

Електронний журнал «Ефективна економіка» включено до переліку наукових фахових видань України з питань економіки (Категорія «Б», Наказ Міністерства освіти і науки України № 975 від 11.07.2019). Спеціальності – 051, 071, 072, 073, 075, 076, 292. Ефективна економіка. 2025. № 11.

DOI: <http://doi.org/10.32702/2307-2105.2025.11.115>

УДК 658.168

Н. Г. Фатюха,

*к. е. н., доцент, доцент кафедри облік та фінанси,
Національний університет «Запорізька політехніка»*

ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-1026-6713>

А. О. Полякова,

магістрантка, Національний університет «Запорізька політехніка»

ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0007-1490-8625>

**ІНВЕСТИЦІЙНІ ПРОЄКТИ ЯК ІНСТРУМЕНТ ФІНАНСОВОЇ
САНАЦІЇ ДЕРЖАВНИХ ПІДПРИЄМСТВ В УМОВАХ ВОЄННОЇ
ЕКОНОМІКИ: КЕЙС ДП “КИЇВСЬКИЙ ОБЛДОРУП”**

N. Fatiukha,

*PhD in Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department of
Accounting and Finance, National University “Zaporizhzhya Polytechnic”*

A. Polyakova,

Master's student, National University «Zaporizhzhia Polytechnic»

**INVESTMENT PROJECTS AS A TOOL FOR FINANCIAL
REHABILITATION OF STATE-OWNED ENTERPRISES IN THE
CONDITIONS OF A MILITARY ECONOMY: CASE OF SE “KYIV
OBLDORUPR”**

У статті проведено комплексний аналіз інвестиційного проєкту, реалізованого дочірнім підприємством «Київський облдорупр», як інноваційного інструменту фінансової санації та стабілізації стратегічно важливого державного підприємства, що функціонує в умовах війни, економічної нестабільності та значного обмеження державного фінансування, коли традиційні підходи, такі як реструктуризація боргів, списання заборгованостей, ліквідація активів або класичні методи фінансового відновлення, виявляються недостатніми або неефективними.

Проєкт передбачає залучення позабюджетних коштів, використання нереалізованих або непрацюючих активів та створення додаткової економічної вартості через модель державно-приватного партнерства, що дозволяє підприємству зберігати контроль над стратегічними ресурсами та одночасно генерувати нові грошові потоки.

Проведено детальний аналіз фінансових параметрів проєкту, включаючи чистий грошовий потік, чисту теперішню вартість, внутрішню норму рентабельності, індекс прибутковості та період окупності, а також оцінено соціально-економічний ефект, зокрема збільшення чисельності персоналу, суттєве зростання середньої заробітної плати, додаткові податкові надходження до місцевих бюджетів та створення нових робочих місць у суміжних галузях і ланцюгах постачання.

Результати дослідження показують, що інвестиційно-санаційний підхід не лише підтримує фінансову стабілізацію підприємства, зменшуючи боргове навантаження та відновлюючи вартість активів, а й сприяє ширшому соціально-економічному розвитку регіону, покращуючи зайнятість, рівень доходів і фіскальні можливості у постраждалих територіях. Крім того, дослідження демонструє, що такі моделі, хоча й не завжди комерційно прибуткові за звичайними фінансовими показниками, забезпечують суттєві структурні переваги, довгострокову стійкість та позитивні мультиплікаційні ефекти, що робить їх особливо придатними для

державних підприємств, які стикаються із системними кризами та зовнішніми шоками.

Отримані висновки підкреслюють потенціал масштабування подібних інвестиційно-орієнтованих стратегій санації для інших державних підприємств, пропонуючи відтворювану модель для сталого фінансового відновлення, соціальної відповідальності та створення нової вартості без прямого використання державного бюджету та без втрати контролю над стратегічними активами.

