі.

Фундаментом оновленої інвестиційної політики є імплементація директив ЄС щодо анбандлінгу, яка вимагає чіткого фінансового розмежування інвестиційних потоків між оператором інфраструктури та перевізниками, що унеможлиблює неефективне перехресне субсидування. Такий підхід створює умови для залучення цільового капіталу в оновлення парку тяги та стимулює інвестиційну активність приватних операторів на рівних ринкових засадах. Важливим інструментом політики стає

запровадження механізму PSO (Public Service Obligations), який перетворює фінансування пасажирських перевезень із покриття збитків на прогнозоване інвестування в якість послуг через довгострокові державні контракти.

В умовах воєнного стану інвестиційну політику доцільно трансформувати у гнучку адаптивну модель, що базується на обов'язковому сценарному плануванні. Першочерговим завданням при цьому має стати захист і виділення капітальних видатків на забезпечення повної енергетичної автономності вузлових об'єктів інфраструктури. Впровадження таких заходів гарантуватиме стійкість функціонування залізничного комплексу як ключового елемента європейського транспортного коридору та забезпечить основу для його подальшого розвитку.

РОЗДІЛ 4. ОХОРОНА ПРАЦІ ТА БЕЗПЕКА ЖИТТЄДІЯЛЬНОСТІ НА ЗАЛІЗНИЧНИХ ПІДПРИЄМСТВАХ

4.1. Стан охорони праці у залізничній сфері на прикладі АТ «Укрзалізниця»

Охорона праці (ОП) у залізничній сфері, особливо на підприємстві рівня АТ «Укрзалізниця», є критичним елементом забезпечення безперервності виробничих процесів та національної безпеки. Специфіка галузі, що включає роботу з рухомим складом, високовольтними контактними мережами, значними фізичними навантаженнями та діяльністю в складних погодних умовах і в умовах підвищеного трафіку, зумовлює високий рівень професійного ризику.

З метою мінімізації цих ризиків та регламентації порядку роботи державою та самим підприємством встановлені суворі галузеві нормативно-правові акти з охорони праці (НПАОП). Так, на офіційному веб-сайті АТ «Укрзалізниця» опубліковано перелік таких актів, які охоплюють усі аспекти виробничої діяльності, від експлуатації рухомого складу до навантажувально-розвантажувальних робіт та правил безпеки на станціях [57].

Саме для систематичного управління цими ризиками та забезпечення постійного вдосконалення, функціонування Системи управління охороною праці (СУОП) в АТ «Укрзалізниця» побудовано на основі циклу PDCA (Plan-Do-Check-Act) [57]. Цей цикл дозволяє здійснювати безперервний аналіз та коригування запроваджених заходів. Етап Р (плануй) передбачає визначення необхідних заходів і процесів для досягнення результатів, які відповідають основним принципам у сфері ОП, зокрема, щодо усунення морального та фізичного зносу інфраструктури, що традиційно є причиною травматизму. На етапі D (виконуй) відбувається фактична реалізація запланованих заходів та процесів, включаючи інвестиції у безпечне обладнання та навчання персоналу. Далі йде етап С (перевірй), що включає моніторинг результатів, вимірювання

процесів із врахуванням нормативних вимог та принципів ОП, і формування відповідних звітів, а також оцінку психофізіологічного навантаження на ключовий персонал. Нарешті, етап А (дій) передбачає вжиття коригувальних дій для постійного покращення показників у сфері охорони праці, що є критично важливим в умовах повномасштабної агресії, коли традиційні ризики (ураження струмом, падіння з висоти) доповнюються загрозою обстрілів та підвищеним навантаженням на персонал, який працює у прифронтових зонах.

4.2. Забезпечення стійкого функціонування залізничного транспорту в умовах НС воєнного часу

Стійке функціонування залізничного транспорту в умовах надзвичайної ситуації (НС) воєнного часу є визначальною умовою для підтримки обороноздатності країни та забезпечення життєдіяльності населення. У цей період залізниця перетворюється на ключову логістичну артерію, яка забезпечує перевезення продукції соціальної значимості, евакуацію громадян та доставку гуманітарних вантажів. Стійкість роботи об'єкта господарювання, яким є залізничний транспорт, визначається його здатністю протистояти впливу руйнівних чинників НС, запобігати аваріям, оперативно ліквідовувати їхні наслідки та відновлювати порушені функції у найкоротші терміни [58].

