

Людмила АЛЕКСЕЄНКО

доктор економічних наук, професор, Івано-Франківський навчально-науковий інститут менеджменту Західноукраїнського національного університету, Івано-Франківськ, Україна, l.alekseenko@wupn.edu.ua
ORCID ID: 0000-0002-8256-5587

Оксана ЮРКЕВИЧ

кандидат економічних наук, доцент, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана, Київ, Україна, oksana_yurkevich@kneu.edu.ua
ORCID ID: 0000-0002-8172-0186

Людмила АРТЕМЕНКО

кандидат економічних наук, Тернопільський національний технічний університет імені Івана Пулюя, Тернопіль, Україна, lartemen1@gmail.com
ORCID ID: 0000-0001-7525-939X

ФІНАНСОВИЙ РИЗИК-МЕНЕДЖМЕНТ БУДІВЕЛЬНИХ ПІДПРИЄМСТВ У РЕАЛІЗАЦІЇ ЖИТЛОВОЇ ПОЛІТИКИ ЗА УМОВ ГЛОБАЛЬНОЇ НЕСТАБІЛЬНОСТІ

Вступ. Житло є не лише “компонентом капіталу”, а ілліквідним, гетерогенним і колатеральним активом, що генерує системні ризики в умовах нестабільності. Інвестування має вирішальне значення для успіху будівельних проєктів, які є капіталомісткими та потребують великих обсягів ресурсів для досягнення цілей і завдань проєктного фінансування. Трансформація системи фінансового ризик-менеджменту вимагає переходу від макроекономічних моделей до мікрофундаментальних з урахуванням стрес-тестування сценаріїв, динамічного ціноутворення, торгу та хеджування.

Мета – обґрунтувати теоретичний концепт інвестування проєктів житлового будівництва та задіяння фінансового ризик-менеджменту будівельних підприємств для підвищення безпековості діяльності будівельного сектору за умов глобальної нестабільності.

Результати. Трансформація ризик-менеджменту будівельних підприємств можлива лише через інтеграцію макроекономічних моделей із наявним житловим сектором, мікроданими та кількісним аналізом фрикцій. Житлова політика потребує переходу до цілісної системи, де право на житло стає фінансовим і юридичним інструментом. Міжнародна координація, планування та регулювання земельних відносин забезпечать відновлення і стійку архітектуру. Громадські ініціативи інтегруються в ризик-менеджмент з дашбордами ризиків у Ukraine Investment Framework (UIF) для швидкої реакції інвесторів. Для будівельних підприємств за умов глобальної нестабільності важливо інтегрувати AI-моделі у ризик-менеджмент (прогнозування продажів, стрес-тести, PropTech); масштабувати хеджування опціонами для диверсифікації джерел інвестуван-

ня; застосовувати моніторинг у реальному часі; сприяти інтеграції рентабельності в CRM з MLS для динамічного ціноутворення та AI-аналізу сигналів.

Перспективи. Науково-пріоритетними напрямками досліджень є мікрофундаментальні моделі для оцінки ймовірності продажу житла, алгоритмічна фінансова диверсифікація портфеля об'єктів будівельних компаній, а також розробка стандартів оптимізації джерел фінансування залежно від рівня сегментації ринку житла. Трансформація фінансового ризик-менеджменту має сприяти переходу від пасивного моніторингу цін до активного управління кредитним каналом через мікродані, стрес-тестування та хеджування.

Ключові слова: ринок житла, фінанси, проєктне фінансування, фінанси домогосподарств, інвестиції, проєктне інвестування, публічно-приватне партнерство, цифрові технології, фінансові інновації, фондовий ринок, безпека, державні кредитні програми.

Табл.: 2, бібл.: 13.

Lyudmyla ALEKSEYENKO

Dr. Sc. (Economics), Prof., Ivano-Frankivsk Education and Research Institute of Management of West Ukrainian National University, Ivano-Frankivsk, Ukraine, l.alekseienko@wunu.edu.ua
ORCID ID: 0000-0002-8256-5587

Oksana YURKEVYCH

Ph. D. (Economics), Assoc. Prof., Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman, Kyiv, Ukraine, oksana_yurkevich@kneu.edu.ua
ORCID ID: 0000-0002-8172-0186

Liudmyla ARTEMENKO

Ph. D. (Economics), Ternopil Ivan Puluj National Technical University, Ternopil, Ukraine, lartemen1@gmail.com
ORCID ID: 0000-0001-7525-939X

FINANCIAL RISK MANAGEMENT OF CONSTRUCTION COMPANIES IN THE IMPLEMENTATION OF HOUSING POLICY IN THE CONTEXT OF GLOBAL INSTABILITY

Introduction. Housing is not just a “component of capital” but an illiquid, heterogeneous, and collateralized asset that generates systemic risks in an uncertain environment. Investing is crucial to the success of construction projects, which are capital-intensive and require large amounts of resources to achieve the goals and objectives of project finance. The transformation of the financial risk management system requires a shift from macroeconomic models to micro-fundamental ones, taking into account stress testing scenarios, dynamic pricing, trading, and hedging.

