

Є. А. Підгурський,
аспірант, Київський національний університет будівництва і архітектури
ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0001-0657-529X>

Б. Р. Метанчук,
аспірант, Київський національний університет будівництва і архітектури
ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0001-5012-4197>

DOI: 10.32702/2306-6814.2025.8.168

ІНСТРУМЕНТАРІЙ ЕФЕКТИВНОГО ФУНКЦІОНУВАННЯ СТЕЙКХОЛДЕРІВ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ ЖИТЛОВОГО БУДІВНИЦТВА

Ye. Pidhurskyi,
Postgraduate student, Kyiv National University of Construction and Architecture
B. Metanchuk,
Postgraduate student, Kyiv National University of Construction and Architecture

TOOLS FOR THE EFFECTIVE FUNCTIONING OF STAKEHOLDERS IN PROJECT FINANCING OF HOUSING CONSTRUCTION

У статті систематизовано наукові підходи до трактування сутності проектного фінансування. Розглянувши сутність проектного фінансування житлового будівництва, виокремимо його ключові принципи. Обґрунтовано ключові переваги та недоліки проектного фінансування житлового будівництва. Запропоновано авторське бачення сутності поняття "проектне фінансування". Проведено порівняльний аналіз зарубіжних та вітчизняних інструментів проектного фінансування житлового будівництва. Доповнено класифікацію вітчизняного інструментарію ефективного функціонування стейкхолдерів проектного фінансування житлового будівництва такими інструментами, як приватне фінансування, сек'юритизація (REITs), спільні підприємства, Initial Coin Offering (ICO), мезонінне фінансування, Security Token Offering (STO).

The article establishes that in the context of current political and economic challenges, as well as the limitation of traditional sources of financing, project financing is becoming an increasingly important tool for implementing complex and large-scale investment projects. This allows attracting investments, reducing risks for both developers and investors, which, in turn, contributes to the stable development of the construction industry. The article systemises scientific approaches to the interpretation of the essence of project financing. Having considered the essence of project financing of housing construction, its key principles are allocated. The key advantages and disadvantages of project financing of housing construction are substantiated. It is determined that project financing should be understood as a relatively stable system of interactions between the main participants

and stakeholders, based on the principles of multi-instrumentation, borrowing against cash flows generated by an investment project, as well as control and risk sharing at different stages of housing construction and functional responsibility between stakeholders, and aimed at harmonising the interests of participants, increasing the efficiency of the investment process, which makes it possible to create a methodological basis for the project system. The article establishes that project financing of housing construction has its own peculiarities compared to traditional forms of financing, since the credit risk associated with the borrower is not as critical as in standard loan agreements. The main role in this case is played by the identification, assessment, distribution and management of all risks arising within the project itself.

A comparative analysis of foreign and domestic instruments of project financing of housing construction is carried out. The classification of domestic instruments for the effective functioning of stakeholders in project financing of housing construction is supplemented with such instruments as private financing, securitisation (REITs), joint ventures, Initial Coin Offering (ICO), mezzanine financing, Security Token Offering (STO). The article highlights the peculiarities of using the tools for the effective functioning of stakeholders in project financing of housing construction and identifies the factors that cause an increase in the risks of all participants in the project financing process, the consideration of which will increase the reliability of assessing the effectiveness of project financing of housing construction.

Ключові слова: проектне фінансування, житлове будівництво, ефективне функціонування, стейкхолдери, інструменти, принципи.

Key words: project financing, housing construction, effective functioning, stakeholders, tools, principles.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

В контексті сучасних політичних та економічних викликів зменшилась роль держави у фінансуванні житлового будівництва, при цьому не було вчасно створено нові механізми залучення фінансування та інституційні умови для забезпечення його фінансової стабільності [1]. Тому у сучасних умовах господарювання проектне фінансування стає все більш важливим інструментом для реалізації складних і масштабних інвестиційних проєктів в будівельному бізнесі. Це дозволяє залучати інвестиції, знижувати ризики як для забудовників, так і для інвесторів, що, у свою чергу, сприяє стабільному розвитку будівельної галузі.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Питання проектного фінансування знайшли відображення в роботах вітчизняних та зарубіжних науковців, а саме Е. Бенджаміна, І. Бланка, Е. Йескомба, З. Костак, О. Малахової, С. Міщенко, С. Науменкової, Є. Тіщенко та інших. Окремі аспекти функціонування інструментів проектного фінансування житлового будівництва розглянули у своїх працях В. Базилевич, В. Кравченко, Г. Лагутін, Т. Майорова, О. Стащук, Г. Рижаківа, О. Юркевич та інші.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)