Системний підхід до забезпечення цієї стійкості закріплений на законодавчому рівні. Зокрема, організація ефективної взаємодії між АТ «Укрзалізниця» та Державною службою України з надзвичайних ситуацій (ДСНС) забезпечується через спеціалізовані інструкції з обміну інформацією у сфері запобігання виникненню та реагування на надзвичайні ситуації [59]. Така інструкція регламентує порядок повідомлення про загрозу або виникнення НС, а також оперативний обмін інформацією про порушення залізничного сполучення. Це дозволяє швидко оцінювати масштаби

пошкоджень, координувати дії рятувальних та відновлювальних підрозділів, що є критично важливим для мінімізації часу простою та відновлення руху в умовах воєнного часу. Наприклад, у ній деталізовано форми Повідомлення про загрозу виникнення або виникнення надзвичайної ситуації та Оперативної інформації про порушення залізничного сполучення [59]. Для транспортних спеціальностей завдання цивільного захисту в умовах НС передбачають, зокрема, розробку оптимальної структури підрозділів цивільного захисту та виконання завдань з ліквідації аварійних ситуацій [58].

В умовах воєнного часу особливого значення набувають заходи інженерного, радіаційного та хімічного захисту, а також організація евакуаційних заходів. З метою мінімізації втрат та забезпечення безпеки персоналу та населення, важливим елементом є укриття людей у захисних спорудах та проведення евакуації. Як зазначається у навчальних матеріалах, при організації евакуаційних заходів та розосередження робітників та службовців промислового підприємства під час НС воєнного часу необхідно приділяти особливу увагу знаходженню людей у залізничному транспорті [60].

Це пов'язано з вразливістю рухомого складу до прямих обстрілів та небезпекою на ділянках, що прилягають до зони бойових дій. Таким чином, забезпечення стійкості роботи залізничного транспорту вимагає: посилення фізичного захисту критичної інфраструктури, створення резервних маршрутів і депо, оперативного відновлення пошкоджених ділянок залізничного полотна та, що найважливіше, ефективної підготовки керівного складу та сил цивільного захисту до дій в умовах швидкої зміни обстановки.

Висновки до розділу 4

Проведене дослідження стану охорони праці та стійкого функціонування залізничної сфери засвідчило, що ефективність роботи АТ «Укрзалізниця» в умовах високих ризиків визначається комплексом взаємопов'язаних чинників. У мирний час охорона праці вимагає системного підходу, впровадженого через цикл PDCA, що дозволяє постійно аналізувати та коригувати заходи безпеки, суворо дотримуючись галузевих нормативів. Однак в умовах надзвичайної ситуації воєнного часу пріоритети зміщуються до забезпечення максимальної стійкості, що передбачає здатність підприємства протистояти зовнішнім руйнівним впливам та швидко відновлювати функціональність, зокрема, завдяки налагодженій системі обміну інформацією з ДСНС.

Стійке функціонування залізничного транспорту в умовах НС воєнного часу залежить від грамотної організації цивільного захисту, включаючи планування евакуаційних заходів та підвищення надійності об'єктів критичної інфраструктури. Забезпечення безпеки евакуйованого населення, зокрема, при знаходженні його у вагонах, вимагає особливої уваги та розробки спеціальних протоколів дій. Таким чином, успішна діяльність залізничної системи в сучасних умовах є синергією між забезпеченням щоденної безпеки праці та впровадженням системних, науково обґрунтованих заходів цивільного захисту.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

За результатами проведеного дослідження отримані наступні висновки.

1. Уточнено економічну сутність, роль та систематизовано базові принципи формування інвестиційної політики підприємств залізничної сфери, які відповідають вимогам європейських стандартів. Встановлено, що інвестиційна політика підприємств залізничної сфери є стратегічною складовою їхньої діяльності, що має загальнонаціональний характер і критично залежить від державної політики. Її пріоритет – модернізація основних фондів для досягнення стратегічної конкурентоспроможності та безпеки перевезень.

