

## Перспективи імплементації зарубіжного досвіду фінансування девелоперських проєктів в Україні

**Предметом дослідження** даної статті виступає інтегрована система наукових підходів, концепцій та практик, що визначають формування й використання джерел фінансування девелоперських проєктів у будівництві в умовах різних інституційних режимів; багаторівнева сукупність фінансово-економічних, організаційно-управлінських і правових характеристик, які забезпечують реалізованість проєкту, безперервність будівництва та виконання зобов'язань перед кредиторами, інвесторами і кінцевими набувачами; а також комплекс взаємозв'язків між моделями залучення капіталу, механізмами розподілу ризиків, стандартами інформаційної прозорості, режимами захисту покупців і процедурою контролю цільового використання коштів. Дослідження фокусується на зіставленні інституційно зрілих практик фінансування девелопменту на розвинених ринках ЄС і США з українським контекстом, у якому фінансові рішення ускладнюються війною, високою вартістю позикового капіталу, дефіцитом довгострокових ресурсів і обмеженою базою інвесторів.

**Метою дослідження** є всебічне наукове обґрунтування перспектив імплементації зарубіжного досвіду фінансування девелоперських проєктів в Україні шляхом системного аналізу моделей і механізмів залучення капіталу на розвинених ринках, виявлення їх інституційних передумов та оцінювання можливостей адаптації до українського правового поля і ринкових обмежень; а також формування прикладних рекомендацій для девелоперів і регуляторів щодо зниження премії за ризик, підвищення довіри та розширення бази інвесторів в умовах війни.

**Методи дослідження.** Дослідження проведено із застосуванням комплексного підходу, який поєднує: теоретичні методи (аналіз і систематизація наукових джерел, інституційний і порівняльний аналіз моделей фінансування ЄС/США та України); структурно-логічні прийоми для типологізації стратегій фінансування, узгодження джерел капіталу зі строковістю зобов'язань і механізмами контролю; прикладні методи ризик-орієнтованого управління та синтетичні методи для інтеграції системи рекомендацій щодо проєктного, портфельного та корпоративного рівнів управління фінансуванням.

**Результати роботи.** Проведене дослідження дозволило:

1. Систематизувати типи стратегій фінансування девелопера та визначити умови їх застосування.
2. Провести системний аналіз моделей і механізмів залучення капіталу на розвинених ринках ЄС і США, визначити передумови та оцінювання можливості їх адаптації до українського правового поля.
3. Обґрунтувати рекомендації для розвитку девелопменту в Україні, що потребує визначення складових та напрямів реалізації системної фінансової політики.

**Висновки.** Перспективи імплементації зарубіжного досвіду фінансування девелоперських проєктів в Україні пов'язані насамперед із підвищенням прозорості та керованості фінансових потоків, інституціоналізацією фінансової дисципліни девелопера і розвитком інструментів правового захисту учасників фінансування. Результати доводять, що зниження вартості капіталу в українському девелопменті в умовах війни досягається не окремими інструментами, а системою методів і процедур: відтворюваною політикою фінансування на корпоративному рівні, лімітами боргового навантаження і резервами ліквідності на портфельному рівні, а також фазовим і контрольованим залученням ресурсів на проєктному рівні. Поєднання внутрішніх управлінських змін у девелоперських компаніях із нормативною стандартизацією процедур та використанням міжнародних механізмів страхування і гарантування ризиків створює підґрунтя для поступового розширення бази інвесторів, підвищення довіри покупців і здешевлення фінансування у середньостроковій перспективі.

**Ключові слова:** будівельний девелопмент, стратегія фінансування, структура капіталу, проєктне фінансування, інституційні інвестори, попередні продажі, колективне інвестування, прозорість, контроль коштів покупців, воєнні ризики, ризик-орієнтоване управління.