Метою статті є дослідження сутності проектного фінансування та аналіз інструментарію ефективного функціонування стейкхолдерів проектного фінансування житлового будівництва.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

У зарубіжній та вітчизняній практиці проектне фінансування житлового будівництва являє собою унікальну форму фінансової діяльності, що має свої особливості. Вона орієнтована на вирішення специфічних завдань, які сприяють підвищенню ефективності функціонування та створенню нового підприємства чи реалізації конкретного проєкту [2]. Фінансування операційної діяльності в сфері житлового будівництва включає забезпечення фінансовими ресурсами поточних потреб підприємств, таких як закупівля сировини і матеріалів, виробництво та реалізація продукції тощо. Натомість проектне фінансування житлового будівництва орієнтоване на забезпечення стабільного грошового потоку на всіх етапах реалізації проєкту — від зведення об'єкта до його введення в експлуатацію. Як показує практика, в умовах сучасної економічної нестабільності проектне фінансування є одним із найефективніших інструментів для підтримки як нового, так і для розширення існуючого бізнесу. Це не просто нове джерело фінансуван-

Таблиця 1. Основні підходи до визначення сутності поняття "проектне фінансування"

Автор	Визначення
Сас Б., Гетьман О.	цільове кредитування позичальника для реалізації інвестиційного проекту без регресу або з обмеженим регресом кредитора на позичальника, за яким забезпеченням платіжних зобов'язань є грошові доходи від функціонування даного проекту
Буртовий О., Кот О.	механізм залучення довгострокового позикового капіталу для реалізації складних проектів за допомогою фінансового інжинірингу, заснований на позиції під грошовий потік, що створюється самим проектом
Науменкова С., Гавриш Л.	вид банківського фінансування з використанням різноманітних джерел та застосування різних фінансових інструментів за умов, що джерелами погашення заборгованості є проектні грошові потоки, а забезпеченням боргу виступають активи учасників фінансування
Костак З.	фінансування інвестиційних проектів, при якому джерелом обслуговування боргових зобов'язань є грошові потоки, що генеруються проектом
Йескомб Е.	залучення довгострокового фінансування для великих інвестиційних проектів з використанням фінансового інжинірингу на основі грошових потоків, що генеруються проектом
Майорова Т.	особливий метод фінансування інвестиційних проектів із застосуванням фінансового інжинірингу, що відрізняється від інших методів фінансування сукупністю особливостей, пов'язаних із природою проектів, для яких він використовується
Бенджамін Е.	метод оптимізації фінансування інвестиційних проектів, що ґрунтується на комплексному використанні різноманітних джерел фінансування та диверсифікації ризиків проекту

Джерело: сформовано авторами на основі [3; 4; 5; 6; 7; 8].

ня, а цілий набір інструментів, який дозволяє забезпечити фінансування, орієнтуючись на специфічні потреби кожного інвестиційного проекту.

В науковій літературі існує багато різних трактувань поняття "проектне фінансування". Підходи до визначення цього поняття варіюються в залежності від країни. Наприклад, у США під проектним фінансуванням розуміють таку форму фінансової діяльності, при якій більша частина коштів для реалізації проекту надходить від самих організаторів [3]. В країнах Європи проектне фінансування розглядається як різні способи надання фінансових ресурсів, необхідних для реалізації інвестиційно-

го проекту [4]. Розглянемо підходи вчених щодо визначення сутності поняття "проектне фінансування" (табл. 1).