The purpose of the article is to substantiate the theoretical concept of investing in housing construction projects and the use of financial risk management of construction enterprises to improve the security of the construction sector in the context of global instability.

Results. The transformation of risk management of construction companies is only possible through the integration of macroeconomic models with the existing housing sector, micro data, and quantitative friction analysis. Housing policy needs to move to a holistic system where the right to housing becomes a financial and legal instrument. International coordination, planning, and regulation of land relations will ensure recovery and sustainable architecture. Civic initiatives are being integrated into risk management with risk dashboards in the Ukraine Investment

Framework (UIF) for quick investor response. In the context of global instability, it is important for construction companies to integrate AI models into risk management (sales forecasting, stress tests, PropTech); scale option hedging to diversify investment sources; apply real-time monitoring; and promote the integration of profitability into CRM with MLS for dynamic pricing and AI signal analysis.

Prospects. *The research priorities include micro-fundamental models for assessing the probability of housing sales, algorithmic financial diversification of the portfolio of construction companies, and the development of standards for optimizing funding sources depending on the level of segmentation of the housing market. The transformation of financial risk management should facilitate the transition from passive price monitoring to active management of the credit channel through micro-data, stress testing, and hedging.*

Keywords: *housing market, finance, project finance, household finance, investment, project investment, public-private partnership, digital technologies, financial innovation, stock market, security, government loan programs.*

JEL Classification: G30, G32, O22, R51.

Постановка проблеми. Модернізація житлової політики є важливим завданням комплексного оновлення державної стратегії у сфері будівництва, що забезпечить ефективну відбудову та розвиток ринку доступного житла (РДЖ). Фінансування є основою успішної реалізації будівельних проєктів, які потребують значних капіталовкладень і стабільного руху ресурсів. В умовах екстремальної воєнної нестабільності спричинено значні руйнування будівель, житла й інфраструктури, зростають шоки попиту й пропозиції одночасно, а падіння платоспроможного попиту зумовлює замороження інвестицій в незавершених об'єктах будівництва. За заявами, поданими громадянами через портал “Дія” (понад 850 тис.), в Україні зруйновано або пошкоджено більше ніж 60 млн м кв. житлового фонду. За оцінками Світового банку, відновлення цих обсягів потребуватиме щонайменше 86 млрд дол. США [1].

Фінансування будівельних проєктів є динамічною сферою, що активно розвивається, тому багато країн прагнуть залучати приватний сектор до розвитку як житла, так і інфраструктури, балансуючи між бю-

джетними обмеженнями та необхідністю реалізації масштабних проєктів, які традиційно вважали прерогативою держави [2]. Проєктне фінансування є складним інструментом для довгострокового фінансування будівельних проєктів, де основою для залучення коштів слугують прогнозовані грошові потоки проєкту, а не фінансова спроможність його спонсорів (інвесторів). Цей підхід дає змогу створювати окрему економічну одиницю, де кредитори беруть на себе значну частину бізнес-ризиків, а фінансування спрямовується виключно на реалізацію конкретного проєкту.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Теоретико-прикладні підходи дослідження ринків житла зосереджують увагу на двох основних чинниках: стану ринку (характеристики продавця/об'єкта, стан ринку, стратегії житлової політики) та участі посередництва (власність, ексклюзивність контрактів, матеріальні стимули). Ринок житла унікальний як за інституціями, так і учасниками. М. П'яццезі та М. Шнайдер діагностують динаміку цін і обсягів житла в часовому ряді та в розрізі домогосподарств і ринків, моделюють фрикційний ринок жит-

ла з гетерогенними агентами, а також корегують поведінку домогосподарств, ціноутворення активів та динаміку бізнес-циклу [3]. І. Маттео оцінює модель монетарного бізнес-циклу з номінальними позиками та обмеженнями застави, пов'язаними з вартістю житла [4]. Л. Хан та В. К. Стрендж досліджують важливість житла та брокерських послуг (моделі пошуку, узгодження, торгу та посередництва в нерухомості) для оцінювання макроекономічної динаміки. Констатують, що в контексті глобальної рецесії домогосподарства, інвестори, політики й економісти мають усвідомлювати, що будівництво житла впливає на ділову економічну активність загалом [5].

