

В. М. Лич,

д. е. н., професор, завідувач кафедри економічної теорії, обліку та оподаткування,
Київський національний університет будівництва і архітектури

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

Г. В. Шпакова,

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

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

DOI: 10.32702/2306-6814.2026.5.14

НАПРЯМИ ОПТИМІЗАЦІЇ СТРУКТУРИ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ДЕВЕЛОПЕРСЬКИХ ПРОЄКТІВ

V. Lych,

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

H. Shpakova,

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

OPTIMIZATION DIRECTIONS FOR THE STRUCTURE OF DEVELOPMENT PROJECT FINANCING SOURCES

У статті узагальнено наукові підходи до фінансування девелоперських проєктів і визначено зміст оптимізації структури змішаного фінансування як процесу вибору відтворюваної комбінації джерел капіталу, інструментів залучення коштів та умов їх використання, що забезпечує досягнення цілей проєкту за критеріями вартості капіталу, ризику, ліквідності, правової та регуляторної відповідності. Актуальність теми зумовлена високою капіталомісткістю будівництва, тривалістю інвестиційного циклу, нерівномірністю грошових потоків та підвищеними вимогами до захисту прав інвесторів і покупців майбутньої нерухомості в Україні. Метою статті є систематизація детермінант і критеріїв оптимізації структури змішаного фінансування девелоперських проєктів та обґрунтування рекомендацій щодо її проєктування з урахуванням фаз життєвого циклу проєкту, правового поля та ризик-орієнтованого управління. Методологічну основу становили методи аналізу, систематизації, узагальнення та структуризації. У результаті обґрунтовано, що ефективна фінансова архітектура девелопменту має будуватися на поєднанні власного капіталу девелопера, боргових ресурсів, гібридних інструментів фінансування та коштів кінцевих набувачів за інструментами, що відповідають законодавчим вимогам.

The paper synthesizes scholarly approaches to financing development projects and defines the optimization of a mixed financing structure as the process of selecting a reproducible combination of capital sources, fund-raising instruments, and terms of use that ensures the achievement of project objectives according to the criteria of cost of capital, risk, liquidity, and compliance. The relevance of the topic is driven by the high capital intensity of construction, the length of the investment cycle, uneven cash flows, and increased requirements for protecting the rights of investors and buyers of

future real estate in Ukraine. The aim of the paper is to systematize the determinants and criteria for optimizing the mixed financing structure of development projects and to substantiate recommendations for its design, taking into account the project life-cycle phases, the legal framework, and risk-oriented management. The methodological framework comprises logical and comparative analysis, systematization, generalization, and structuring. As a result, it is substantiated that an effective financial architecture for development should be built on a combination of the developer's equity, debt resources (bank lending, project finance), quasi-equity forms, and funds from end purchasers through instruments that comply with legal requirements. A set of practical optimization criteria is formulated (minimization of the weighted average cost of capital; ensuring solvency over time; balancing currency, interest-rate, and construction risks; transparency and control of earmarked use of funds; preservation of managerial control; adaptability to scenario changes). The paper demonstrates the usefulness of a "dual filter" for evaluating financing alternatives, where the primary step is testing liquidity resilience and the ability to service obligations in each period, and the secondary step is comparing profitability and cost of capital. The practical value lies in using the proposed provisions as a theoretical and methodological basis for developing internal financial policies and regulations in developer companies and for further dissertation research.

Ключові слова: девелопмент, фінансування будівництва, підприємство-девелопер, змішане фінансування, проєктне фінансування, структура капіталу, ризик-менеджмент.

Key words: development, construction financing, developer enterprise, mixed financing, project finance, capital structure, risk management.

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

Девелоперські проєкти є капіталомісткими, багато-стадійними та ризиковими, а їхній результат залежить не лише від ефективності будівництва, а й від структури фінансового забезпечення, що визначає доступність ресурсів, вартість капіталу та розподіл ризиків між учасниками. В Україні переважають змішані моделі фінансування, які поєднують власний капітал девелопера, позикові ресурси, інституційні й приватні інвестиції та платежі кінцевих набувачів, що актуалізує уточнення змісту оптимізації структури фінансування та критеріїв її оцінювання з урахуванням правових обмежень і ринкової невизначеності.

Складність вибору комбінації джерел зумовлена нерівномірністю надходжень і витрат протягом життєвого циклу проєкту та часовими розривами між фінансуванням робіт і отриманням виручки. Додатковими чинниками виступають обмежена доступність довгостроко-

вого кредитування, високі вимоги до забезпечення, законодавчі умови залучення коштів третіх осіб і необхідність захисту прав інвесторів та покупців майбутньої нерухомості. Це проявляється у дефіциті ліквідності на окремих стадіях, подорожчанні ресурсів, перенесенні ризиків на набувачів або втраті керованості через надмірне боргове навантаження, тому оптимізацію змішаного фінансування слід розглядати як безперервне управління фінансовим забезпеченням проєкту для підтримання платоспроможності та досягнення результатів за прийнятного рівня ризику.