Проаналізувавши визначення, наведені в таблиці 1, можна зробити висновок, що вони суттєво відрізняються за ступенем деталізації дефініції та її особливостями, зокрема, рівнем забезпечення позики. Специфіка проектного фінансування полягає в тому, що зазвичай на певний об'єкт житлового будівництва єдиним інвестором є одна сторона, на відміну від традиційної позики, коли фінансування надається кількома або більше інвесторами одночасно. У порівнянні з венчурним інвестуванням основною відмінністю є менший рівень ризику, який пов'язаний з проектним фінансуванням. У випадку проектного фінансування житлового будівництва важливим фактором є ступінь прибутковості конкретного інвестиційного проекту. Також проектне фінансування має свої специфічні ризики на різних етапах реалізації об'єкта, серед яких затримка з отриманням дозволу на будівництво, перевищення кошторисних витрат, непередбачувані витрати та інші фактори, що можуть впливати на успіх проекту.

Таким чином, наше дослідження теоретичного підґрунтя поняття проектного фінансування дало можливість дійти висновку, що під даною економічною категорією доцільно розуміти відносно стійку систему взаємодій між головними учасниками та стейкхолдерами, яка базується на засадах поліінструментальності, на запозиченні під грошові потоки, що генеруються інвестиційним проектом, а також на контролі й поділі ризиків на різних етапах житлового буд-

Таблиця 2. Ключові принципи проектного фінансування житлового будівництва

Принцип	Характеристика
диференційованості	при фінансуванні кожного окремо взятого проекту стейкхолдери (учасники проекту, такі як інвестори, забудовники, кредитори та інші зацікавлені сторони) структурують угоду залежно від низки зовнішніх і внутрішніх факторів впливу.
цільового використання	оскільки об'єктом проектного фінансування житлового будівництва є конкретний житловий комплекс, використання кредитних коштів можливе лише на етапі його зведення
прибутковості	сума, що виплачується ініціатором проекту кредиторів за користування кредитними коштами, є плаваючою; вона визначається на основі змін у процентних ставках або інших фінансових параметрах, а її виплата здійснюється з грошового потоку, який генерується самим проектом
диверсифікації ризиків	при проектному фінансуванні диверсифікація ризиків здійснюється пропорційно до часток ініціатора проекту та стейкхолдерів-інвесторів, в залежності від умов договору.
пріоритету	цільова функція проектного фінансування полягає в максимізації грошового потоку проекту, а не активів
відокремленості	правова (утворення спеціальної компанії або юридичної особи, яка буде відповідати за реалізацію конкретного проекту) та економічна (виплати відсотків за позику та повернення інвестицій здійснюються виключно з генерованого грошового потоку проекту) відокремленість є важливими характеристиками проектного фінансування

Джерело: сформовано авторами на основі [4; 9; 10].

Таблиця 3. Порівняльна характеристика основних вітчизняних і зарубіжних інструментів проектного фінансування житлового будівництва

Інструмент	Вітчизняна практика	Зарубіжна практика
банківські кредити	широко використовуються, але висока ставка	використовуються, але менш доступні через високі вимоги
приватне фінансування	менш поширене через нерозвинений ринок інвестицій	поширене, з доступом до різних видів інвестицій
передпроектне фінансування	поширений інструмент для належної підготовки проектів, зменшення ризиків та підвищення шансів на успіх при залученні інвестицій або отриманні кредитних коштів на наступних етапах реалізації	активно використовується в зарубіжних країнах і є важливим етапом при реалізації великих і складних проектів в різних секторах
спільні підприємства	використовуються в окремих випадках	поширений інструмент для розподілу ризиків та ресурсів
бонди та боргові зобов'язання	рідко використовуються через нестабільність ринку	часто використовуються для великих проектів
Initial Coin Offering (ICO)	обмежено використовуються через регуляторні проблеми, відсутність правової визначеності і високі ризики для інвесторів	використовуються для фінансування проектів у сфері криптовалют, блокчейн-технологій та інноваційних стартапів
іпотечне кредитування	поширене, з обмеженням попитом через економічні проблеми	розвинене, з великою кількістю пропозицій для споживачів
Security Token Offering (STO)	не є широко використовуваним через відсутність чіткої правової регламентації цього процесу в національному законодавстві	активно використовується на міжнародних ринках, особливо в країнах з добре розвиненими фінансовими та регуляторними системами
мезонінне фінансування	не набуло широкого поширення, проте поступово набирає популярності	широко використовується і дозволяє підприємствам та інвесторам знайти компроміс між власним капіталом і борговими зобов'язаннями, забезпечуючи гнучкість у фінансуванні проектів на пізніх етапах їх розвитку
сек'юритизація (REITs)	не розвинена в Україні	важливий інструмент для великих проектів у країнах з розвинутими ринками

Джерело: сформовано авторами на основі [11; 12; 13; 14].