2. Проаналізовано класифікацію видів, методів, цілей інвестиційної політики підприємств залізничного транспорту, а також узагальнено методологічні підходи до її розробки в умовах динамічних змін. Обґрунтовано методологію інвестиційної політики підприємств залізничного транспорту як багатоступеневий цикл, що поєднує технічну модернізацію, економічну стійкість та соціальну функцію. Ключовим акцентом визначено подолання критичного зносу фондів через оптимізацію джерел фінансування.

3. Встановлено, що для повноцінної інтеграції в європейську систему необхідно прискорити гармонізацію національного законодавства з положеннями Четвертого залізничного пакета ЄС для всіх суб'єктів галузі. Виявлено, що ефективність управління обмежується низькою абсорбційною спроможністю й організаційними недоліками, що є характерною проблемою для великих державних підприємств.

4. Проведено аналіз основних показників діяльності, економічної характеристики та фінансового стану АТ «Укрзалізниця» як об'єкта інвестування за 2020-2024 роки та за неповний 2025 рік. Внаслідок цього було виявлено критичний рівень зносу основних фондів та значну фінансову вразливість, посилену обмеженням капітальних видатків в умовах воєнного стану. Це підтверджує, що для забезпечення сталості роботи всіх залізничних

операторів критично необхідним є диверсифікація джерел фінансування інвестицій та посилення співпраці з міжнародними фінансовими організаціями.

5. Проаналізовано пріоритетні напрями реалізації інвестиційної політики АТ «Укрзалізниця» та оцінено структуру джерел фінансування інвестиційної діяльності. Такими напрямками є техніко-технологічна модернізацію, інтеграція до мереж TEN-T та посилення енергетичної безпеки. Оцінка структури фінансування АТ «Укрзалізниця» показала критичну залежність від зовнішніх запозичень, що вказує на необхідність розширення використання інноваційних фінансових інструментів для галузі та грантів.

6. Здійснено оцінку економічної та соціальної ефективності реалізованих ключових інвестиційних проєктів та напрямів інвестиційної політики АТ «Укрзалізниця» в умовах євроінтеграції, проведено SWOT- та PESTLE-аналіз. Встановлено, що проєкти АТ «Укрзалізниця», спрямовані на євроінтеграцію (колія 1435 мм, електрифікація), мають високу соціальну та довгострокову економічну ефективність. Однак загальна ефективність інвестиційного процесу знижується через неефективний моніторинг та відсутність системи оцінки фактичної ефективності (post-project evaluation), що є проблемою управління інвестиціями в галузі.

7. Вивчено зарубіжний досвід формування та реалізації інвестиційної політики провідних європейських залізничних операторів та інфраструктурних компаній. Дослідження підтвердило, що стратегічними передумовами ефективної інвестиційної політики в залізничній сфері є інституційне розділення функцій (анбандлінг) та використання механізму Public Service Obligations (PSO), що забезпечує прозорість та гарантоване державне фінансування соціально важливих пасажирських перевезень для всіх операторів.

8. Розроблено стратегічні пріоритети, напрями та механізми вдосконалення інвестиційної політики АТ «Укрзалізниця», спрямовані на гармонізацію з європейськими стандартами, з обов'язковим обґрунтуванням

нових підходів до управління інвестиційними ризиками. Для управління інвестиційними ризиками обґрунтовано необхідність запровадження багатосценарного планування та посилення відповідальності менеджменту шляхом прив'язки до ключових показників ефективності (KPIs) реалізації проєктів. Запропоновано імплементувати механізми фізичного захисту інфраструктури та інвестиції у людський капітал для забезпечення стійкості інвестиційної політики всіх підприємств залізничного транспорту.

9. Аналіз системи охорони праці в АТ «Укрзалізниця» засвідчив, що вона потребує суттєвого вдосконалення для досягнення повної відповідності європейським директивам, зокрема, у частині інтеграції культури ризик-менеджменту та впровадження інвестицій у сучасні безпекові системи для зниження виробничого травматизму на підприємствах усієї галузі. Також проаналізовано стан безпеки життєдіяльності на підприємстві. Встановлено, що в умовах воєнного стану інвестиції в автономні джерела енергії та резервні системи живлення для критичної інфраструктури АТ «Укрзалізниця» стали критичною необхідністю.