Житло є активом, який залежить від грошово-кредитної політики. А. Франклін, Г. Барлеві та Д. Гейл діагностують, що центральний банк завжди може пом'якшити "бульбашку", встановивши вищу, ніж очікувалося, ставку, хоча йому, можливо, доведеться агресивно підвищувати ставку за умов нестабільності [6]. К. Аокі, Дж. Праудман та Г. Вліге досліджують модель загальної рівноваги з "тертям" на кредитних ринках, які використовують домогосподарства [7]. Вчені резюмують, що житло надає житлові послуги споживачам і служить заставою для зниження вартості позик. Д. Л. Грінвальд та А. Гурен виявили вплив кредитування (кредитних стандартів) на цикли житлового будівництва і залежність обсягів кредитування від ступеня сегментації ринку житла [8].

Нові капіталомісткі проекти стикаються з проблемами бюджетування та життєздатності, тому ескалація витрат обумовлює перехід до цифрового ризик-менеджменту (BIM, AI-прогнозування), інфляційного індексування контрактів і гнучкого фінансування для уникнення банкрутств будівельних підприємств у нестабільному середовищі [9]. Р. Окерекке, Д. Пепл та Е. Езе вважають, що ефективне управління фінансовими ризи-

ками, як це було доведено з використанням методу вибірки "снігова куля", вимагає стратегічного підходу до вибору джерел фінансування, співпраці з постачальниками та вдосконалення фінансового менеджменту [10]. М. Ху, В. Куанг, С. Лі та Я. Ши встановлюють причинно-наслідкові зв'язки за допомогою застосування інструментальних змінних щодо цін транзакцій під час купівлі житла і зменшення інформаційної асиметрії при купівлі-продажу житла [11].

Ці наукові дослідження становлять цінний внесок у фінансову науку та для регуляторних органів, які враховують багатогранність трансформацій і пріоритетність інвестицій у інфраструктуру будівельної галузі. Саме це може стати основою для формування нових інноваційних бізнес-трендів у сфері житлового будівництва. Водночас, попри значні наукові здобутки, низка важливих питань фінансового ризик-менеджменту будівельних підприємств (ФРМБП), пов'язаними з ринком житла (замороження інвестицій в непроданих об'єктах, падіння ліквідності, дефолти за кредитами), залишається недостатньо висвітленою за умов глобальної нестабільності.

Мета статті полягає в обґрунтуванні теоретичного концепту інвестування проєктів житлового будівництва та задіяння фінансового ризик-менеджменту будівельних підприємств для підвищення безпековості діяльності будівельного сектору за умов глобальної нестабільності.

Виклад основного матеріалу дослідження. У межах трансформації системи фінансового ризик-менеджменту та модернізації житлової політики важливим є науково-методичне переосмислення концепції житла – від об'єкта інвестицій до фундаментального права власності. По-перше, право на житло як базису стабільної житлової політики має гарантувати кожній людині дім, балансуючи соціальні потреби з економіч-

ними інтересами власників. Соціальний ризик виникає, коли житло недоступне для вразливих груп (ВПО, малозабезпечені, молодь). Це призводить до соціальної напруги, зростання бездомності та навантаження на бюджети. Фінансовий ризик – коли житло сприймається виключно як актив: спекуляції чи кредитні дефолти. Вважаємо, що інституціоналізація права на житло через законодавчі гарантії (соціальна оренда, обмеження спекулятивного зростання цін) та фінансові інструменти (субсидії, гарантії повернення інвестицій) знижуватиме системні ризики, роблячи ринок передбачуваним і стійким.

По-друге, важливо координувати зв'язок права на землю і права власності. Житло неможливе без землі та просторового планування фінансування. Ризики виникають у разі хаотичної забудови, корупції в землекористуванні, конфліктів прав власності. Пріоритетними напрямками попередження ризиків є такі: інтеграція цифрових реєстрів землі та майна в ЄДЕССБ; зонування з пріоритетом соціального житла (резервування ділянок під доступне будівництво); прозорі процедури відчуження для громадських потреб з компенсацією за ринковою вартістю. Це мінімізуватиме юридичні та фінансові ризики, прискорить проекти відбудови та запобігатиме судовим блокуванням.

По-третє, актуалізується роль міжнародних організацій та різноманітних приватних моделей ініціатив (REACH Initiatives). У перспективі доцільно активізувати трансформацію гуманітарних підходів в інвестиційні рішення: оцінювання потреб (кількість зруйнованого житла, профіль ВПО) і відповідно пріоритизація проектів; моніторинг ризиків (пошкодження, доступність матеріалів, логістика) – динамічне коригування бюджетів; гібридне фінансування у синергії донори + громади + держава.