івництва й функціональній відповідальності між стейкхолдерами, та спрямована на гармонізацію інтересів учасників, підвищення ефективності інвестиційного процесу, що дає змогу створити методологічний базис системи проектів.

Розглянувши сутність проектного фінансування житлового будівництва, можна виокремити його ключові принципи. Насамперед, це основні принципи кредитування, такі як платність, строковість, зворотність і цільове використання. Ці принципи є загальними для всіх форм фінансування, включаючи проектне. Проте, проектне фінансування також має свої специфічні принципи, які відрізняють його від інших фінансових інструментів і визначають його ефективність в рамках житлового будівництва (табл. 2).

Проектне фінансування житлового будівництва має кілька важливих переваг, які роблять його привабливим як для інвесторів, так і для забудовників. На нашу думку, головними перевагами проектного фінансування житлового будівництва є:

— реалізація нового проекту житлового будівництва не передбачає повного самофінансування, що дозволяє організації зберігати капітал і продовжувати поточну діяльність без значних змін (це стає можливим завдяки різноманіттю інструментів проектного фінансуван-

ня та інших продуктів, запропонованих стейкхолдерами);

— завдяки фінансовій підтримці з боку держави та фінансових інститутів, проектне фінансування може мати нижчу вартість капіталу (це підтримує розвиток будівельної галузі та реалізацію національних проектів);

— проектне фінансування вимагає значних зусиль для організації угоди, зокрема фінансового консультування, супроводу, консалтингу та інших послуг, що дозволяють забезпечити ефективне та безпечне фінансування проекту;

— проектне фінансування дає змогу сконцентрувати значні грошові ресурси на вирішенні конкретного інвестиційного завдання, при цьому значно знижуючи всі види ризиків завдяки участі великої кількості учасників угоди, що дозволяє розподіляти та мінімізувати фінансові та операційні ризики.

Проектне фінансування — це багатогранний процес, який включає не лише переваги, але й певні недоліки. Серед основних недоліків можна виділити тривалий та складний процес оформлення документів, високу премію за ризик, контроль кредиторами грошових потоків для покриття поточних витрат і виплати дивідендів, вимогу наявності повного страхового покриття, а також труднощі в комунікації між учасниками проекту.

Таким чином, проектне фінансування є економічно обгрунтованим лише за умови реалізації значних інвестиційних проектів. Для успішної реалізації проекту та забезпечення прозорості фінансових та інформаційних потоків необхідно налагодити чітку організацію та регулювання взаємодії між інвесторами та стейкхолдерами, а також чітко визначити повноваження кожного учасника.

Проектне фінансування є адаптивним інструментом, що забезпечує індивідуальний підхід до кожної угоди. В залежності від рівня ризику та обсягів інвестицій умови договору можуть варіюватися, причому ці відмінності досягаються завдяки використанню різних інструментів проектного фінансування. До 2010 року в Україні проектне фінансування було обмежене не тільки економічними факторами, а й відсутністю розвиненого правового та інституційного середовища для реалізації складних проектів. Більшість інструментів зводилися до традиційних форм фінансування, таких як кредити та іноземні інвестиції. В сучасних умовах в проектному фінансуванні житлового будівництва часто застосовують кілька інструментів одночасно, що залежить від рівня ризику, масштабу та специфіки проекту. Розглянемо основні інструменти проектного фінансування у сфері житлового будівництва, які використовуються як у міжнародній, так і в вітчизняній практиці (табл. 3).