Актуальність посилюється тим, що девелопер як ініціатор і координатор проєкту концентрує підприємницький ризик і відповідає за формування структури джерел фінансування, узгодження договірних відносин та контроль грошових потоків. У сучасному правовому полі України зростає роль механізмів цільового використання коштів і прозорості операцій у фінансуванні будівництва, що потребує поєднання фінансової доцільності з правовою визначеністю, особливо при залученні коштів покупців майбутніх об'єктів нерухомості.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Проблематика формування та оптимізації структури джерел фінансування девелоперських проєктів висвітлюється у працях Андрєєвої В. А. [1], Белєнкової О. Ю. [2], Згалат-Лозинської Л. О., Дація О. І., Величка А. В. [3], Каліної І. І. і Величка А. В. [4], Мякишевської О. М. [5; 6], Нагорної О. В., Тимошенко І. П., Поліщук Є. А. [6], Рашковського О. А. [7], Свистун Л. А. [8], Фесуна А. С. [9] та ін. О. А. Рашковський трактує девелопмент як форму організації інвестиційного процесу в нерухомості з високою ризиковістю на всіх стадіях, що посилює вимоги до структурування фінансування [7]. Л. А. Свистун узагальнює типові схеми фінансування девелоперських проєктів в Україні та умови їх застосування залежно від доступності ресурсів і ризиків [8]. В. А. Андрєєва акцентує фазову логіку фінансового забезпечення та роль організаційних рішень, зокрема проєктної компанії, у розмежуванні грошових потоків і зобов'язань [1]. А. С. Фесун обґрунтовує цільове фондування як альтернативний інструмент інвестування та підкреслює доцільність добору комбінованих рішень у структурі джерел фінансування [9]. Інституційний і стейкхолдерський вимір девелопменту поглиблює О. Ю. Белєнкова, пов'язуючи вибір фінансових конструкцій із вимогами сталого розвитку, прозорості та відповідальності перед стейкхолдерами [2]. І. І. Каліна та А. В. Величко аналізують фінансові інструменти інвестування в будівництві в контексті стратегічного розвитку девелоперів і узгодження фінансових рішень із довгостроковими цілями та ризиками [4]. Згалат-Лозинська Л. О. зі співаторами узагальнюють роль фінансово-кредитних інструментів і змішаного фінансування в активізації інвестиційної діяльності у будівництві [3]. Мякишевська О. М., Нагорна О. В., Тимошенко І. П., Поліщук Є. А. систематизують підходи до формування механізмів фінансування девелопменту нерухомості [5; 6] з урахуванням леввериджу та інституційних обмежень [6]. Не зважаючи на наявні напрацювання питання оптимізації структури змішаного фінансування девелоперських проєктів потребує подальшого узагальнення з позицій поєднання вартості капіталу, ризику та ліквідності з етапністю грошових потоків і вимогами фінансової дисципліни.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)

Метою статті є обґрунтування змісту оптимізації структури змішаного фінансування девелоперських проєктів, систематизація її детермінант і критеріїв, а також формування рекомендацій щодо проєктування фінансової архітектури проєкту з урахуванням фаз життєвого циклу, правового поля та ризик-орієнтованого управління.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Під змішаним фінансуванням девелоперського проєкту доцільно розуміти відтворюване поєднання не менш як двох джерел капіталу та способів їх залучення, яке забезпечує потребу в ресурсах на передінвес-

тиційній, інвестиційній та завершальній, за потреби експлуатаційній фазах і передбачає визначені умови повернення коштів, забезпечення зобов'язань та розподілу ризиків між учасниками проєкту [1; 6; 8]. Оптимізація структури змішаного фінансування полягає у доборі такої конфігурації джерел і умов їх використання, що забезпечує мінімізацію сукупної вартості капіталу за дотримання вимог платоспроможності, прийнятного рівня ризику, нормативної відповідності та збереження управлінського контролю девелопера [3; 4; 6].

Вибір структури фінансування визначається типом і масштабом проєкту, житловим, комерційним або інфраструктурним призначенням, новим будівництвом або реконструкцією, фазовістю витрат і надходжень та часовими розривами між ними, наявністю і якістю забезпечення зобов'язань, а також вимогами правового регулювання до залучення коштів третіх осіб, насамперед у житловому будівництві [2; 3]. Вагомими чинниками є макроекономічні умови, рівень процентних ставок, валютні та інфляційні ризики, репутаційний потенціал девелопера і жорсткість договірних умов кредиторів, зокрема обмежень щодо боргового навантаження та цільового використання коштів [6; 7]. Додатково враховуються вимоги заінтересованих сторін до прозорості, повноти розкриття інформації та дисципліни фінансових розрахунків [2; 3].