10. У результаті дослідження обґрунтовано, що залізнична сфера України потребує комплексної трансформації інвестиційної політики через впровадження інституційних реформ (анбандлінг, PSO) та інноваційних механізмів, які відповідають стандартам ЄС. Хоча воєнний стан суттєво обмежує обсяги капітальних інвестицій та створює ризики, особливо для енергетичної безпеки, запропоновані стратегічні пріоритети та механізми забезпечують надійну основу для повоєнного відновлення. Їхня реалізація дасть змогу залучити міжнародних інвесторів та фінансових партнерів, що зробить українську залізницю ключовим елементом європейської транспортної мережі.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Колесніченко А. С., Купригін М. О. Інвестиційна політика промислового підприємства: теоретичні аспекти та особливості формування в кризових умовах. *Бізнес Інформ*. 2024. № 7. С. 240–247. URL: https://www.business-inform.net/export_pdf/business-inform-2024-7_0-pages-240_247.pdf
2. Рудь О. О. Формування інвестиційної стратегії в процесі економічного розвитку підприємства. *Вчені записки ТНУ імені В. І. Вернадського. Серія: Економіка і управління*. 2024. Т. 35, № 3. С. 27–34. DOI: <https://doi.org/10.32782/2523-4803/74-3-5>
3. Руденко В. В. Теоретико-методологічні основи управління інвестиційною діяльністю підприємства. *Економіст*. 2009. № 4. С. 221–230. URL: https://dspace.wunu.edu.ua/bitstream/316497/8263/1/NE_2009_4.pdf
4. Константинов В. Теоретичні основи інвестиційної політики підприємства. *Сучасні підходи до управління підприємством : матеріали VIII Всеукр. наук.-практ. конф. з міжнар. участю*. 2017. URL: <http://conf.management.fmm.kpi.ua/proc/article/view/101090>
5. Феєр О. В. Інвестиційне забезпечення діяльності вітчизняних підприємств. *Науковий вісник Мукачівського державного університету. Серія Економіка*. 2016. Вип. 2(6). С. 112–117. URL: <https://economics-msu.com.ua/uk/journals/tom-3-2-2016/investitsiynе-zabezpechennya-diyalnosti-vitchiznyanikh-pidpriyemstv>
6. Чорна М. В., Глухова С. В. Формування ефективної інвестиційної політики підприємства : монографія. Харків : ФОП Шейніна О. В., 2010. 210 с. URL: repository.kpi.kharkov.ua/server/api/core/bitstreams/4f157678-1571-4d80-95f6-0fc82d5dcd5f/content#page=7.07
7. Мельник М. І. Інституціональні засади формування та розвитку регіональних інноваційних систем // *Економіка та держава*. 2013. № 10. С. 6–10. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1833>