У 2025 р. внутрішньо переміщених осіб (ВПО), які втратили можливість про-

живати у власному житлі, налічується понад 4,6 млн осіб; понад 600 тис. громадян перебувають на квартирному обліку, що свідчить про критичний дефіцит житла [1]. У міжнародному контексті Європейська комісія на підтримку України скерувала: наявні ресурси Ukraine Investment Framework (UIF) – 9,4 млрд євро, з яких уже розподілено 6,2 млрд – покривають лише 10% реальних потреб у відновленні транспорту, житла й муніципальної інфраструктури [12]. Також схвалено новий пакет із 11 публічних інвестиційних проектів, серед них – три під координацією Мінрозвитку, зокрема пілотний проект ЄІБ “Соціальне житло”. Мета – не лише побудувати житло для 1500 сімей ВПО, а й створити фінансово стійку національну систему фінансово доступного соціального житла (ФДСЖ). Для досягнення цілей проектного фінансування ФДСЖ доцільно: розробити фінансову й операційну моделі, що враховують воєнні ризики, інфляцію та коливання цін на матеріали; підготувати законодавчу базу для регулювання оренди соціального житла, включаючи механізми захисту від фінансових втручань і гарантії повернення інвестицій; протестувати модель управління у різних громадах з оцінкою фінансової стійкості від муніципального управління до приватно-державних партнерств.

Ринок житла характеризується: 1) гетерогенністю (об'єкти відрізняються за площею, кількістю кімнат, локацією, інфраструктурою), що знижує ліквідність, підвищує ризик “зависання” об'єктів; 2) невідзначеністю: покупці не знають, чи підійде об'єкт, доки не оглянуть, а продавці – хто стане покупцем і за якою ціною; 3) наявністю транзакційного тертя – витрати на пошук, комісії агентам, податки і переїзд, що потребує не лише цінового консенсусу, а й часу. М. П'яццезі та М. Шнайдер вважають, що традиційні макромоделі, які трак-

тують житло як “звичайний капітал”, не здатні пояснити: нелінійні ефекти фрикцій (транзакційні витрати, ілліквідність, колатераль); гетерогенність реакцій (міста vs. села, первинний vs. вторинний ринок, ВПО vs. локальні покупки); ефект фінансових шоків (замороження іпотеки, девальвація, дефолти забудовників) [3].

На ринку житла покупці (інвестори) та продавці активно шукають контрагентів відповідно до власних критеріїв і потреб. На відміну від продавців, які переважно пасивніше очікують пропозицій, покупці відіграють активнішу роль у процесі пошуку з урахуванням фінансового контенту. По-перше, як інтенсивність пошуку покупців, виміряна їхнім фінансовим станом та термінами укладення угоди. По-друге, ефект довготермінової фінансової спроможності покупців впливає на кінцеву ціну транзакції купівлі житла. По-третє, покупці з вищими фінансовим потенціалом мають вищу ймовірність знайти об'єкт для інвестування і завершити покупку. Такі покупки сплачують вищі ціни, порівняно з менш фінансово спроможними покупцями. Проте результати придбання житла можуть бути ендегенними через невраховані чинники (приховані характеристики покупців, як-от фінансовий стан покупця).

Глобальний ринок будівництва, за даними The Business Research Company, зріс з 14,50 трлн дол. США у 2022 р. до 15,46 трлн дол. США у 2023 р. (CAGR 6,6%). Прогноз на 2027 р. – 19,52 трлн дол. США (CAGR 6%) [9]. В умовах глобальної нестабільності (економічні коливання, інфляція, геополітичні ризики) будівельні підприємства стикаються з підвищеними фінансовими ризиками, пов'язаними з реалізацією об'єктів: затримки продажів призводять до замороження капіталу, зростання витрат на утримання та потенційних збитків. Застосування ФРМБП дає змогу відстежувати

сигнали раннього попередження ризиків: високу волатильність цін у прифронтових регіонах (списання 30–70% вартості), зростання фінансових витрат, концентрація боргу в будівельних підприємствах і відповідно ланцюгові дефолти. Структурні зміни на фондових ринках знижують транзакційні витрати на додаткові запозичення під заставу власного капіталу в житловому будівництві. Поділяємо точку зору, що така зміна збільшує вплив шоків монетарної політики на споживання, але зменшує вплив на ціни на житло та інвестиції в житло [7].

Під час оцінки вартості варто враховувати гетерогенні ex-ante переконання покупців (інвесторів) щодо фінансових можливостей придбання житла. Поділяємо бачення К. Аокі, Дж. Праудман та Г. Вліге, що за умов глобальної нестабільності ціни на житло – не просто індикатор попиту, а тригер фінансового акселератора через колатераль [7]. Будівельні підприємства інтерпретують зростаючий попит як сигнал високої приватної оцінки покупцями і встановлюють вищу ціну на житло. Це створює фінансовий ризик для підприємств: надмірна залежність від споживчих потреб покупців може призвести до завищених цін, зниження обсягів продажів у періоди спаду та накопичення непроданих об'єктів, вимагаючи трансформації ризик-менеджменту (диверсифікація каналів продажів, хеджування цін).