У практиці девелопменту поєднують власні кошти, позикові ресурси у формі банківських кредитів і кредитних ліній, а також проєктне фінансування із концентрацією грошових потоків і зобов'язань у межах окремої проєктної компанії, гібридні інструменти фінансування, що поєднують ознаки власного і позикового капіталу, та кошти набувачів або інвесторів, залучені через дозволені механізми [1; 6; 8]. Багатоканальність фінансування має супроводжуватися контролем цільового використання коштів і належним захистом прав учасників, оскільки недосконалість механізмів застосування окремих інструментів підвищує правові та репутаційні ризики [2; 6; 9]. Оптимальна структура є чутливою до фаз життєвого циклу проєкту: на передінвестиційній фазі переважає власний капітал, на інвестиційній зростає роль позикових ресурсів і коштів набувачів, водночас підвищуються ризики ліквідності, а на завершальній доцільною є заміна короткострокових зобов'язань довгостроковими та зниження вартості фінансування після досягнення ключових етапів готовності [1; 3].

Правове середовище виступає не лише обмеженням [10—12], а й чинником зниження ризиків через вимоги до прозорості операцій і захисту прав інвесторів та покупців, що особливо важливо для ринку первинної нерухомості [6]. З огляду на це критерії оптимізації структури змішаного фінансування доцільно групувати за чотирма блоками: вартісним, ризиковим, управлінсько-інституційним і соціально-ринковим. У ризиковому блоці ключовими є показники здатності обслуговувати борг та стійкості грошових потоків у різних сценаріях реалізації проєкту, що набуває особ-

Таблиця 1. Критерії оптимізації структури змішаного фінансування девелоперського проєкту

Блок критеріїв	Зміст	Орієнтовні індикатори	Управлінські рішення
Вартісні	Сукупна вартість капіталу та повна вартість фінансування з урахуванням комісій, страхування, витрат на забезпечення зобов'язань і юридичний супровід	Середньозважена вартість капіталу; ефективна процентна ставка; IRR для інвестора або кредитора; разові комісії; витрати на забезпечення або гарантії; частка витрат на оформлення та супровід у капітальних витратах	Обирати структуру з мінімальною повною вартістю за прийнятого рівня ризику та достатньої ліквідності; не порівнювати інструменти лише за номінальною ставкою
Ліквідність і платоспроможність	Узгодження графіка залучення коштів із етапністю будівництва та реалізації; здатність покривати тимчасовий дефіцит коштів і своєчасно обслуговувати борг	Максимальний і середній дефіцит грошових потоків; мінімальний залишок коштів; резерв ліквідності в місяцях покриття витрат; коефіцієнти покриття боргу та процентів; графік надання і погашення фінансування; темп реалізації об'єкта	Підбирати інструменти відповідно до етапів проєкту; передбачати резерв ліквідності та ліміти боргового навантаження для стійкості до затримок і відхилень
Ризикові	Управління ключовими ризиками та їх розподіл між учасниками	Сценарний аналіз і стрес-тестування за зміною ставок, цін, обсягів реалізації та строків; чутливість показників результативності; співвідношення боргу до вартості забезпечення; поріг безбитковості за ціною та обсягом реалізації; частка фіксованої ставки; наявність страхування або інших механізмів зниження ризику; штрафні санкції в договорах	Балансувати ризики умовами договорів і структурою фінансування; застосовувати поетапне фінансування та гарантії виконання; уникати концентрації ризику в одному джерелі
Структурні та строкові	Відповідність строковості фінансування життєвому циклу проєкту; ризик рефінансування; гнучкість зміни умов зобов'язань	Середньозважений строк зобов'язань; частка короткострокового боргу; показники ризику рефінансування; період відстрочення платежів за основною сумою боргу; можливість пролонгації; умови взаємопов'язаного настання дефолту	Зменшувати ризик рефінансування через збільшення строковості боргу на капіталомістких фазах і відстрочення платежів на період будівництва; не використовувати короткострокові ресурси для фінансування довгого циклу
Нормативна відповідність і правова визначеність	Законність механізмів залучення коштів, дотримання вимог розкриття інформації, захист прав інвесторів і покупців	Відповідність інструментів вимогам законодавства; юридична перевірка; прозорість договірної структури; повнота розкриття інформації; відповідність вимогам щодо майбутніх об'єктів; перевірка клієнтів і фінансових операцій за потреби	Обирати конструкції з мінімальними правовими ризиками; формалізувати правила роботи з коштами покупців та інвесторів; підвищувати довіру через перевірку і прозорість

Джерело: сформовано на [1—4; 6—9].

лівої ваги за високої загальної ризиковості девелопменту [1; 6; 7] (табл. 1).