## Prospects for implementing foreign experience in financing development projects in Ukraine

**The subject of the study.** *The subject of this article is an integrated system of scientific approaches, concepts, and practices that determine the formation and use of financing sources for development projects in construction under different institutional regimes; a multi-level set of financial-economic, organizational-managerial, and legal characteristics that ensure project feasibility, continuity of construction, and timely fulfillment of obligations to creditors, investors, and end purchasers; as well as a complex of interrelations between capital-raising models, risk allocation mechanisms, information transparency standards, purchaser protection regimes, and procedures for controlling the targeted use of funds. The study focuses on comparing institutionally mature development-financing practices in the EU and US markets with the Ukrainian context, where financing decisions are complicated by the war, the high cost of debt capital, a shortage of long-term funding, and a limited investor base.*

**Objective of the study.** *The aim of the study is to provide a comprehensive scientific substantiation of the prospects for implementing foreign experience in financing real estate development projects in Ukraine by conducting a systematic analysis of capital-raising models and mechanisms in developed markets, identifying their institutional prerequisites, and evaluating the possibilities of their adaptation to the Ukrainian legal framework and market constraints; as well as to formulate applied recommendations for developers and regulators on reducing the risk premium, increasing trust, and expanding the investor base under wartime conditions.*

**Research methods.** *The study was conducted using a comprehensive approach that combines: theoretical methods (analysis and systematization of scientific sources, institutional and comparative analysis of financing models in the EU/USA and Ukraine); structural-functional and logical techniques for the typologization of financing strategies, alignment of capital sources with the maturity of liabilities and control mechanisms; applied research methods of risk-based management; and synthetic methods for integrating a system of recommendations regarding project, portfolio, and corporate levels of financial management.*

**Results of the work.** *The study enabled:*

- 1. Systematization of developer financing strategy types and determination of the specific conditions for their practical application.*
- 2. Conducting a systematic analysis of capital-raising models and mechanisms in the developed markets of the EU and the USA, as well as identifying prerequisites and evaluating the feasibility of their adaptation to the Ukrainian legal framework.*
- 3. Substantiation of recommendations for real estate development in Ukraine, including the identification of key components and implementation vectors for a systemic financial policy.*

**Conclusions.** *The prospects for implementing foreign experience in financing real estate development projects in Ukraine are primarily linked to enhancing the transparency and controllability of financial flows, institutionalizing the developer's financial discipline, and developing legal protection instruments for financing participants. The results demonstrate that reducing the cost of capital in Ukrainian development under wartime conditions is achieved not through isolated instruments but via a system of methods and procedures: a reproducible financing policy at the corporate level, debt load limits and liquidity reserves at the portfolio level, and phased, controlled resource mobilization at the project level. The integration of internal management transformations within development companies with the regulatory standardization of procedures and the utilization of international risk insurance and guarantee mechanisms establishes the foundation for the gradual expansion of the investor base, enhancement of buyer confidence, and reduction of financing costs in the medium term.*

**Keywords:** *real estate development, financing strategy, capital structure, project finance, institutional investors, pre-sales, collective investment, transparency, control of buyers' funds, wartime risks, risk-based management.*

**Постановка проблеми.** Фінансування проєктів будівельного девелопменту є визначальним чинником їх реалізованості, оскільки від структури джерел капіталу, строковості залучених ресурсів і механізмів контролю залежить безперервність будівництва, рівень фінансових ризиків та своєчасність виконання зобов'язань перед кредиторами, інвесторами й кінцевими набувачами. На розвинених ринках сформувалися різні моделі фінансування девелопменту, які поєднують корпоративне та проєктне фінансування, участь інституційних інвесторів, механізми захисту покупців, стандарти розкриття інформації та інструменти розподілу ризиків. Узагальнення такого досвіду є важливим науково-практичним завданням, оскільки дозволяє виокремити стійкі фінансові конструкції та принципи їх застосування залежно від типу об'єкта, стадії проєкту і регуляторного середовища.

Актуальність вивчення зарубіжного досвіду посилюється українськими умовами, де фінансові рішення ускладнюються воєнними ризиками, високою вартістю кредитних ресурсів, обмеженою доступністю довгострокового фінансування та недостатньою кількістю інвесторів. За таких обставин зростає значення інструментів, які підвищують довіру до проєкту, забезпечують прозорість грошових потоків, знижують ризик нецільового використання коштів і дають змогу збалансувати коротко- та довгострокові джерела фінансування. Тому порівняння української практики із зарубіжними підходами є підґрунтям для формування рекомендацій щодо адаптації ефективних моделей фінансування до національного правового поля та інституційних обмежень.