Фінансовий ризик-менеджмент будівельних підприємств має враховувати стратегії реалізації житлової політики. Будівельні підприємства, виступаючи продавцями, залежать від посередників. Лістинговий агент працює на продавця за відсоток від продажу. Купуючий агент юридично – субагент лістингового. Це створює конфлікти стимулів: агент може поспішити з угодою заради комісії, ігноруючи інтереси сторін. Фінансово стабільні покупці з унікальними потребами житла мають вищу оцінку, а ці-

новий ефект потребує поліпшення якості відповідності житла та зменшення інформаційної асиметрії від угод купівлі-продажу. Конкуренція між забудовниками посилює ризики, оскільки завищені ціни можуть призвести до фінансової неспроможності (дефолтів) покупців.

Фінансові угоди або корпоративні обмеження можуть перешкоджати прямому залученню коштів, тоді як проектне фінансування дає змогу обійти ці обмеження, що важливо в умовах відновлення економіки. Проектне фінансування (Project Finance) є цілісним механізмом залучення коштів для масштабних інвестиційних проектів, за якого борги погашають за рахунок прибутків від проекту (nonrecourse or limited-recourse), без залучення інших ресурсів спонсорів. При відбудові української економіки проектне фінансування у сферах інфраструктури, промисловості й енергетики дає змогу втілювати великі плани, розподіляючи ризики між учасниками. Для ізоляції ризиків створюють спеціальну юридичну особу (Special Purpose Vehicle, SPV), реалізують cash flows проекту для погашення, ведуть офф-балансовий облік, щоб не впливати на баланси спонсорів (інвесторів). Зауважимо, що проектне фінансування (Build, Operate and Transfer, BOT) є ризикованішим і дорожчим, оскільки об-

межує претензії кредиторів активами проекту, ізолює борг і фокусується на конкретній ініціативі. Аргументуємо низку переваг проектного фінансування, які роблять його привабливим для будівельних підприємств в умовах нестабільності (табл. 1).

До переваг проектного фінансування можна віднести сприяння: зниженню витрат на залучення капіталу, підвищенню фінансової гнучкості для залучення спонсорів, збільшенню кредитного плеча, уникненню ризиків фінансового “зараження” материнських компаній, оптимізації корпоративних податків, покращенню управління ризиками та зменшенню впливу ринкових прорахунків. У будівельній галузі, де економічна нестабільність може суттєво впливати на фінансові потоки та строки реалізації проектів, проектне фінансування стає важливим інструментом для мінімізації ризиків.

Проектне фінансування актуалізує ізоляцію фінансових ризиків та сприяє уникненню консолідації боргів проекту для збереження їхньої фінансової стабільності. Умови економічної нестабільності, такі як коливання цін на матеріали, макроекономічні зміни чи регуляторні обмеження, роблять управління фінансовими ризиками важливим для будівельних підприємств. Також ФРМБП аргументує необхідність реформування системи ціноутворення,

Таблиця 1

Проектне фінансування за умов глобальної нестабільності*

	Параметри	Характеристики
1.	Ізоляція фінансових ризиків	Інвестори (спонсори) будівництва можуть захистити свої інвестиції від боргів проекту та потенційних ризиків, що особливо важливо для компаній з обмеженими фінансовими ресурсами.
2.	Розподіл ризиків	Проектне фінансування дає змогу залучати кількох учасників (спонсорів, інвесторів, кредиторів), які спільно беруть на себе ризики, зменшуючи навантаження на одного учасника.
3.	Доступ до фінансування для малих компаній	Для компаній з недостатньо стабільним фінансовим станом проектне фінансування часто є єдиним способом залучення капіталу для великих будівельних проектів.
4.	Обмеження боргових зобов'язань	Фінансові угоди або корпоративні обмеження можуть перешкоджати прямому залученню коштів, тоді як проектне фінансування дає змогу обійти ці обмеження.

* Складено авторами.

впровадження цифрових інструментів, а також механізмів прозорості й підзвітності. Модернізація системи ціноутворення в будівництві потребує запровадження електронної платформи ціноутворення, інтегрованої в Єдину державну електронну систему у сфері будівництва (ЄДЕССБ), що дасть змогу об'єднати всі процеси в єдиний цифровий вимір (актуальні ціни, єдині правила ціноутворення). Логічним етапом є затвердження Кодифікатора будівельних матеріалів, що забезпечить уніфікацію опису всіх ресурсів, усуне неоднозначності в тендерній документації та полегшить порівняння пропозицій щодо модернізації житлового фонду. Доповненням має стати База даних цін на будівельну продукцію з актуальною інформацією про ринкову вартість матеріалів (агреговуватимуться з системи Prozorro, митної та податкової статистики). Цей інструмент слугуватиме механізмом контролю, планування та моніторингу реальних ринкових цін. Посилення соціально-трудових гарантій та підвищення мінімальної заробітної плати будівельників (до 22 тис. грн у 2025 р.) забезпечуватиме гідні умови праці та стимулюватиме галузевий розвиток. У контексті житлової політики

це безпосередньо вплине на зниження вартості будівництва, роблячи житло доступнішим для громадян і оптимізуючи державні інвестиції в реконструкцію.