8. Політова І. В., Аніщенко О. В. Основні напрямки інвестиційної політики на залізничному транспорті України. *Економіка і регіон*. 2022. № 1 (84). С. 115–120. URL: <https://journals.nupp.edu.ua/eir/article/download/2780/2189/>
9. Пилипенко К. А. Управління ризиками інноваційно-інвестиційної діяльності підприємств залізничного транспорту. *Економічний простір*. 2024. № 193. С. 124–132. URL: <https://economic-prostir.com.ua/wp-content/uploads/2024/10/193-124-132-pylypenko.pdf>
10. Піріашвілі О. Основні напрямки інвестиційної політики на залізничному транспорті України. *Економіка і регіон*. 2022. № 4 (87). С. 35–43. DOI: [https://doi.org/10.26906/EiR.2022.4\(87\).2780](https://doi.org/10.26906/EiR.2022.4(87).2780)
11. Руденко В. В. Методичні підходи до розробки інвестиційної політики підприємств. *Наука й економіка*. 2010. № 2 (18). С. 187–197. URL: <https://surl.li/lsxvys>
12. Голубєв Д. І. Етапи розробки інвестиційної політики підприємства. *Економіка та держава*. 2014. № 10. С. 97–99. URL: http://www.economy.in.ua/pdf/10_2014/23.pdf
13. Коритько Т. Ю., Крук О. М. Процес формування інвестиційної політики підприємства. *Вісник Донбаської державної машинобудівної академії*. 2016. № 3 (39). С. 86–90. URL: <https://surli.cc/fyauai>
14. Перерва П. Г., Кобелєва Т. О., Ткачова Н. П. Формування інноваційної та інвестиційної політики промислового підприємства на засадах збалансованої системи показників. *Вісник НТУ «ХПІ». Серія: Технічний прогрес та ефективність виробництва*. 2015. № 59 (1168). С. 96–100. URL: <https://repository.kpi.kharkov.ua/entities/publication/8a93d34e-8dcc-42c2-ae66-ff0d0a6e99c6>
15. Дараган О.О. Механізм управління інвестиційною діяльністю на підприємствах залізничного транспорту // *Вісник економіки транспорту і промисловості*. 2015. № 49. С. 174–177. URL: <http://btie.kart.edu.ua/article/view/51140>

16. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>

17. Про залізничний транспорт : Закон України від 04.07.1996 р. № 273/96-ВР / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/273/96-вр>

18. Питання акціонерного товариства «Українська залізниця» (Статут АТ «Укрзалізниця») : постанова Кабінету Міністрів України від 02.09.2015 р. № 735 / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/735-2015-п>

19. OECD Review of the Corporate Governance of State-Owned Enterprises in Ukraine. Paris : OECD Publishing, 2021. 194 p. URL: https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2021/05/oecd-review-of-the-corporate-governance-of-state-owned-enterprises-ukraine_f94e7c07/7755a3f9-en.pdf

20. Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони : ратифіковано із заявою Законом № 1678-VII від 16.09.2014 / Верховна Рада України. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/984_011

21. Directive 2012/34/EU of the European Parliament and of the Council of 21 November 2012 establishing a single European railway area. *EUR-Lex*. URL: <http://data.europa.eu/eli/dir/2012/34/oj>

22. Regulation (EU) 2016/796 of the European Parliament and of the Council of 11 May 2016 on the European Union Agency for Railways. *EUR-Lex*. URL: <http://data.europa.eu/eli/reg/2016/796/oj>

23. Укрзалізниця та німецька залізниця Deutsche Bahn підписали Меморандум про співробітництво. Урядовий портал (Єдиний веб-портал органів виконавчої влади України). 2020. 05 лют. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/ukrzaliznicya-ta-nimecka-zaliznicya-deutsche-bahn-pidpisali-memorandum-pro-spivrobitnictvo>

24. У присутності Президента України підписано меморандум, який допоможе залучити експортне фінансування для української залізниці. Офіційне інтернет-представництво Президента України. 2021. 26 серп. URL: <https://www.president.gov.ua/news/u-prisutnosti-prezidenta-ukrayini-pidpisano-memorandum-yakij-70373>

25. ЄБРР надасть рекордну суму для проектів розвитку залізничної галузі України та розподіленої генерації. Урядовий портал (Єдиний веб-портал органів виконавчої влади України). 2024. 19 груд. URL: <https://www.kmu.gov.ua/news/yebrr-nadast-rekordnu-sumu-dlia-proektiv-rozvytku-zaliznychoi-haluzi-ukrainy-ta-rozpodilenoj-generatsii>

26. Інтеграція української залізниці до ЄС: підписано меморандум з Європейським залізничним агентством. Євроінтеграційний портал. URL: <https://eu-ua.kmu.gov.ua/news/integratsiya-ukrayinskoyi-zaliznytsi-do-yes-pidpysano-memorandum-z-yevropejskym-zaliznychnym-agentstvom/>

27. Проект Закону про систему та особливості функціонування ринку залізничного транспорту України / Верховна Рада України. Реєстр. № 12142 від 21.10.2024. URL: <https://itd.rada.gov.ua/billinfo/Bills/Card/45100>

28. Уряд презентував проект закону про безпеку та інтероперабельність залізничного транспорту України. Центр транспортних стратегій. 20.08.2025. URL: https://cfts.org.ua/news/2025/08/20/uryad_prezentuvav_proekt_zakonu_pro_bezpeku_ta_interoperabelnist_zaliznichnogo_transportu_ukrani_83989

29. Проект Закону про безпеку та інтероперабельність залізничного транспорту України / Верховна Рада України. Реєстр. № 14174 від 31.10.2025. URL: <https://itd.rada.gov.ua/billinfo/Bills/Card/58624> (дата звернення: 24.11.2025).