**Аналіз досліджень і публікацій.** Зарубіжні дослідження показують, що фінансування будівельного девелопменту розглядають як поєднання договірної моделі реалізації проєкту, способу розподілу ризиків і механізмів залучення капіталу. Зокрема, Chan S. H., Fang F., Yang J. узагальнюють еволюцію підходів до структурування партнерських проєктів, визначають роль проєктного фінансування та інструментів зниження ризиків сторін [1], а Li B., Akintoye A., Edwards P. J., Hardcastle C. емпірично висвітлюють логіку розподілу ризиків у моделях публічно-приватного партнерства (PPP) та приватних фінансових ініціатив (PFI), що безпосередньо впливає на умови залучення боргу та гарантій [2]. Daube D., Vollrath S., Alfen H. W. порівнюють форми фінан-

сування партнерських проєктів на прикладі Німеччини, що дає підстави зіставляти інструменти за вартістю капіталу, забезпеченням і вимогами контролю [3]. Вагомий напрям досліджень стосується гібридних інструментів, що доповнюють проєктне фінансування та знижують ризики ініціатора: Li L., Bao H. X. H., Chau K. W. обґрунтовують поєднання проєктного і мезонінного фінансування як спосіб пом'якшення ризиків спонсора [4]. Morri G., Cristanziani F. [5] та McDonald J. F. [6] показують, що структуру капіталу компанії нерухомості визначають галузеві чинники та регуляторний статус, які впливають на боргове навантаження і вибір джерел фінансування. Yoo J.-I., Lee E.-B., Choi J.-W. доводять, що попередні продажі у житловому девелопменті пов'язані з рішеннями щодо левериджу та перерозподілу ризику між учасниками фінансування [7].

Окремий сучасний напрям формує фінансування через інвестиційні онлайн-платформи та нові інструменти непрямого інвестування в нерухомість. Gibilaro L., Mattarocci G. аналізують характеристики дохідності та ризику краудфандингових інструментів і їх роль у диверсифікації портфеля [8]. Паралельно Garcia-Teruel R. M. розкриває регуляторно-правовий вимір таких платформ із фокусом на розкриття інформації та захист малих інвесторів [9]. Водночас у наявних зарубіжних публікаціях недостатньо узагальнено питання застосовності таких альтернативних інструментів для підприємств, що функціонують в умовах обмеженої пропозиції довгострокового капіталу, підвищених воєнних ризиків, які визначають обмежують можливості адаптації закордонного досвіду до умов українського фінансового ринку.

**Метою статті** є всебічне наукове обґрунтування перспектив імплементації зарубіжного досвіду фінансування девелоперських проєктів в Україні шляхом системного аналізу моделей і механізмів залучення капіталу на розвинених ринках, виявлення їх інституційних передумов та оцінювання можливостей адаптації до українського правового поля і ринкових обмежень; а також формування прикладних рекомендацій для девелоперів і регуляторів щодо зниження премії за ризик, підвищення довіри та розширення інвесторської бази в умовах війни.

#### **Виклад основного матеріалу.**

Фінансування будівельного девелопменту доцільно аналізувати не лише як набір інструментів,

а як систему управлінських рішень, що формує структуру джерел капіталу, правила контролю грошових потоків і розподіл ризиків між учасниками. На розвинених ринках ЄС і США домінує підхід, за якого джерела фінансування вибудовуються у структурі, де пріоритети вимог і механізми захисту інвестора та покупця є формалізованими, а інформаційні вимоги до розкриття інформації і контролю ризиків суттєво жорсткіші, ніж у середньому в перехідних економіках. Це підтримується інституційними інвесторами, регульованими фондами та розвиненим ринком боргових інструментів для нерухомості.

В Україні фінансування девелоперської діяльності відбувається в умовах високої вартості позикового капіталу, обмеженої пропозиції довгострокових ресурсів і недостатньої участі інституційних інвесторів. Унаслідок цього основними джерелами коштів часто виступають приватні інвестиції та платежі покупців нерухомості, а ключовими передумовами успішного залучення капіталу стають довіра до девелопера, прозорість грошових потоків і правова визначеність механізмів залучення коштів. За таких обставин фінансова стратегія українських девелоперів нерідко має реактивний характер і спрямована передусім на підтримання ліквідності та безперервності будівництва, тоді як у країнах ЄС і США вона, як правило, формується як відтворювана портфельна політика, що ґрунтується на стандартизованих процедурах фінансової дисципліни, контролю використання коштів і захисту прав учасників фінансування.