Незважаючи на вищі витрати, порівняно з корпоративним фінансуванням [2], проектне фінансування має низку переваг, які роблять його привабливим для будівельних підприємств, особливо в умовах нестабільності:

1) Розподіл ризиків. Проектне фінансування дає змогу залучати кількох учасників (спонсорів, інвесторів, кредиторів), які спільно беруть на себе ризики, зменшуючи навантаження на одного учасника.

2) Ізоляція фінансових ризиків. Спонсори можуть захистити свій фінансовий стан від боргів проекту та потенційних ризиків, що важливо для компаній з обмеженими фінансовими ресурсами.

3) Доступ до фінансування для малих компаній, оскільки проектне фінансування часто є єдиним способом залучення капіталу для великих будівельних проектів.

4) Обмеження боргових зобов'язань. У будівельній галузі без чіткої координації між спонсорами, кредиторами, підрядника-

Таблиця 2

Учасники проектного фінансування*

	Учасники	Участь в проектному фінансуванні
1.	Спонсори	Ініціатори проекту, які створюють спеціальну економічну одиницю та беруть на себе основні ризики. Часто один зі спонсорів виконує роль підрядника чи оператора.
2.	Інвестори	Надають інвестиції, орієнтуючись на довгострокову прибутковість, але зазвичай не беруть участі в операційній діяльності.
3.	Кредитори	Банки або синдикати банків, які фінансують проект, оцінюючи його ризики та прогнозовані грошові потоки.
4.	Страховики	Страховання катастрофічних ризиків, таких як втрата об'єкта, що є важливим для фінансової стабільності проекту.
5.	Підрядники	Відповідають за будівництво та введення об'єкта в експлуатацію, часто на умовах "під ключ", що мінімізує ризики затримок і перевитрат.
6.	Постачальники та покупці	Забезпечують необхідні ресурси (будівельні матеріали) або гарантують укладення довгострокових контрактів.

* Складено на основі [2; 3; 5; 7; 9].

ми та іншими учасниками існує ризик зриву проєкту через неузгодженість дій (табл. 2).

Серед учасників проєктного фінансування кредитори, які оцінюють загальний ризиковий профіль проєкту, часто беруть на себе роль координаторів, забезпечуючи контроль від початкової стадії до фінансового закриття. Експерти (незалежні консультанти) оцінюють технічні, екологічні та страхові виміри проєкту, допомагаючи кредиторам управляти ризиками.

В умовах інтенсивної війни актуалізується потреба в інвестуванні захисту об'єктів критичної інфраструктури (встановлення обладнання для модульних рішень у тепло- та електрогенерації) [13]. Координація чотирьох спільних грантових проєктів в межах Програми екстреного відновлення (фази 1–4) із загальною вартістю понад 700 млн дол. США потребують розробки проєктного інвестування, оскільки на першому етапі інвестування досягнуто комунікацію у завершенні підпроєктів фаз 1 та 2, а також визначено подальші кроки щодо підпроєктів фаз 3 та 4. Проєктне інвестування (Investment Project Financing, IPF) є методом вкладення коштів у впровадження певного інвестиційного проєкту, де повернення боргів базується виключно на доходах, що створює проєкт. Цей підхід передбачає аналіз потенційних ризиків, які розділяються між усіма сторонами, а також підготовку повного пакету документації, що охоплює всі деталі ініціативи. Проєктне інвестування у сегменті EU4Reconstruction поєднує фінансову підтримку з передачею глобальних знань і технічною допомогою на етапі підготовки, супровід під час реалізації (управління, фінансові стандарти, екологічна безпека, соціальні стандарти). Цей підхід тісно пов'язаний з проєктним фінансуванням, але вирізняється більшим акцентом на інтегрованості технічної підтримки, що робить його стратегічним інструментом

для інвестицій у країни, що відновлюються у повоєнний період.

Висновки. Житлова політика має переходити від фрагментарних рішень до цілісної системи, де право на житло – не декларація, а фінансовий та юридичний інструмент. Міжнародна координація, планування і правове регулювання земельних відносин дають змогу не лише відновлювати зруйноване житло, а й будувати стійку і безпекову архітектуру. Громадські ініціативи мають стати частиною системи ризик-менеджменту – від реактивної допомоги до проактивного планування з формуванням дашбордів ризиків, які інтегруються в UIF, даючи можливість інвесторам бачити реальну картину та швидко реагувати на ризикові виклики.