Проаналізувавши таблицю 3, можна зробити висновок, що в Україні проектне фінансування житлового будівництва все ще зіштовхується з проблемами, такими як високі відсоткові ставки, обмежений доступ до фінансових ресурсів для малих забудовників, а також недостатня розвиненість альтернативних інструментів, таких як сек'юритизація, мезонінне фінансування, спільні підприємства та Initial Coin Offering (ICO). Загальні країни мають більш розвинуту інфраструктуру для проектного фінансування, з великою кількістю доступних інструментів, що дозволяє залучати інвестиції з різних джерел, таких як ринки капіталу та спільні підприємства. Загалом, для успішного розвитку проектного фінансування житлового будівництва в Україні необхідно впроваджувати більш гнучкі та різноманітні інструменти проектного фінансування, розвивати ринок капіталу та підтримувати стабільність економічної ситуації.

Як вже було зазначено, в сучасних умовах будівельні компанії зіштовхуються з серйозними труднощами у залученні інвестиційних ресурсів. До того ж, триваючі фінансові потрясіння змінили поведінку кредиторів, підвищили рівень ризику і, як наслідок, збільшили вартість позикових коштів. Тому альтернативні методи фінансування, зокрема мезонінне фінансування, все частіше використовуються як доповнення до традиційних способів проектного фінансування житлового будівництва.

Мезонінне фінансування — це комбінована форма фінансування проекту, що поєднує характеристики позикових коштів та власного капіталу [15]. Більшість дослідників розглядає мезонінне фінансування переважно як додаткове позикове фінансування. Однак, за методологічним принципом системної парадигми, цю категорію варто трактувати значно ширше, як стабіль-

ну систему взаємодій між стейкхолдерами. Вона базується на поєднанні функцій банківського кредитування та акціонерного капіталу, забезпечується земельними активами і застосовується у разі підвищеного ризику угоди. Таке фінансування цілеспрямовано орієнтоване на залучення більших обсягів інвестицій [3; 4].

Мезонінне фінансування є привабливим для інвесторів завдяки можливості отримати високу рентабельність інвестованого капіталу, хоча й за умов підвищених ризиків. Проте, ризики такого фінансування є нижчими, ніж у випадку прямого інвестування, оскільки мезонінний інструмент поєднує ознаки як боргового фінансування так і акціонерного фінансування. Мезонін у будь-якій його формі є вигідним для позичальника, коли забезпечення позики недостатнє або є потреба виконувати певні вимоги [16].

До основних переваг мезонінного фінансування можна віднести: зменшення розмивання акціонерного капіталу, що веде до зниження загальної вартості капіталу компанії (оскільки акціонерний капітал є найбільш витратним); збереження контролю над компанією для її власників (оскільки інтерес мезонінного інвестора зосереджений не на отриманні додаткового доходу від зрощання акцій, як у випадку з прямим інвестором, а на досягненні очікуваного доходу від мезонінних інвестицій).

Мезонінне фінансування має й певні недоліки, серед яких можна виділити такі: обмежені можливості для дострокового виходу інвестора (особливо коли йдеться про фінансування малих і середніх підприємств); суворі вимоги до управлінської команди, прозорості та звітності з боку позичальника; високу вартість та складність оформлення в порівнянні з банківським кредитуванням (через вищі процентні ставки та необхідність індивідуального структурування кожної угоди).

На нашу думку, для забезпечення швидшого та більш гнучкого проектного фінансування житлового будівництва доцільно використовувати такий інструмент як Initial Coin Offering (ICO). ICO — це процес збору коштів для проектів через випуск криптовалюти або токенів, які продаються інвесторам в обмін на криптовалюту, зазвичай на ранніх етапах розвитку проекту. Це дозволяє отримати фінансування на проекти без залучення традиційних інвесторів, таких як венчурні капіталісти. Одна з основних переваг ICO полягає в тому, що він дозволяє залучати інвестиції з будь-якої точки світу без необхідності проходити процедуру IPO (Initial Public Offering). Це дає можливість підприємству не тільки зібрати кошти, але й зберегти контроль над основним пакетом акцій. Крім того, ICO приваблює інвесторів, оскільки токени можна купувати і продавати на спеціалізованих платформах, а також використовувати в рамках екосистеми проекту [17].