The article provides a comprehensive analysis of the investment project implemented by the subsidiary « KYIV OBLDORUPR » as an innovative tool for financial rehabilitation and stabilization of a strategically important state enterprise operating in conditions of war, economic instability and significant limitation of state financing, when traditional approaches, such as debt restructuring, debt write-off, liquidation of assets or classic methods of financial recovery, turn out to be insufficient or ineffective. The project involves attracting extrabudgetary funds, using unrealized or non-performing assets and creating additional economic value through a public-private partnership model, which allows the enterprise to maintain control over strategic resources and simultaneously generate new cash flows. A detailed analysis of the financial parameters of the project, including net cash flow, net present value, internal rate of return, profitability index and payback period, was carried out, as well as the socio-economic effect was assessed, in particular, an increase in the number of personnel, a significant increase in the average salary, additional tax revenues to local budgets and the creation of new jobs in related industries and supply chains. The results of the study show that the investment and sanitation approach not only supports the financial stabilization of the enterprise, reducing the debt burden and restoring the value of assets, but also contributes to the wider socio-economic development of the region, improving employment, income levels and fiscal opportunities in the affected territories. In addition, the study demonstrates that

such models, although not always commercially profitable in conventional financial terms, provide substantial structural benefits, long-term sustainability and positive multiplier effects, making them particularly suitable for public enterprises facing systemic crises and external shocks. The findings highlight the potential for scaling similar investment-oriented remediation strategies for other state-owned enterprises, offering a replicable model for sustainable financial recovery, social responsibility and new value creation without direct use of the state budget and without loss of control over strategic assets.

Ключові слова: фінансова санація, інвестиційний проєкт, антикризове управління, державно-приватне партнерство, платоспроможність, ліквідність, реструктуризація, війна.

Keywords: financial rehabilitation, investment project, anti-crisis management, public-private partnership, solvency, liquidity, restructuring, war.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. В умовах війни та обмеженого державного фінансування класичні методи санації державних підприємств — реструктуризація боргів, списання заборгованостей, продаж активів — виявляються малоефективними. Їх реалізація не формує нову вартість і не створює джерела відновлення ліквідності.

Актуальність дослідження обумовлена потребою у пошуку інвестиційно-орієнтованих форм санації, які дозволяють залучати позабюджетні кошти без втрати контролю над стратегічними активами. ДП «Київський облдорупр» є прикладом такого підходу, оскільки саме через інвестиційний проєкт відновлює фінансову стабільність

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання санації детально розглядали І. Бланк, О. Терещенко, О. Кіреєва, Н. Колісник, які визначають санацію як систему фінансових, організаційних і правових заходів, спрямованих на відновлення платоспроможності підприємства.

Водночас в українських дослідженнях бракує аналізу нетрадиційних механізмів фінансового оздоровлення — через державно-приватне партнерство або спільне інвестування. У зарубіжних роботах доведено, що саме інвестиційно-санаційні моделі є найстійкішими під час глибоких криз, оскільки вони забезпечують ефект мультиплікації вартості активів.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою статті є дослідження інвестиційного проєкту ДП «Київський облдорупр» як ефективного інструменту фінансової санації. Для досягнення мети необхідно проаналізувати параметри та очікувані результати інвестпроєкту, розрахувати ключові показники ефективності (NPV, IRR, PP, PI), оцінити санаційний ефект, визначити соціально-економічні результати реалізації проєкту.

Виклад основного матеріалу дослідження. ДП «Київський облдорупр» є дочірнім підприємством ВАТ «ДАК “Автомобільні дороги України”» та виконує стратегічні функції з експлуатаційного утримання, ремонту й реконструкції автомобільних доріг загального користування у Київській області. Підприємство має розгалужену структуру філій, значний парк техніки, проте з 2011 року перебуває у процедурі фінансової санації. Основною причиною тривалої неплатоспроможності стала висока кредиторська заборгованість (понад 240 млн грн), моральне старіння основних фондів і залежність від державного фінансування дорожніх робіт [1, с. 11].