Недостатнє розуміння мікроструктури ринку житла (як формуються ціни, як довго триває продаж) призводить до помилок у прогнозуванні cash flow, завищенні цін і накопиченні неліквідних активів у житловому будівництві. Аргументовано, що основні джерела фінансування, такі як торговий кредит, банківські позики, овердрафти, власні заощадження та реінвестований прибуток, відіграють важливу роль у забезпеченні стабільності проєктного фінансування, оскільки дають змогу інвестувати в технології, підвищувати конкурентоспроможність і забезпечувати якість виконання державних кредитних програм.

У прикладному контексті для будівельних підприємств за умов нестабільності, по-перше, доцільно інтегрувати мікроструктурні моделі у систему фінансового ризик-менеджменту: прогнозування обсягів продажу житла на основі пошукової активності із застосуванням AI; укладання контрактів із фіксованою комісією або бонусами за швидкість; стрес-тестування за сценаріями ліквідності; прямі продажі через PropTech (віртуальні тури, AI-оцінка) для зменшення

залежності від посередників; резервування під ризики неліквідності й інформаційної асиметрії. По-друге, менеджмент цих підприємств має актуалізувати зацікавленість в точній оцінці попиту, хеджуванні ризиків через опціони на ціни і диверсифікацію, а також трансформації системи фінансування проєктів від пасивного очікування до проактивного моніторингу сигналів у реальному часі для мінімізації фінансових втрат в умовах глобальної нестабільності. Потретьє, для імплікації ризиків будівельні підприємства мають координувати інтеграцію показників рентабельності у CRM-системи з даними MLS для динамічного ціноутворення, а зниження ризиків непродажу маневрувати шляхом системного AI-аналізу сигналів.

Перспективними напрямками дослідження є моделі з мікрофундаментами для оцінки ймовірності продажу житла, фінансова алгоритмізація диверсифікації портфеля об'єктів будівельних підприємств, стандарти ідентифікації джерел фінансування залежно від ступеня сегментації ринку житла.

Список використаних джерел

1. Житлова криза в Україні: внаслідок війни зруйновано 60 млн м² житла – скільки грошей треба на відбудову. URL : <https://finteco.com.ua/article/19344-zhytlova-kryza-v-ukraini-vnaslidok-viyny-zruynovano-60-mln-m-zhytla-skilky-hroshey-treba-na-vidbudovu/>.
2. Guide to construction financing. Second Edition. URL : <https://www.agc.org/sites/default/files/Images/Construction%20Markets/AGC%20Guide%20to%20Construction%20Financing%202nd%20Edition-FINAL%20%282%29.pdf>.
3. Piazzesi M., Schneider M. Housing and macroeconomics. *Handbook of Macroeconomics*. 2016. Vol. 2. P. 1547–1640. <https://doi.org/10.1016/bs.hesmac.2016.06.003>.
4. Iacoviello Matteo. House prices, borrowing constraints, and monetary policy in the business cycle. *American Economic Review*. 2005. Vol. 95. P. 739–764. [10.1257/0002828054201477](https://doi.org/10.1257/0002828054201477).
5. Lu Han, William C. Strange. The micro-structure of housing markets: Search, bargaining, and brokerage. *Handbook of Regional and Urban Economics*. 2015. Vol. 5. P. 813–886. <https://doi.org/10.1016/B978-0-444-59531-7.00013-2>.
6. Allen Franklin, Gadi Barlevy, Douglas Gale. Monetary policy and rational asset price bubbles: comment. *American Economic Review*. 2025. Vol. 115. P. 2819–47. [10.1257/aer.20230983](https://doi.org/10.1257/aer.20230983).
7. Kosuke Aoki, James Proudman, Gertjan Vlieghe. House prices, consumption and monetary policy: a financial accelerator approach. *Journal of Financial Intermediation*. 2004. Vol. 13, Iss. 4. P. 414–435. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2004.06.003>.
8. Greenwald Daniel L., Adam Guren. Do credit conditions move house prices? *American Economic Review*. 2025. Vol. 115. P. 3559–96. DOI:10.1257/aer.20211715.
9. Global construction prospects 2024. URL : <https://publications.aecom.com/MEH/report/global-construction-prospects-2024>.
10. Reuben A. Okereke, Dennis Isaac Pepple, Emmanuel Chidiebere Eze. Major finance sources in construction project delivery and impact of financing in the construction industry. *Journal of Sciences and Technology*. 2022. Vol. 4. P. 112–124. DOI:10.35370/bjost.2022.4.2-13.
11. Maggie Rong Hu, Weida Kuang, Xiaoyang Li, Yang Shi. Is the more the merrier? Buyers' onsite viewing activities and housing search outcomes. *Journal of Banking & Finance*. 2025. Vol. 180. P. 107543. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2025.107543>.
12. Ukraine Investment Framework підтримує фінансування проєктів соцжитла, транспорту та муніципальної інфраструктури. URL : <https://mindev.gov.ua/news/ukraine-investment-framework-pidtrymav-finansuvannia-proiektiv-sotszhytla-transportu-ta-munitsypalnoi-infrastruktury>.