Окремо слід виділити відмінності в організаційно-правових формах і структурі власності девелоперів. Так, в Україні девелоперські компанії здебільшого функціонують у формі товариств з обмеженою відповідальністю, тоді як інвестиційна компонента нерідко реалізується через багаторівневі холдингові структури, у тому числі з використанням іноземних юрисдикцій. У країнах ЄС і США холдингові моделі також є поширеними, однак принципова різниця полягає в інституційно розвиненому середовищі залучення капіталу: детальнішому регулюванні діяльності інвестиційних фондів, жорсткіших вимогах до розкриття інформації та управління ризиками під час колективного інвестування, а також у наявності формалізованих механізмів захисту покупців у випадках фінансування проектів через попередні продажі.

Зазначені особливості організаційно-правових форм і відмінності у регуляторних режимах безпосередньо впливають на те, як девелопер формує, залучає та контролює фінансові ресурси. У зв'язку з цим управління фінансуванням девелоперської діяльності доцільно інтерпретувати як трирівневу систему взаємопов'язаних рішень, у межах якої стратегічні пріоритети узгоджуються з оперативними завданнями:

1. Проектний рівень, на якому приймаються рішення про структуру джерел капіталу з урахуванням календаря робіт, графіка надходжень, вимог до забезпечення зобов'язань, показників платоспроможності та механізмів контролю цільового використання коштів. На розвинених ринках типовими є стандартизовані підходи до структурування пакета джерел фінансування, де основний борг доповнюється субординованим боргом або привілейованим пайовим капіталом за чітко визначеними правами та пріоритетами вимог.

2. Портфельний рівень передбачає управління сукупністю активів через механізм балансування ліквідності та боргового навантаження у розрізі всього інвестиційного портфеля. Такий підхід дозволяє нівелювати касові розриви шляхом оптимізації фінансових потоків між проектами, що перебувають на різних стадіях реалізації, тим самим знижуючи концентрацію ризику. Реалізація портфельного управління вимагає впровадження внутрішніх лімітів запозичень, уніфікованих правил пріоритетизації фінансування та прозорих стандартів звітності для зовнішніх стейкхолдерів. Логічним продовженням розбудови фінансової вертикалі є інтеграція проектних та портфельних рішень у загальну корпоративну стратегію, що забезпечує цілісність управління капіталом на найвищому рівні ієрархії.

3. Рівень підприємства, на якому остаточно формується політика управління капіталом та ризиками. В рамках цього рівня розробляється методологічна база: визначається перелік допустимих фінансових інструментів, встановлюються внутрішні нормативи ліквідності та принципи забезпечення зобов'язань. Важливим елементом цього рівня є регламентація відносин з інвесторами та покупцями через механізми розкриття інформації. У правовому полі ЄС додатковим регуляторним контуром виступає директива для управителів альтернативних інвестиційних фондів (AIFMD), що створює інституційні умови для

підвищення прозорості та ефективності ризик-менеджменту при залученні системного капіталу.

Порівняльний аналіз свідчить, що в Україні результативність трирівневої системи управління фінансуванням девелопменту нині стримується нерівномірністю та неповною узгодженістю регуляторних вимог, а також домінуванням ситуативних рішень на рівні окремих проєктів без достатньої інтеграції з портфельною та корпоративною політикою. Натомість у країнах ЄС фінансування девелоперської діяльності функціонує в більш цілісному інституційному середовищі: стандарти розкриття інформації, вимоги до управління ризиками та нагляд за діяльністю фондів і професійних управителів забезпечують системний контроль на портфельному й корпоративному рівнях, що підвищує стійкість девелоперського капіталу до ринкових коливань. Функціонування зазначених рівнів управління фінансовим механізмом девелоперської діяльності потребує практичної імплементації через систему стратегічних рішень. Саме на перетині проєктних завдань та загальнокорпоративних нормативів ліквідності формується прикладний алгоритм залучення та розподілу ресурсів. Відтак, логічним кроком у забезпеченні фінансової стійкості компанії є перехід від загальної методології до формування конкретної моделі фінансування. Вибір стратегії фінансування доцільно здійснювати на основі узгодження трьох взаємопов'язаних компонентів: по-перше, складу та структури джерел капіталу; по-друге, строкості залучених ресурсів і пріоритетності задоволення вимог учасників фінансування; по-третє, процедур контролю використання коштів і механізмів правового захисту кредиторів, інвесторів та покупців. Відповідно у практиці девелопменту доцільно виокремлювати такі типи стратегій [1; 3]:

- стратегія переважання власного капіталу;
- стратегія боргового фінансування з лімітами та резервами;
- стратегія залучення коштів набувачів із посиленим контролем;
- стратегія інституційного або колективного інвестування;
- стратегія публічного співфінансування та партнерських інструментів для соціально значущих або інфраструктурних проєктів;
- гібридні стратегії, що комбінують канали фінансування у фазовій логіці життєвого циклу проєкту (див. таблицю).