В Україні, як і в багатьох інших країнах, ICO зазнало значних коливань через відсутність чіткої регуляції. На початку 2010-х років, коли популярність криптовалюти зростала, багато підприємств використовували ICO для збору коштів, однак з часом виникли питання щодо безпеки інвестицій, шахрайства та відсутності контролю за такими операціями. В результаті, органи влади

почали працювати над створенням правових норм, які б регулювали криптовалютний ринок і забезпечували захист інвесторів. У 2021 році в Україні був зроблений крок до легалізації криптовалют та блокчейн-технологій, однак, через відсутність детальної правової бази для ICO, такі проекти стали менш поширеними [18]. В цілому, в сучасних умовах ICO є перспективним інструментом проектного фінансування як в Україні, так і в інших країнах світу. Однак для його ефективного розвитку, на нашу думку, необхідно забезпечити захист інтересів інвесторів та посилити контроль з боку регуляторних органів, щоб запобігти можливим шахрайським схемам.

Ще одним перспективним інструментом проектного фінансування житлового будівництва, на нашу думку, є Security Token Offering (STO). STO — це інструмент проектного фінансування, який використовує технологію блокчейн для випуску tokenів, що представляють собою цінні папери. Це один із способів залучення капіталу для проектів або компаній, при якому інвестори отримують токени, які мають юридичну та економічну цінність, подібно до акцій або облігацій. STO є одним із різновидів токенизованого фінансування, і він вирізняється своєю легальністю і відповідністю регуляціям, що робить його більш законним і регульованим, ніж ICO [19].

STO є зручним інструментом для залучення інвесторів у проекти. На відміну від ICO, де токени випускаються без державного регулювання, STO передбачає продаж прав на участь у проекті згідно з вимогами державних законів. Це робить STO більш безпечним і надійним для інвесторів. Крім того, STO є зручним способом залучення інвестицій для підприємств, оскільки цей процес вимагає менше часу та ресурсів порівняно з традиційним IPO і є менш витратним. STO також забезпечує більшу прозорість та гнучкість у управлінні проектами. Додатково, технологія блокчейн гарантує прозорість в процесах управління та монетизації проектів. STO відкриває можливості для залучення нових інвесторів, оскільки чітко визначає права власників tokenів і надає їм більший вплив на управління проектом.

Порівнюючи інноваційні інструменти проектного фінансування — Security Token Offering (STO) та Initial Coin Offering (ICO), які використовують токени криптовалют, можна зробити висновок, що в нашій країні спостерігається зростання зацікавленості до криптоекономіки, що пов'язана з технологією блокчейн і криптовалютами.

Ще одним інструментом ефективного функціонування стейкхолдерів проектного фінансування житлового будівництва в Україні, який широко використовується в зарубіжних країнах, може стати сек'юритизація. Сек'юритизація — це інструмент проектного фінансування, який використовується для залучення капіталу на фінансування конкретних проектів, таких як інфраструктурні проекти, будівництво, енергетика та інші великі ініціативи, які вимагають значних інвестицій. Процес сек'юритизації у цьому контексті дозволяє залучити фінансування через випуск спеціальних цінних паперів, що забезпечуються активами, пов'язаними з проектом. Цей механізм дозволяє залучати капітал на ос-

нові майбутніх грошових потоків від проекту, що робить його привабливим для інвесторів і забезпечує фінансування без необхідності збільшення боргового навантаження або втрати контролю над компанією. Однак, цей процес має свої складнощі та ризики, і для його успішної реалізації необхідно враховувати специфіку кожного конкретного проекту [9; 20].

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

Таким чином, на сьогодні в Україні використовується широка палітра інструментів ефективного функціонування стейкхолдерів проектного фінансування житлового будівництва, особливо для великих проектів у сфері житлового будівництва, яка включає банківські кредити, передпроектне фінансування, іпотечне кредитування, бонди та боргові зобов'язання, приватне фінансування тощо.

Проведення порівняльного аналізу зарубіжних та вітчизняних інструментів проектного фінансування житлового будівництва, дозволило доповнити класифікацію вітчизняного інструментарію ефективного функціонування стейкхолдерів проектного фінансування житлового будівництва такими інструментами, як приватне фінансування, сек'юритизація (REITs), спільні підприємства, Initial Coin Offering (ICO), мезонінне фінансування, Security Token Offering (STO).

Інструментарій ефективного функціонування стейкхолдерів проектного фінансування житлового будівництва є ключовим елементом для успішної реалізації таких проектів. Успішне функціонування стейкхолдерів в проектному фінансуванні житлового будівництва вимагає синергії між усіма учасниками, чіткої організації комунікації, а також використання сучасних технологій для зниження ризиків та забезпечення прозорості на кожному етапі проекту.