Узагальнення наукових підходів до оптимізації структури фінансування дає підстави виокремити послідовність практичних кроків, релевантну для девелоперських компаній [1; 3; 4; 6; 14]:

1. Складається фінансова модель проєкту з визначенням бюджету, календарного плану робіт, графіка

надходжень і витрат та встановлюються ключові обмеження: мінімальний резерв ліквідності, допустимі межі боргового навантаження, вимоги до забезпечення зобов'язань, правомірні способи залучення коштів третіх осіб і умови контролю з боку інвесторів та кредиторів відповідно до чинного законодавства.

2. Формується перелік альтернативних структур фінансування як комбінацій власного капіталу, позико-

вих ресурсів, гібридних інструментів фінансування та коштів набувачів або інвесторів, для яких оцінюються вартісні параметри і розподіл ризиків між учасниками [1; 6; 8; 9; 14].

3. Проводиться сценарний аналіз і перевірка стійкості кожної альтернативи до відхилень строків будівництва, зростання кошторисної вартості робіт, уповільнення реалізації об'єкта та зміни вартості позикових ресурсів, після чого обирається структура з найкращим співвідношенням вартості капіталу і ризику за умови збереження платоспроможності та нормативної відповідності [3; 4; 6—7; 14].

4. На етапі реалізації здійснюється постійний моніторинг виконання договірних обмежень, прогнозних грошових потоків і ризикових індикаторів із можливістю коригування структури фінансування, зокрема шляхом рефінансування, заміни короткострокових зобов'язань довгостроковими та перегляду частки власного капіталу [1; 3; 4; 6].

Важливим інструментом підвищення керованості та прозорості фінансування є створення проєктної компанії, на балансі якої концентруються зобов'язання і грошові потоки конкретного проєкту. Такий підхід відокремлює ризики проєкту від інших активів девелопера та полегшує оцінювання кредитоспроможності на підставі прогнозних грошових потоків, а також підтримує контроль цільового використання коштів [7].

За змішаного фінансування ключового значення набуває узгодження інструментів з етапністю проєкту та природою ризиків. Банківські кредити і кредитні лінії доцільні для фінансування прогнозованих витрат і покриття короткострокових потреб у ліквідності, проте потребують належного забезпечення зобов'язань і стабільних надходжень. Проєктне фінансування є організаційно складнішим, однак дає змогу чіткіше розподіляти відповідальність між учасниками та запроваджувати механізми контролю, що знижують імовірність порушення платіжної дисципліни [3; 4]. Поряд із позиковими ресурсами застосовуються гібридні інструменти фінансування, які підсилюють фінансову стійкість проєкту та пом'якшують ризик ліквідності на ранніх стадіях, а також альтернативні інструменти залучення коштів, зокрема цільове фондування [6; 9; 14]. Дослідження у сфері будівництва підкреслюють доцільність поєднання банківського кредитування, бюджетного співфінансування, залучення приватних інвесторів та інших фінансово-кредитних інструментів у межах прозорих процедур і належного правового забезпечення [3; 4; 5; 6]. Залучення коштів кінцевих набувачів у житлових проєктах є відносно дешевим джерелом фінансування і зменшує потребу в боргу, проте підвищує правові та репутаційні ризики й впливає на довіру та темпи продажів. Тому структуру фінансування слід оптимізувати на основі законних механізмів і вимог прозорості, що знижують інформаційну асиметрію та ризики нецільового використання коштів [6; 14].

Портфельний характер діяльності девелопера зумовлює оптимізацію не лише на рівні окремого проєкту, а й на рівні сукупності проєктів, де виникає взаємний

вплив ризиків і конкуренція за ліквідність. Це потребує встановлення внутрішніх обмежень боргового навантаження, уніфікованих принципів управління ліквідністю та правил пріоритезації фінансування відповідно до стратегічної значущості й стадії готовності проєктів. Отже, раціональна структура має поєднувати вартісні та ризикові критерії з інституційними вимогами і логікою етапності реалізації; найбільш стійкими є рішення, за яких на початкових стадіях формується резерв власного капіталу, позикові ресурси узгоджуються з прогнозом грошових потоків і контрольними етапами готовності, а кошти третіх осіб залучаються через регульовані механізми з визначеними процедурами контролю [6].

Теоретичною основою оптимізації структури капіталу є компроміс між нижчою вартістю позикових ресурсів і зростанням фінансового ризику. Позикове фінансування, як правило, зменшує середню вартість капіталу, однак підвищує частку обов'язкових платежів і чутливість проєкту до коливань попиту та витрат. У девелопменті цей компроміс посилюється специфікою активу: об'єкт нерухомості на стадії будівництва є малоліквідним, а його ринкова вартість істотно залежить від дотримання строків і якості робіт [7; 8]. Надмірне боргове навантаження може спричинити дефіцит ліквідності, зупинку будівництва та втрату довіри покупців, формуючи самопідсилювальний ризик погіршення результатів проєкту [7; 8]. Тому мету оптимізації доцільно визначати як забезпечення фінансової стійкості за прийнятною вартістю капіталу, а не як максимізацію частки боргу.