Як видно з табл. 1, для ринків ЄС і США характерна інституційна зрілість фінансування девелопменту, що проявляється у наявності довгострокових ресурсів, високій ролі професійних інвесторів, стандартизованих вимогах до оцінювання проєктів, регулярного розкриття інформації та контролю цільового використання коштів. Саме ці інституційні ознаки знижують ризикову премію у вартості капіталу та підтримують здатність девелопера масштабувати портфель без критичного зростання боргового навантаження. Український контекст суттєво відрізняється переважанням самофінансування, що обумовлене насамперед обмеженим доступом до зовнішніх джерел і високими ставками банківського кредитування [10]. Так, у 2025 році НБУ підвищив облікову ставку з 14,5% до 15,5% і надалі утримував її на цьому рівні, що стримувало здешевлення кредитних ресурсів і залучення банківського фінансування в будівельний сектор. Поєднання воєнних ризиків, високої вартості кредитних ресурсів, дефіциту довгого фінансування і вузької бази інвесторів створює ситуацію, коли інструменти, типові для розвинених ринків, не можуть бути відтворені механічно без попереднього посилення фінансової дисципліни, прозорості та керованості грошових потоків на рівні девелопера.

У цих умовах ключовим завданням державної політики та галузевої практики є не тільки розширення переліку інструментів фінансування, скільки зниження ціни ризику через нормативну визначеність, стандартизацію процедур і забезпечення довіри до механізмів залучення коштів третіх осіб. По-перше, доцільно нормативно посилити вимоги щодо відокремлення та контролю коштів покупців у житлових проєктах, запровадивши обов'язкове використання механізмів ізоляції платежів (зокрема рахунків умовного зберігання або інших цільових схем) і визначивши чіткий, публічно зрозумілий порядок спрямування надходжень, що знижує ризик нецільового використання коштів і підвищує довіру покупців до фінансування будівництва. По-друге, потрібна інтеграція норм законодавства, яке регулює залучення коштів у сектор житлового будівництва [11–13], із режимом набуття прав на майбутні об'єкти, щоб усунути процедурні прогалини та сформувати єдину логіку продажу майбутньої нерухомості: правила реєстрації майбутніх об'єктів, типові договори, поря-