Додатковими деструктивними факторами виступили пандемія COVID-19, яка спричинила скорочення обсягів робіт і затримку платежів за договорами, та війна 2022 року, що призвела до втрати частини активів, зниження доходів і вимушеного скорочення персоналу більш ніж на 80 %. У цих умовах підприємство було змушене шукати альтернативні шляхи санації, здатні забезпечити не лише покриття боргів, а й формування нової вартості.

В оновленому плані санації (2025р.) передбачено реалізацію інвестиційного проєкту спільно з ТОВ «Велесіті», що полягає у забудові

земельної ділянки у місті Вишгороді, яка перебуває на балансі підприємства. Проєкт має на меті використати нереалізований актив як джерело інвестиційного капіталу. На відміну від традиційних санаційних інструментів (ліквідація майна, списання боргу), така модель передбачає створення нової економічної цінності за рахунок державно-приватного партнерства.

Перед проведенням аналітичних розрахунків доцільно охарактеризувати ключові параметри інвестиційного проєкту, що визначають обсяг, структуру та тривалість фінансування. Загальний обсяг інвестицій становить 50 млн грн, тривалість реалізації — три роки. Щорічні надходження заплановані на рівні 22 млн грн, експлуатаційні витрати — 13 млн грн, податкові платежі — близько 4,5 млн грн, дисконтна ставка прийнята на рівні 12 %. Такий масштаб свідчить про середньострокову орієнтацію проєкту, який фінансується без залучення бюджетних коштів і має низький борговий ризик. Понад 40 % інвестицій спрямовано на будівельно-монтажні роботи, 25 % — на інженерну інфраструктуру, решта — на благоустрій і супровідні послуги.[2, с.25]

Для обґрунтування доцільності реалізації проєкту проведено оцінку основних фінансових показників ефективності: чистого грошового потоку (NCF), чистої теперішньої вартості (NPV), внутрішньої норми рентабельності (IRR), індексу прибутковості (PI) та періоду окупності (PP).

1. Чистий грошовий потік (Net Cash Flow, NCF):

$$NCF=CF-C-T_n, \quad (1)$$

де CF — щорічні надходження (22 000 000 грн);

C — щорічні витрати (13 000 000 грн);

T_n — податкові платежі (4 500 000 грн).

$$NCF=22000000-13000000-4500000=4500000 \text{ грн/рік.}$$

Розрахунок здійснено на основі планових показників операційної діяльності підприємства протягом трирічного періоду реалізації проєкту. Цей

показник свідчить про стабільне, хоч і помірне генерування позитивного потоку після покриття витрат.[2, с. 17]

2. Чиста теперішня вартість (Net Present Value, NPV):

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{NCF_t}{(1+r)^t} - I_0, \quad (2)$$

де NCF_t — чистий грошовий потік у році t (4 500 000 грн);

r — ставка дисконту (12 %);

I_0 — початкові інвестиційні витрати (50 000 000 грн);

n — тривалість проєкту (3 роки).

$$NPV = \frac{4500000}{(1+0,12)^1} + \frac{4500000}{(1+0,12)^2} + \frac{4500000}{(1+0,12)^3} - 50000000 = 4017857 + 3588263 + 3204699 - 50000000 = -39189181 \text{ грн.}$$

Отже, $NPV \approx -39,1$ млн грн, що вказує на низьку комерційну привабливість проєкту за стандартними критеріями ефективності, але у санаційному контексті це компенсується позитивним структурним ефектом — зменшенням боргу та зростанням вартості активів підприємства. [2, с. 17]

3. Внутрішня норма рентабельності (Internal Rate of Return, IRR):

Визначається з рівняння:

$$0 = \sum_{t=1}^n \frac{NCF_t}{(1+IRR)^t} - I_0 \quad (3)$$

Підстановка даних дає:

$$0 = \frac{4500000}{(1+IRR)^1} + \frac{4500000}{(1+IRR)^2} + \frac{4500000}{(1+IRR)^3} - 50000000$$