30. Про схвалення Національної транспортної стратегії України на період до 2030 року та затвердження операційного плану заходів з її реалізації у 2025–2027 роках : Постанова Кабінету Міністрів України від 27.12.2024 № 1550 / Кабінет Міністрів України. URL:

<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1550-2024-%D0%BF#Text> (дата звернення: 29.11.2025).

31. Індивідуальна фінансова звітність АТ «Укрзалізниця» за 2021 рік зі звітом аудитора. URL: <https://surli.cc/jqqvlg>

32. Індивідуальна фінансова звітність АТ «Укрзалізниця» за 2022 рік зі звітом аудитора. URL: <https://surl.lu/gotupa>

33. Індивідуальна фінансова звітність АТ «Укрзалізниця» за 2023 рік зі звітом аудитора. URL: <https://surl.li/uumhas>

34. Індивідуальна фінансова звітність АТ «Укрзалізниця» за 2024 рік зі звітом аудитора. URL: <https://surl.li/adaicf>

35. Індивідуальна фінансова звітність АТ «Укрзалізниця» за 3 квартали 2025 року. URL: <https://www.uz.gov.ua/files/file/about/investors/finzvit/pr3k2025.zip>

36. Звіт емітента за 2021 рік. АТ «Укрзалізниця». URL: <https://www.uz.gov.ua/about/investors/stakeholder/regular/rri/zv2021>

37. Звіт емітента за 2022 рік. АТ «Укрзалізниця». URL: <https://www.uz.gov.ua/about/investors/stakeholder/regular/rri/zv2022>

38. Звіт емітента за 2023 рік. АТ «Укрзалізниця». URL: <https://www.uz.gov.ua/about/investors/stakeholder/regular/rri/zv2023>

39. Звіт емітента за 2024 рік. АТ «Укрзалізниця». URL: <https://www.uz.gov.ua/files/file/about/investors/finzvit/2024%20p.zip>

40. Звіт емітента за 3 квартали 2025 року. АТ «Укрзалізниця». URL: <https://www.uz.gov.ua/files/file/about/investors/finzvit/3k2025.zip>

41. Консолідована фінансова звітність АТ «Укрзалізниця» за 2 квартали 2025 року. URL: https://www.uz.gov.ua/files/file/about/investors/finzvit/2025_6m_UZ_FS_UKR.pdf

42. Письменний В., Голойда О. Ризики інвестування в інновації в умовах воєнного стану. Матеріали XIII Міжнародної науково-практичної конференції «Формування механізму зміцнення конкурентних позицій національних

економічних систем у глобальному, регіональному та локальному вимірах»: зб. тез доповідей, 25 листопада 2024 р. / за заг. ред. О.В. Панухник. Тернопіль : ФОП Паляниця В.А., 2024. С. 82-83. URL: <https://drive.google.com/file/d/1FilA-5fjX64fkbbP-rdXRv0CQPRcVafs/view?usp=sharing>

43. Sixth report on monitoring development of the rail market : COM(2019) 51 final / European Commission. 2019. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52019DC0051>

44. Finanzierung Bahninfrastruktur / Bundesamt für Verkehr (BAV). 2024. URL: <https://www.bav.admin.ch/de/bahninfrastrukturfonds-bif>

45. Der Rahmenplan der ÖBB 2024–2029 / ÖBB-Infrastruktur AG. 2024. URL: <https://infrastruktur.oebb.at/de/projekte-fuer-oesterreich/rahmenplan>

46. Freight Rail Overview / Federal Railroad Administration (FRA). 2023. URL: <https://railroads.dot.gov/rail-network-development/freight-rail-overview>