Література:

1. Лагутін Г.В., Рижаківа Г.М., Рижаківа Д.А. Сучасні моделі проектного фінансування підприємств житлового будівництва: проблеми та перспективи функціонування. Будівельне виробництво. № 57 (2). 2014. С. 57—64.
2. Смірнова О.О. Проектне фінансування в Україні: сучасний стан та можливості застосування іноземного досвіду. Фінанси, облік і аудит. Вип. 2. 2013. С. 131—138.
3. Рибак А.І., Азарова І.Б. Управління зацікавленіми сторонами в проектному менеджменті: монографія. Одеса: ОДАБА, 2017. 145 с.
4. Майорова Т.В. Проектне фінансування / за ред. проф., д.е.н. Т.В. Майорової. Київ: КНЕУ, 2017. 434 с.
5. Сас Б., Гетьман О. Теоретичні основи проектного фінансування. Українська наука: минуле, сучасне, майбутнє. Вип. 16. 2011. С. 229—236.
6. Буртовий О., Кот О. Проектне фінансування. Юридична газета. № 8. 2011. С. 11.
7. Науменкова С.В., Гавриш Л.Ю. Особливості та інструменти проектного фінансування в Україні. Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики. Вип. 1. 2013. С. 214—222.

8. Костак З.Р. Проблеми та напрями розвитку проєктного фінансування в Україні. Науковий вісник НЛТУ України. Вип. 25.4. 2015. С. 235—240.

9. Науменкова С.В. Проєктне фінансування. Київ: Знання України, 2022. 217 с.

10. Іванов С.В. Будівельна галузь як один з векторів розвитку України: стан, практика та перспективи: монографія. НАН України, Ін-т економіки пром-сті. Київ, 2020. 264 с.

11. Кірсанова В.В., Волощук Л.О., Філіппова С.В. Обліково-аналітичні інструменти управління реальними інвестиціями підприємства у процесі інноваційного розвитку: монографія. Одеса: ФОП Бондаренко М.О., 2015. 198 с.

12. Стащук О. Форми та методи фінансування будівництва житла: характеристика та перспективи застосування. Світ фінансів. № 3 (60). 2019. С. 99—107.

13. Сороковий П.М. Фінансування житлового будівництва в Україні: обліково-економічні аспекти. Причорноморські економічні студії. № 52 (2). 2020. С. 134—140.

14. Возняк Г.В. Сучасні механізми фінансування будівництва житла в Україні: проблеми та шляхи вирішення. Бізнес Інформ. № 8. 2019. С. 111—116.

15. Що таке старше та мезонінне фінансування? Компетентний довідник. 2025. URL: <https://ruki.liberty.cx.ua/vzaiemodiya/shho-take-starshe-ta-mezoninne-finansuvannya.html> (дата звернення: 11.03.2025).

16. Корнієва Ю.В. Адаптація мезонінного фінансування до потреб державних підприємств. Бізнес Інформ. № 4. 2018. С. 337—343.

17. Лютий І., Карпич А. Первинне розміщення монет (ICO): практика використання в Україні. Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Серія: Економіка. № 6 (201). 2018. С. 20—26.

18. Груша В. Криптовалюта як інструмент залучення інвестицій для стартапів. 2024. Fintech insider. URL: <https://fintechinsider.com.ua/kryptovalyuta-yak-instrument-zaluchennya-investycij-dlya-startapiv/> (дата звернення: 11.03.2025).

19. Пропозиція токенизованих цінних паперів (STO). Binance Academy. 2025. URL: <https://academy.binance.com/uk-UA/glossary/security-token-offering-sto> (дата звернення: 11.03.2025).

20. Дріга О.П. Облік і аналіз сек'юритизації активів: монографія. Дніпро: НГУ, 2016. 212 с.

References:

1. Lahutin, H.V., Ryzhakova, H.M. and Ryzhakov, D.A. (2014), "Modern models of project financing of housing construction enterprises: problems and prospects for functioning". *Budivnele vyrobnytstvo*, vol. 57 (2), pp. 57—64.