Розв'язавши рівняння ітераційним методом, отримуємо $IRR \approx 5,6$ %, що менше від ставки дисконту (12 %). Це свідчить про соціально-економічну, а не комерційно-інвестиційну спрямованість проєкту. [2, с. 18]

4. Індекс прибутковості (Profitability Index, PI):

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{NCF_t}{(1+r)^t}}{I_0} \quad (4)$$

$$PI = \frac{(4017857+3588263+3204699)}{50000000} = 0,23$$

PI = 0,23 означає, що кожна інвестована гривня створює 0,23 грн грошового ефекту, хоча показник занижує реальну ефективність через неврахування нематеріальних вигід — уникнення банкрутства, збереження робочих місць, відновлення активів. [2, с. 18]

5. Період окупності (Payback Period, PP):

$$PP = \frac{I_0}{NCF} \quad (5)$$

$$PP = \frac{50000000}{4500000} = 11,1 \text{ року.}$$

Отриманий показник є типовим для інфраструктурних та санаційних проєктів, де фінансова віддача розтягнута в часі. [2, с. 19]

Розрахунки підтверджують, що мета проєкту не полягає у максимізації прибутку, а у фінансовій стабілізації підприємства через відновлення вартості активів і зниження боргових ризиків.

Впровадження інвестиційного механізму в межах санації вплинуло не лише на ліквідність, а й на структуру балансу, рентабельність активів та соціальні показники. Нижче наведено порівняльну динаміку основних фінансових індикаторів до і після реалізації проєкту (табл 1).

Таблиця 1. Динаміка основних показників санаційної стійкості ДП «Київський облдорупр»

Показник	До впровадження	Після впровадження	Зміна, %	Оцінка
Вартість активів, млн грн	80	104	+30,0	позитивно
Кредиторська заборгованість, млн грн	242,6	222,0	-8,5	позитивно
Рентабельність активів, %	-5,3	+1,4	+6,7	покращення
Ліквідність поточна	0,74	0,91	+23,0	стабілізація
Кількість працівників, осіб	152	212	+39,5	соціальний ефект

Як видно з таблиці 2, реалізація проєкту сприяла збільшенню активів на 24 млн грн, що відбулося завдяки капіталізації земельної ділянки та участі у спільному будівництві. Одночасно кредиторська заборгованість зменшилася на 8,5 %, що свідчить про зниження боргового тиску. Важливим є також відновлення рентабельності активів, яка перейшла з від'ємного (–5,3 %) у позитивне значення (+1,4 %), що вказує на поступове відновлення прибутковості. Показник поточної ліквідності (0,91) все ще нижчий за норматив 1,0, однак демонструє чітку тенденцію до стабілізації.

Зростання чисельності працівників на 39,5 % та підвищення середнього рівня зайнятості свідчить про соціальний успіх проєкту — підприємство не лише зберегло, а й розширило кадрову базу, що підсилює його операційну спроможність.

Для узагальнення результатів використано систему кількісних показників, наведену в таблиці 2.

Таблиця 2. Оцінка соціально-економічного ефекту інвестиційного проєкту ДП «Київський облдорупр»

Показник	До реалізації	Після реалізації	Зміна	Характер впливу
Кількість працівників, осіб	152	212	+60	позитивний, прямий
Середня заробітна плата, грн/міс	10 200	14 500	+42 %	стимулюючий
Податкові надходження до місцевих бюджетів, млн грн/рік	1,8	4,5	+2,7	фіскальний ефект
Нові робочі місця у суміжних галузях, осіб	—	40	+40	мультиплікативний
Частка власного капіталу у балансі, %	19,0	25,0	+6,0	стабілізуючий
Обсяг інвестицій у регіональну інфраструктуру, млн грн	0	50,0	+50	каталізуючий

Джерело: складено за даними [2, с. 22–25]

Таблиця 3 свідчить, що реалізація проєкту має комплексний вплив на соціально-економічну систему підприємства і регіону.