13. Мінрозвитку та JICA обговорили статус проєктів та посилення захисту критичної інфраструктури. URL : <https://mindev.gov.ua/news/minrozvytku-ta-jica-obhovoryly-status-proiektiv-ta-posylennia-zakhystu-krytychnoi-infrastruktury>.

References

1. Zhytlova kryza v Ukraini: vnaslidok viiny zruinovano 60 mln m² zhytla – skilky hroshei treba na vidbudovu [Housing crisis in Ukraine: 60 million m² of housing destroyed as a result of the war – how much money is needed for reconstruction]. Available at: <https://finteco.com.ua/article/19344-zhytlova-kryza-v-ukraini-vnaslidok-viiny-zruynovano-60-mln-m-zhytla-skilky-hroshey-treba-na-vidbudovu/>.

2. Guide to construction financing. Second Edition. Available at: <https://www.agc.org/sites/default/files/Images/Construction%20Markets/AGC%20Guide%20to%20Construction%20Financing%202nd%20Edition-FINAL%20%282%29.pdf>.

3. Piazzesi, M., Schneider, M. (2016). Housing and macroeconomics. *Handbook of Macroeconomics*, 2, 1547–1640. <https://doi.org/10.1016/bs.hes-mac.2016.06.003>.

4. Iacoviello, Matteo (2005). House prices, borrowing constraints and monetary policy in the business cycle. *American Economic Review*, 95, 739–764. DOI: [10.1257/0002828054201477](https://doi.org/10.1257/0002828054201477).

5. Lu Han, William C. Strange (2015). The microstructure of housing markets: search, bargaining, and brokerage. *Handbook of Regional and Urban Economics*, 5, 813–886. <https://doi.org/10.1016/B978-0-444-59531-7.00013-2>.

6. Allen Franklin, Gadi Barlevy, Douglas Gale (2025). Monetary policy and rational asset price bubbles: comment. *American Economic Review*, 115, 2819–47. DOI: [10.1257/aer.20230983](https://doi.org/10.1257/aer.20230983).

7. Kosuke Aoki, James Proudman, Gertjan Vlieghe (2004). House prices, consumption and monetary policy: a financial accelerator approach. *Journal of Financial Intermediation*, 13, 4, 414–435. <https://doi.org/10.1016/j.jfi.2004.06.003>.

8. Greenwald Daniel L., Adam Guren (2025). Do credit conditions move house prices? *American Economic Review*, 115, 3559–96. DOI: [10.1257/aer.20211715](https://doi.org/10.1257/aer.20211715).

9. Global construction prospects 2024. Available at: <https://publications.aecom.com/MEH/report/global-construction-prospects-2024>.

10. Reuben, A. Okereke, Dennis Isaac Pople, Emmanuel Chidiebere Eze (2022). Major finance sources in construction project delivery and impact of financing in the construction industry. *Journal of Sciences and Technology*, 4, 112–124. DOI: [10.35370/bjost.2022.4.2-13](https://doi.org/10.35370/bjost.2022.4.2-13).

11. Maggie Rong Hu, Weida Kuang, Xiaoyang Li, Yang Shi (2025). Is the more the merrier? Buyers' onsite viewing activities and housing search outcomes. *Journal of Banking & Finance*, 180, 107543. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2025.107543>

12. Ukraine Investment Framework pidtrymav finansuvannia proiektiv sotszhytla, transportu ta munitsypalnoi infrastruktury [Ukraine Investment Framework supports financing of social housing, transportation and municipal infrastructure projects]. Available at: <https://mindev.gov.ua/news/ukraine-investment-framework-pidtrymav-finansuvannia-proiektiv-sotszhytla-transportu-ta-munitsypalnoi-infrastruktury>.

13. Minrozvytku ta JICA obhovoryly status proiektiv ta posylennia zakhystu krytychnoi infrastruktury [The Ministry of Development and JICA agreed on the status of projects and strengthening the protection of critical infrastructure]. Available at: <https://mindev.gov.ua/news/minrozvytku-ta-jica-obhovoryly-status-proiektiv-ta-posylennia-zakhystu-krytychnoi-infrastruktury>.