2. Smirnova, O.O. (2013), "Project financing in Ukraine: current status and possibilities of applying foreign experience", *Finansy, oblik i audyt*, vol. 2, pp. 131—138.

3. Rybak, A.I. and Azarova, I.B. (2017), *Upravlinnia zatsikavlenymy storonamy v proektnomu menedzhmenti* [Stakeholder management in project management], ODABA, Odessa, Ukraine.

4. Maiorova, T.V. (2017), *Proiektne finansuvannia* [Project financing], KNEU, Kyiv, Ukraine.

5. Sas, B. and Hetman, O. (2011), "Theoretical foundations of project financing. Ukrainian science: past, present, future", *Ukrainska nauka: mynule, suchasne, maibutnie*, vol. 16, pp. 229—236.

6. Burtovyi, O. and Kot, O. (2011), "Project financing", *Yurydychna hazeta*, vol. 8, p. 11.

7. Naumenkova, S.V. and Havrysh, L.Yu. (2013), "Features and instruments of project financing in Ukraine", *Finansovo-kredytna diialnist: problemy teorii ta praktyky*, vol. 1, pp. 214—222.

8. Kostak, Z.R. (2015), "Problems and directions of development of project financing in Ukraine", *Naukovyi visnyk NLTU Ukrainy*, vol. 25.4, pp. 235—240.

9. Naumenkova, S.V. (2022), *Proiektne finansuvannia* [Project financing], Znannia Ukrainy, Kyiv, Ukraine.

10. Ivanov, S.V. (2020), *Budivelna haluz yak odyin z vektoriv rozvytku Ukrainy: stan, praktyka ta perspektyvy* [The construction industry as one of the vectors of development of Ukraine: status, practice and prospects], *In-t ekonomiky prom-sti NAN Ukrainy*, Kyiv, Ukraine.

11. Kirsanova, V.V., Voloshchuk, L.O. and Filyppova, S.V. (2015), *Oblikovo-analitychni instrumenty upravlinnia realnymy investytsiyamy pidpriemstva u protsesi innovatsiinoho rozvytku* [Accounting and analytical tools for managing real investments of an enterprise in the process of innovative development], FOP Bondarenko M.O., Odessa, Ukraine.

12. Stashchuk, O. (2019), "Forms and methods of financing housing construction: characteristics and application prospects", *Svit finansiv*, vol. 3 (60), pp. 99—107.

13. Sorokovyi, P.M. (2020), "Financing housing construction in Ukraine: accounting and economic aspects", *Prychornomorski ekonomichni studii*, vol. 52 (2), pp. 134—140.

14. Vozniak, H.V. (2019), "Modern mechanisms for financing housing construction in Ukraine: problems and solutions", *Biznes Inform*, vol. 8, pp. 111-116.

15. Kompetentnyi dovidnyk, (2025), What is senior and mezzanine finance? available at: <https://ruki.liberty.cx.ua/vzaiemodiya/shho-take-starshe-ta-mezoninne-finansuvannya.html> (Accessed 11 March 2025).

16. Kornieieva, Yu.V. (2018), "Adapting mezzanine financing to the needs of state-owned enterprises", *Biznes Inform*, vol. 4, pp. 337—343.

17. Liutyi, I. and Karpych, A. (2018), "Initial coin offering (ICO): practice of use in Ukraine", *Visnyk Kyivskoho natsionalnoho universytetu imeni Tarasa Shevchenka. Serii: Ekonomika*, vol. 6 (201), pp. 20—26.

18. Hrusha, V. (2024), "Cryptocurrency as a tool for attracting investments for startups", *Fintech insider*, available at: <https://fintechinsider.com.ua/kryptovalyuta-yak-instrument-zaluchennya-investycij-dlya-startapiv/> (Accessed 11 March 2025).

19. Binance Academy, (2025), "Tokenized Securities Offering (STO)", available at: <https://academy.binance.com/uk-UA/glossary/security-token-offering-sto> (Accessed 11 March 2025).

20. Driha, O.P. (2016), *Oblik i analiz sekiurytyzatsii aktyviv* [Accounting and analysis of asset securitization], NHU, Dnipro, Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 04.04.2025 р.