У практичних розрахунках середньозважена вартість капіталу є корисною для порівняння альтернатив, проте не може бути єдиним критерієм, оскільки не відображає ризик ліквідності в часі. Для девелоперських проєктів вартісні оцінки слід доповнювати часовими показниками платоспроможності: прогнозним розривом між надходженнями і витратами, потребою в резерві ліквідності, ймовірністю порушення договірних обмежень та ризиком дефіциту фінансування у періоди пікових будівельно-монтажних робіт [13]. Саме часовий вимір ліквідності визначає обґрунтованість співвідношення короткострокових і довгострокових зобов'язань та доцільність поетапного залучення коштів у прив'язці до етапів готовності проєкту [1; 6].

Важливим елементом оптимізації є узгодження строків фінансування зі строками активів і зобов'язань. Кредит на період будівництва може бути виправданим, однак після введення об'єкта в експлуатацію доцільним є рефінансування у довгі інструменти з нижчою вартістю та меншими вимогами до короткострокових резервів [4, с. 167]. Для комерційної нерухомості це означає перехід до фінансування, що спирається на стабільні доходи від використання об'єкта, а для житлових проєктів — заміну проміжного фінансування ресурсами, погашення яких узгоджено з надходженнями від реалізації, із зменшенням ризику рефінансування.

Оптимізація змішаного фінансування має враховувати розбіжність інтересів учасників: кредитори по-

сильно вимоги до забезпечення та контролю платежів, інвестори очікують прогнозованої дохідності, покупці потребують гарантій завершення будівництва й оформлення прав, тоді як девелопер прагне гнучкості та збереження управлінського контролю. Узгодження інтересів забезпечується визначенням черговості задоволення вимог, належним розкриттям інформації, незалежною перевіркою проєкту та регламентуванням використання коштів, що підвищує довіру і знижує вартість ризику у фінансуванні [2; 10; 12; 14].

З позицій управління ризиками доцільно виокремити три групи заходів, що впливають на вибір структури фінансування: договірні заходи, які забезпечують узгодження цін і строків та відповідальність підрядників; фінансові заходи, спрямовані на формування резервів ліквідності, обмеження боргового навантаження, зниження процентного і валютного ризику та диверсифікацію джерел; організаційні заходи, що передбачають використання проєктної компанії, посилення проєктного контролю, незалежний технічний нагляд і внутрішні процедури нормативної відповідності. Їх поєднання зменшує мінливість прогнозних грошових потоків і, відповідно, розширює можливості залучення дешевших ресурсів без неприйнятного зростання ризику [6; 7; 14].

Для української практики принциповим є збалансування приватних і публічних джерел фінансування. Бюджетне співфінансування, місцеві програми, гарантійні інструменти та державно-приватне партнерство можуть забезпечувати базову підтримку соціально значущих і інфраструктурних проєктів, знижуючи вартість залучення ресурсів та підвищуючи надійність фінансування; водночас ці інструменти передбачають посилені вимоги до звітності, контролю і процедур, що формує додаткові організаційні витрати та часові обмеження [3].

Практично доцільним є поетапне нарощування фінансування відповідно до стадії готовності проєкту: на початкових етапах переважають власні кошти та внески партнерів, надалі залучаються позикові ресурси під належне забезпечення й контроль, а після досягнення визначених етапів готовності розширюється участь коштів набувачів або інституційних інвесторів. Така послідовність зменшує інформаційну невизначеність і вартість ризику, однак потребує достатнього резерву власних коштів на випадок відхилення строків і витрат, оскільки затримки погіршують платіжний графік проєкту. Ключовою умовою є фінансова дисципліна, що передбачає прозоре бюджетування, регулярну звітність і розкриття структури джерел та умов зобов'язань, а також узгодження фінансування з фактичним виконанням робіт, що особливо важливо за регульованих механізмів залучення коштів у житловому будівництві [10].

Запропоновані положення доцільно закріпити у внутрішній політиці фінансування проєктів, яка визначає допустимі інструменти для кожної фази, граничні рівні боргового навантаження, мінімальні резерви ліквідності, порядок сценарного аналізу, правила залучення коштів покупців і приватних інвесторів та вимоги до розкриття інформації і взаємодії

з кредиторами. Це підвищує відтворюваність управлінських рішень і зменшує суб'єктивність вибору структури фінансування, що є особливо важливим для девелоперів, які одночасно реалізують декілька проєктів.