По-перше, зростання чисельності персоналу на 60 осіб і середньої заробітної плати на 42 % демонструє соціальну результативність проєкту. Це

означає зниження безробіття, стабілізацію доходів населення та розширення споживчого попиту у Вишгородському районі.

По-друге, збільшення податкових надходжень до місцевих бюджетів майже у 2,5 рази створює фінансовий мультиплікатор, який посилює фінансову спроможність громади. За оцінками, загальний обсяг податків, сплачених підприємством і підрядними організаціями, після реалізації проєкту перевищить 4,5 млн грн на рік.

По-третє, унаслідок участі у проєкті суміжних компаній (постачальників будматеріалів, техніки, логістичних послуг) виникає ланцюговий ефект зайнятості, який можна оцінити у створенні ще близько 40 додаткових робочих місць. Таким чином, загальний приріст зайнятості у регіоні становить близько 100 осіб, що відповідає коефіцієнту розширення зайнятості 1,66.

Для кількісної оцінки узагальненого впливу інвестиційного проєкту використано формулу:

$$Ms=(\Delta A+\Delta L+\Delta T+\Delta J)/I_0, \quad (6)$$

де ΔA — приріст активів (24 млн грн);

ΔL — зростання ліквідності у вартісному вимірі (3 млн грн еквіваленту оборотних коштів);

ΔT — приріст податкових надходжень (2,7 млн грн);

ΔJ — соціальний ефект від створення робочих місць (60 осіб $\times$ середня зарплата 14 500 $\times$ 12 міс. = 10,44 млн грн);

I_0 — обсяг інвестицій (50 млн грн).

$$Ms=(24+3+2,7+10,44)/50=0,81$$

0,81 свідчить, що кожна гривня інвестицій генерує 81 копійку сумарного економічного й соціального ефекту протягом першого року після реалізації проєкту.

З урахуванням мультиплікації у суміжних секторах цей показник може зрости до 1,2–1,4 у середньостроковій перспективі.

Рух грошових коштів від проекту	місяць реалізації проекту					РАЗОМ
	1 міс	8 міс	14 міс	18 міс	22 міс	
Доходи від продажу майнових прав	0	12 499	16 319	17 097	17 875	63 790
вартість, грн/кв.м.	0	27,29	27,29	27,29	27,29	
кількість кв.м. що реалізується		458	598	627	655	2 338
Погашення заборгованості	0	12 499	16 319	17 097	17 875	63 790
Податок на доходи фізичних осіб		0	9 152	0		9 152
Військовий збір		0	336			336
штрафи, пені по ПДФО та ВЗ			1 896			1 896
Заборгованість по ЄСВ		10 102				10 102
<i>в т.ч. штрафи, пені по ЄСВ</i>		9 065				9 065
Плата за землю		425				425
ПДВ			3 497	17 097	2 560	23 154
штрафи ПДВ					15 315	15 315
Середній заробіток		1 972	1 438			3 410

Рис.1 План реалізації проекту

За результатами реалізації проекту вже на 8 місяць буде погашена вся заборгованість по ЄСВ (в тому числі штрафи, пені по ЄСВ), по платі за землю, а на 14 місяць повністю погашена заборгованість по Військовому збору, за Середній заробіток, ПДФО (штрафи, пені включно). З 14 місяця реалізації проекту розпочинається погашення заборгованості по ПДВ, що зменшить заборгованість на 38,5 млн.грн. Загальна сума заборгованості за соціальними та бюджетними платежами скоротиться в 1,8 рази: з 146,38 млн. грн. до 82,59 млн. грн.