47. Bipartisan Infrastructure Law Information from FRA / Federal Railroad Administration (FRA). 2023. URL: <https://railroads.dot.gov/BIL>

48. Bemerkungen 2022 zur Haushalts- und Wirtschaftsführung des Bundes : Ergänzungsband / Bundesrechnungshof. 2023. 97 p. URL: https://www.bundesrechnungshof.de/SharedDocs/Downloads/DE/Berichte/2023/ergaenzungsband-2022/bemerkungen-ergaenzungsband.pdf?__blob=publicationFile&v=3

49. Contrat de performance entre l'État et SNCF Réseau : version pour consultation des parties prenantes. 2021. 70 p. URL: https://data.over-blog-kiwi.com/0/55/43/66/20220211/ob_5cab0d_contrat-de-performance-entre-l-etat-et.pdf

50. PR23 final determination / Office of Rail and Road (ORR). 2023. URL: <https://www.orr.gov.uk/pr23>

51. Krajowy Program Kolejowy do 2023 roku / Ministry of Infrastructure of Poland. 2021. URL: <https://www.gov.pl/web/infrastruktura/krajowy-program-kolejowy>

52. Proposal for a Regulation on Union guidelines for the development of the TEN-T : COM/2021/812 final / European Commission. 2021. URL: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM:2021:812:FIN>

53. CER Manifesto 2024–2029 : On Track for Europe / Community of European Railway and Infrastructure Companies (CER). 2024. URL: <https://www.cer.be/cer-positions/cer-manifesto-on-track-for-europe-2024-2029>

54. Public Private Partnerships in the EU: Widespread shortcomings and limited benefits : Special Report No. 09/2018 / European Court of Auditors. 2018. 92 p. URL: https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR18_09/SR_PPP_EN.pdf

55. Голойда О. Фінансування та інвестиції у залізничний сектор України в контексті європейської інтеграції. Матеріали XV Міжнародної науково-практичної конференції «Формування механізму зміцнення конкурентних позицій національних економічних систем у глобальному, регіональному та локальному вимірах»: зб. тез доповідей, 17 листопада 2025 р., ФОП Паляниця В.А., 2025. С. 71–73. URL: https://drive.google.com/file/d/1fnNOceZF_XwVGHm9E6IOrwe0SmHGdFlF/view?usp=drive_link

56. Письменний В, Голойда О. Фінансування залізничного сектору в умовах економічної відбудови України: стратегічні орієнтири та інноваційні пріоритети. Матеріали XIV Міжнародної науково-практичної конференції «Формування механізму зміцнення конкурентних позицій національних економічних систем у глобальному, регіональному та локальному вимірах»: зб. тез доповідей, 20 травня 2025 р. ФОП Паляниця В.А., 2025. С. 65–67. URL: https://drive.google.com/file/d/1sHBnHUimnkxulx4G_fUbQQU0a9hRtVFP/view?usp=drive_link

57. Інформація про охорону праці на офіційному сайті АТ «Укрзалізниця». URL: https://www.uz.gov.ua/work_on_the_railway/bezpeka_praci/ndpb/

58. Стручок В. С. Методичний посібник для здобувачів освітнього

ступеня «магістр» всіх спеціальностей денної та заочної (дистанційної) форм навчання «Безпека в надзвичайних ситуаціях». Тернопіль: ФОП Паляниця В. А., 2022. 156 с. URL: <https://elartu.tntu.edu.ua/handle/lib/39196>

59. Про затвердження Інструкції про організацію обміну інформацією у сфері запобігання виникненню та реагування на надзвичайні ситуації між Державною службою України з надзвичайних ситуацій і акціонерним товариством «Українська залізниця» : Наказ МВС України, Мінінфраструктури України від 25.03.2019 № 214/209. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z0409-19#Text>

60. Стручок В. С. Навчальний посібник «Техноекологія та цивільна безпека. Частина «Цивільна безпека»». Тернопіль: ФОП Паляниця В. А., 2022. 156 с. URL: <http://elartu.tntu.edu.ua/handle/lib/39424>