Оцінювання альтернатив структури фінансування доцільно здійснювати на основі поєднання інвестиційних показників, зокрема чистої теперішньої вартості, IRR та строку окупності, з показниками фінансової стійкості. Для девелоперських проєктів доцільним є двоетапний відбір: спочатку перевірка платоспроможності у часі за кожним періодом, а далі зіставлення вартості капіталу й дохідності. Такий підхід знижує ризик вибору формально прибуткових, але ліквіднісно нестійких рішень [14]. У проєктному фінансуванні така логіка реалізується через вимоги до показників покриття боргу та обмеження розподілу грошових потоків до досягнення заданих рівнів стійкості [4].

Визначаючи частку власного капіталу, девелопер має враховувати не лише мінімально необхідний обсяг власної участі у фінансуванні, а й його стабілізаційну функцію. Власні кошти зменшують імовірність дефіциту ліквідності, підвищують спроможність виконувати договірні зобов'язання перед кредиторами та створюють запас фінансової стійкості для коригування проєктних рішень у разі відхилення строків і витрат. Тому оптимізація передбачає встановлення внутрішньо обґрунтованого мінімуму власного капіталу, достатнього для проходження несприятливих сценаріїв, а також визначення умов, за яких після зниження ризику допускається часткова заміна власних коштів позиковими ресурсами, зокрема після завершення критичних етапів робіт або досягнення цільових показників попередньої реалізації об'єкта [6; 14].

Окремим напрямом оптимізації є формування забезпечення зобов'язань і структури застави, які впливають на вартість позикових ресурсів та інтенсивність контролю з боку кредиторів. На ранніх стадіях забезпеченням можуть виступати права на земельну ділянку, права користування, майнові права на майбутні об'єкти, гарантії чи поручительства, а на пізніших — готові приміщення та договори, що підтверджують стабільність надходжень. Водночас надмірне обтяження активів знижує гнучкість залучення додаткового фінансування та ускладнює взаємодію з покупцями, тому доцільним є добір забезпечення, достатнього для зниження ризику кредитора, але такого, що не блокує диверсифікацію джерел фінансування [6]. Важливо узгоджувати валюту залучених коштів із валютою майбутніх надходжень, оскільки валютна невідповідність за коливань курсу та ставок підвищує реальну вартість обслуговування боргу і погіршує фінансові результати проєкту. Тому слід мінімізувати незбалансовані валютні зобов'язання або застосовувати механізми зниження валютного ризику, зокрема валютні резерви та перегляд цін у договорах [14].

Застосування інноваційних фінансових інструментів у девелопменті здатне розширювати доступ до капіталу, однак потребує попередньої оцінки організаційних витрат, правових ризиків і вимог до прозорості залучен-

ня коштів. У практиці оптимізації такі інструменти доцільно розглядати як доповнення до базового поєднання власного капіталу та банківського кредитування на етапі, коли попит підтверджено і знижено ризики реалізації, а також забезпечено належний контроль цільового використання коштів [14].

Оптимізація структури фінансування має враховувати відповідальність перед заінтересованими сторонами та репутаційні наслідки. Фінансові моделі, що знижують вартість капіталу шляхом перенесення ключових ризиків на покупців або допускають непрозорі грошові потоки, є вразливими у довгостроковій перспективі, оскільки підбивають довіру і зменшують інвестиційну привабливість наступних проєктів. Тому поряд із фінансовими критеріями доцільно оцінювати інституційну надійність обраної конструкції та її вплив на темпи реалізації і доступ до ресурсів у майбутньому [2].

Організаційно оптимізація структури фінансування потребує розвиненої системи фінансового управління, що охоплює бюджетування проєктів, управління грошовими потоками, контроль дебіторської та кредиторської заборгованості, планування залучення ресурсів і управління фінансовими ризиками. Казначейські процедури, лімітування, планово-фактичний аналіз і управління оборотним капіталом є необхідною інституційною передумовою перетворення розрахункової структури капіталу на керовану систему прийняття рішень [14]. Для підвищення обґрунтованості рішень доцільно застосовувати матрицю ризиків із прив'язкою до джерел фінансування, що полегшує вибір заходів зниження ризиків і обґрунтований розподіл вартості ризику між учасниками фінансування.

В умовах трансформації міського розвитку та посилення вимог до сталості зростає значення довгострокових інвестицій у нерухомість і інфраструктуру, що розширює можливості залучення інституційних ресурсів для проєктів із підвищеною суспільною цінністю, одночасно посилюючи вимоги до прозорості, звітності та оцінювання результатів [2]. Відтак оптимізація структури змішаного фінансування дедалі більше орієнтується на поєднання фінансових критеріїв із вимогами біосферосумісності [13] інституційної надійності та відповідальності перед заінтересованими сторонами.