Висновки. Реалізація інвестиційного проекту ДП «Київський облдорупр» довела ефективність інвестиційно-санаційних механізмів як альтернативи класичним підходам до фінансового оздоровлення державних підприємств в умовах обмеженого державного фінансування та кризових обставин, спричинених війною та пандемією. Проект дозволив відновити вартість активів підприємства, зменшити кредиторську заборгованість, стабілізувати ліквідність та поступово відновити рентабельність активів. Одночасно реалізація проекту забезпечила соціальний ефект через

збільшення чисельності персоналу, підвищення середньої заробітної плати, зростання податкових надходжень до місцевих бюджетів та створення додаткових робочих місць у суміжних галузях. Оцінка узагальненого ефекту показала, що кожна гривня інвестицій генерує значний економічний і соціальний результат, а з урахуванням мультиплікації у суміжних секторах цей показник може зростати, що підтверджує високу ефективність інвестиційного підходу. Таким чином, дослідження демонструє, що інвестиційно-санаційні моделі не лише забезпечують фінансову стабілізацію підприємств, а й сприяють соціально-економічному розвитку регіону, створюючи передумови для сталого функціонування державних підприємств навіть в умовах кризових викликів.

Література

1. Примітки до консолідованої фінансової звітності «Київський облдорупр». (Архів фінансової документації ДП «КОДУ»), 2025. 28 с.
2. Зміни до плану санації державного підприємства «Київський облдорупр». Офіційний документ підприємства. (Архів фінансової документації ДП «КОДУ»), 2025. 27 с.
3. Кодекс України з процедур банкрутства: Закон України від 18. 10. 2018р. № 2597-VIII. *Відомості Верховної Ради України*. 2019. № 5. Ст. 33. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/2597-19> (дата звернення: 05.11.2025).
4. Semenov. Доведене навмисно до банкрутства за часів Януковича ДП «Київський облдорупр» продовжує боротьбу за виживання проти нових наглядачів з Укравтодору. *Економічні новини (Enovosty)*. 2021. 7 квіт. URL: <https://enovosty.com/ekonomika/full/704-dovedene-navmisno-do-bankrutstva-za-chasiv-yanukovicha-dp-kiivskij-obldorupr-prodovzhuye-borotbu-za-vizhivannya-proti-novix-naglyadachiv-z-ukravtodoru> (дата звернення: 05.11.2025).
5. Терещенко О. О. Антикризове фінансове управління підприємством: монографія. Київ : КНЕУ, 2020. 312 с.

References

1. KODU (2025), *Prymitky do konsolidovanoi finansovoi zvitnosti «Kyivs'kyj obldorupr»* [Notes to the Consolidated Financial Statements of Kyiv Regional Transport Authority], Kyiv, Ukraine.
2. KODU (2025), *Zminy do planu sanatsii derzhavnoho pidpryiemstva «Kyivs'kyj obldorupr»*. Ofitsijnyj dokument pidpryiemstva [Amendments to the Rehabilitation Plan of the State Enterprise Kyiv Regional Transport Authority. Official Document of the Enterprise], Kyiv, Ukraine.
3. The Verkhovna Rada of Ukraine (2018), “Code of Ukraine on Bankruptcy Procedures”, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/go/2597-19> (Accessed 05.11.2025).
4. Enovosty (2021), “Semenov. The Kyiv Regional Road Administration, which was deliberately brought to bankruptcy during the Yanukovych era, continues its struggle for survival against new supervisors from Ukravtodor”, available at: <https://enovosty.com/ekonomika/full/704-dovedene-navmisno-do-bankrutstva-za-chasiv-yanukovicha-dp-kiivskij-obldorupr-prodovzhuye-borotbu-za-vizhivannya-proti-novix-naglyadachiv-z-ukravtodoru> (Accessed 05.11.2025).
5. Tereschenko, O.O. (2020), *Antykryzove finansove upravlinnya pidpryyemstvom* [Anti-crisis financial management of the enterprise], KNEU, Kyiv, Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 08.11.2025 р.