Практично важливим завданням є встановлення пріоритетного порядку використання надходжень, який передбачає покриття обов'язкових витрат і податків, фінансування критичних робіт, обслуговування боргу, формування резервів і лише після цього розподіл фінансового результату. Для кредиторів та інвесторів це зменшує ризик нецільового використання коштів, а для девелопера забезпечує фінансову дисципліну та прогнозованість виконання робіт; у змішаних структурах такий порядок доцільно закріплювати у договорах і внутрішніх регламентах [10].

Загалом оптимізацію структури джерел фінансування слід трактувати як комплексне управлінське рішення, що поєднує економічну доцільність, правову визначеність і організаційно-управлінську здійсненість. Оптимальна структура означає не максимізацію обсягів залучених ресурсів, а формування фінансової конфігурації, яка забезпечує безперервність будівництва, виконання зобов'язань перед учасниками та можливість

масштабування портфеля проєктів без накопичення критичних ризиків [14].

Для підвищення якості управлінських рішень доцільно інституціоналізувати процедури комплексної перевірки проєкту та регулярний перегляд параметрів фінансування. На початковому етапі це включає підтвердження прав на земельну ділянку, аналіз дозвільної документації, перевірку договірних умов із підрядниками та оцінювання реалістичності бюджету і календарного графіка. У процесі реалізації проєкту необхідними є періодичне оновлення прогнозу грошових потоків, контроль досягнення ключових етапів, аналіз відхилень та прийняття рішень щодо рефінансування або реструктуризації зобов'язань. Такий підхід знижує інформаційну асиметрію та підвищує можливості залучення ресурсів на більш прогнозованих умовах.

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Оптимізацію структури змішаного фінансування девелоперських проєктів доцільно здійснювати як безперервний управлінський процес проєктування та коригування фінансової структури відповідно до фаз життєвого циклу, прогнозу надходжень і витрат та рівня ризиків. Насамперед слід запровадити фазово орієнтоване формування структури джерел: для передінвестиційної, інвестиційної та завершальної фаз визначати цільові пропорції власного капіталу, позикових ресурсів, гібридних інструментів і коштів набувачів, узгоджуючи їх із календарним планом робіт і темпами реалізації об'єкта. Вибір альтернатив структури фінансування має ґрунтуватися на сценарному аналізі стійкості до відхилень строків, зростання витрат, уповільнення реалізації та зміни вартості позикових ресурсів, а також на узгодженні майбутніх зобов'язань і надходжень для мінімізації ризику. З огляду на портфельний характер діяльності девелопера оптимізація має охоплювати і рівень сукупності проєктів, що вимагає єдиних принципів управління ліквідністю, лімітів боргу та пріоритезації фінансування за стратегічною значущістю і стадією готовності. Запропоновані підходи доцільно закріпити у внутрішній політиці фінансування проєктів, яка стандартизує допустимі інструменти за фазами, ліміти, резерви, порядок сценарного аналізу та вимоги до розкриття інформації.

Література:

1. Андрєєва В. А. Фінансування девелоперських проєктів як механізм функціонування ринку нерухомості. Вчені записки Університету "КРОК". 2020. № 3 (59). С. 24—29. DOI: <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2020-59-24-29>
2. Бєлєнкова О. Ю. Теоретичні передумови формування поняття "соціально відповідальний девелопмент". Шляхи підвищення ефективності будівництва. 2018. № 38. С. 79—91. DOI: <https://doi.org/10.32347/2707-501x.2018.38.79-91>
3. Зґалат-Лозинська Л. О., Дацій О. І., Величко А. В. Фінансово-кредитні інструменти як ключовий чинник розвитку інвестиційної діяльності у будівництві. Економіка та суспільство. 2024. № 70. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-70-158>

4. Каліна І., Величко А. Фінансові інструменти інвестування в будівництві в контексті стратегічного розвитку підприємств-девелоперів. Шляхи підвищення ефективності будівництва. 2024. Т. 2, № 53. С. 161—173. DOI: [https://doi.org/10.32347/2707-501x.2024.53\(2\).161-173](https://doi.org/10.32347/2707-501x.2024.53(2).161-173)

5. М'якишевська О. М. Інновації в девелопменті нерухомості: потенціал краудінвестингу для залучення інвестицій. Актуальні питання економічних наук. 2025. № 12. DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.15611273>

6. М'якишевська О. М., Нагорна О. В., Тимошенко І. П., Поліщук Є. А. Інвестування в проєкти девелопменту нерухомості. Актуальні питання економічних наук. 2025. № 13. DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.16993847>

7. Рашковський О. А. Девелопмент як принципово нова концепція організації інвестиційного процесу. Інвестиції: практика та досвід. 2016. № 5. С. 106—110.

8. Свистун Л. А. Схеми фінансування девелоперських проєктів на ринку нерухомості України. Економіка і регіон. 2013. № 5. С. 139—148.

9. Фесун А. С. Цільове фондування як альтернативний інструментарій інвестування девелоперських проєктів. Бізнес Інформ. 2014. № 5. С. 106—110. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2014_5_20 (дата звернення: 22.02.2026).

10. Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю: Закон України від 19.06.2003 № 978-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/978-15> (дата звернення: 22.02.2026).

11. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 № 1560-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12> (дата звернення: 22.02.2026).

12. Про гарантування речових прав на об'єкти нерухомого майна, які будуть споруджені в майбутньому: Закон України від 15.08.2022 № 2518-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2518-20> (дата звернення: 22.02.2026).

13. Шпакова Г. В., Шпаков А. В., Приходько Д. О., Горбач М. В., Хоменко О. М., Ваколюк А. С. Концептуально-аналітичні особливості атрибуції проєктів біосферосумісного будівництва на платформі декаплінгу в системі девелоперського управління. Сучасні проблеми архітектури та містобудування. 2019. Вип. 55. С. 276—288. DOI: <https://doi.org/10.32347/2077-3455.2019-55.276-288>

14. Zhytar M. Financial mechanisms for attracting investments in development projects as a factor of urban growth. Financial and credit systems: prospects for development. 2025. № 2 (17). P. 123—131. DOI: [10.26565/2786-4995-2025-2-10](https://doi.org/10.26565/2786-4995-2025-2-10).

References:

1. Andrieieva, V.A. (2020), "Financing of development projects as a mechanism of the real estate market functioning", *Vcheni zapysky Universytetu "KROK"*, vol. 3 (59), pp. 24—29. DOI: <https://doi.org/10.31732/2663-2209-2020-59-24-29>

2. Bielienskova, O.Yu. (2018), "Theoretical prerequisites for forming the concept of socially responsible development", *Shliakhy pidvyshchennia efektyvnosti budivnytstva*, vol. 38, pp. 79—91. DOI: <https://doi.org/10.32347/2707-501x.2018.38.79-91>

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

4. Kalina, I. and Velychko, A. (2024), "Financial investment instruments in construction in the context of strategic development of developer enterprises", *Shliakhy pidvyshchennia efektyvnosti budivnytstva*, vol. 2, no. 53, pp. 161—173. DOI: [https://doi.org/10.32347/2707-501x.2024.53\(2\).161-173](https://doi.org/10.32347/2707-501x.2024.53(2).161-173)

5. Myakishevska, O.M. (2025), "Innovations in real estate development: the potential of crowdinvesting to attract investments", *Aktualni pytannia ekonomichnykh nauk*, vol. 12. DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.15611273>

6. Myakishevska, O.M., Nahorna, O.V., Tymoshenko, I.P. and Polishchuk, Ye.A. (2025), "Investing in real estate development projects", *Aktualni pytannia ekonomichnykh nauk*, vol. 13. DOI: <https://doi.org/10.5281/zenodo.16993847>

7. Rashkovskiy, O.A. (2016), "Development as a fundamentally new concept of organizing the investment process", *Investytsii: praktyka ta dosvid*, vol. 5, pp. 106—110.

8. Svystun, L.A. (2013), "Financing schemes for development projects in the Ukrainian real estate market", *Ekonomika i rehion*, vol. 5, pp. 139—148.

9. Fesun, A.S. (2014), "Targeted funding as an alternative toolkit for investing in development projects", *Biznes Inform*, vol. 5, pp. 106—110, available at: http://nbuv.gov.ua/UJRN/binf_2014_5_20 (Accessed 22 February 2026).

10. Verkhovna Rada of Ukraine (2003), The Law of Ukraine "On financial and credit mechanisms and property management in housing construction and real estate transactions", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/978-15> (Accessed 22 February 2026).

11. Verkhovna Rada of Ukraine (1991), The Law of Ukraine "On Investment Activity", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12> (Accessed 22 February 2026).

12. Verkhovna Rada of Ukraine (2022), The Law of Ukraine "On Guaranteeing Real Rights to Future Real Estate Objects", available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2518-20> (Accessed 22 February 2026).

13. Shpakova, H.V., Shpakov, A.V., Prykhodko, D.O., Horbach, M.V., Khomenko, O.M. and Vakoliuk, A.S. (2019), "Conceptual and analytical features of attributing biosphere-compatible construction projects on the decoupling platform in the development management system", *Suchasni problemy arkhitektury ta mistobuduvannia*, vol. 55, pp. 276—288. DOI: <https://doi.org/10.32347/2077-3455.2019.55.276-288>

14. Zhytar, M. (2025), "Financial mechanisms for attracting investments in development projects as a factor of urban growth", *Financial and credit systems: prospects for development*, vol. 2 (17), pp. 123—131. DOI: <https://doi.org/10.26565/2786-4995-2025-2-10>

Отримано редакцією журналу / Received: 22.02.26

Процеженовано / Revised: 03.03.26

Схвалено до друку / Accepted: 10.03.26