**Таблиця 1. Типологізація та умови імплементації фінансових стратегій девелопменту з урахуванням міжнародного досвіду**

Тип стратегії та умови застосування	Типова практика ЄС	Типова практика США	Рекомендації для України
1. Переважання власного капіталу. Доцільна на ранніх фазах, за високої невизначеності, дефіциту довгих ресурсів і високих ставок; застосовується для формування стартового резерву ліквідності та покриття передінвестиційних витрат.	Власний капітал виконує функцію стартового буфера та сигналу надійності; надалі структура доповнюється довгостроковим боргом або капіталом інституційних інвесторів за умови прозорої звітності.	Власний капітал є обов'язковим елементом старту; подальше залучення боргу прив'язується до етапів готовності та підтвердження попиту; поширене поетапне нарощування фінансування.	Визначити внутрішній мінімум власної участі для проходження несприятливих сценаріїв; запускати проекти поетапно з короткими контрольними віхами; обмежувати початкові постійні витрати та підвищувати фінансову гнучкість.
2. Боргове фінансування з лімітами та резервами. Доцільне за наявності забезпечення, прогнозованих потоків і дисципліни витрат; потребує резерву ліквідності, лімітів боргового навантаження та узгодження строків боргу з циклом проекту.	Довший строк фінансування, ніж у країнах із недостатньо розвиненими фінансовими ринками; жорсткі вимоги до забезпечення, показників платоспроможності та регулярної звітності; поширене траншове фінансування за етапами	Висока структурованість боргу та прив'язка умов фінансування до показників проекту; активне використання поетапного фінансування і контролю витрат; суворі кредитна дисципліна.	Впровадити ліміти боргу, мінімальний резерв ліквідності та правила заміни коротких зобов'язань довгими; по можливості застосовувати траншування під етапи; уникати короткого боргу під довгі цикли.
3. Кошти інвесторів із посиленним контролем. Доцільні за високого попиту, зрозумілого правового режиму та наявності механізмів контролю цільового використання коштів; критично залежать від довіри та прозорості.	Застосовуються за умов формалізованого захисту покупця, стандартів розкриття інформації та контролю платежів; знижують потребу в боргу, але вимагають високої договірної дисципліни.	Використовуються вибірково; високі вимоги до договорів, інформаційної прозорості та відповідальності; контроль використання коштів має бути інституційно забезпеченим.	Максимально підвищити прозорість: стандартизувати договори, відокремлювати кошти інвесторів, запровадити регулярну звітність і пріоритетний порядок спрямування надходжень; зміцнювати правову визначеність операцій.
4. Інституційне або колективне інвестування. Доцільне для масштабування портфеля та залучення довгих ресурсів; потребує високих стандартів звітності, оцінювання, корпоративного управління та керованості ризиків.	Значна роль регульованих фондів і професійного управління активами; високі вимоги до звітності, оцінювання та контролю ризиків; інституційні інвестори виступають ключовими постачальниками капіталу.	Висока активність інституційних інвесторів; сильні стандарти корпоративного управління і розкриття інформації; ринок пропонує широкий спектр інструментів для нерухомості.	Готувати інституційний пакет: прозора фінансова модель при реалізації портфелю проектів, регламенти контролю витрат і ризиків, стандарти звітності; починати з проектів нижчого ризику та з передбачуваними потоками.
5. Публічне співфінансування та партнерські інструменти. Доцільні для соціально значущих або інфраструктурних проектів; підвищені вимоги до процедур, контролю і звітності та тривалішими строками погоджень.	Переважає реалізація через програми підтримки територіального розвитку та інфраструктури; інструменти спрямовані на зниження вартості капіталу та підвищення надійності проекту.	Застосовуються на рівні штатів і муніципалітетів як інструменти стимулювання; високі вимоги до результативності та контролю.	Використовувати точково, як інструмент зниження ризику й вартості капіталу, але враховувати часові та адміністративні витрати; не будувати фінансову модель проекту виключно на цьому джерелі.
6. Гібридні стратегії. Доцільні для портфеля проектів і фазової логіки фінансування; поєднують канали для балансу вартості, ризику і ліквідності; потребують розвинутої функції фінансового управління.	Поширене багатоканальне фінансування з чіткою пріоритетністю вимог і стандартами контролю потоків; комбінування джерел здійснюється за фазами реалізації проекту.	Типовим є поетапне нарощування фінансування з фіксованими контрольними віхами; широко застосовують багаторівневу структуру з формалізованими правами сторін.	Запровадити фазове фінансування: власні кошти на старті; борг траншами з резервами; розширення участі інвесторів за посиленого контролю; формалізувати внутрішню політику фінансування і моніторингу.

Джерело: розроблено автором на основі [1–3; 6; 8; 9]

док платежів, стандарти розкриття інформації та відповідальність за порушення фінансової дисципліни [12]. По-третє, розвиток інституційного режиму інвестування у девелопмент доцільно здійснювати через посилення практичної придатності механізмів колективного інвестування, зокрема шляхом підвищення стандартів оцінювання активів, незалежного нагляду й розкриття інформації, а також чітких вимог до управителя / тримача активів, що є критично важливим для залучення цільового капіталу [13]. По-четверте, стимулювання довгострокового інвестування має бути адресним і базуватися на гарантійних інструментах та страхуванні ризиків із залученням міжнародних фінансових організацій, а також на розвитку нормативних умов для довгострокових інвесторів (страхових і пенсійних інституцій) і стандартизації процедур проектного фінансування. По-п'яте, окремого нормативного закріплення потребує практика незалежної перевірки ключових параметрів проекту, зокрема, прав на землю, дозвільних документів, реалістичності кошторису й календарного плану, якості підрядних контрактів та розподілу відповідальності, оскільки така перевірка перетворює ризик із невизначеного на вимірюваний і тим самим знижує його вартість у фінансуванні.

Вагомим чинником зниження премії за ризик є використання донорських і міжнародних інструментів відбудови, однак вони дають ефект лише тоді, коли не замінюють приватні кошти, а зменшують ризики проекту через страхування та гарантії, завдяки чому банківське й інституційне фінансування стає доступнішим. З цієї позиції пріоритетними є механізми страхування воєнних і політичних ризиків, які зменшують ризикову надбавку і підвищують готовність іноземних інвесторів працювати в Україні [14]. Також доцільним є використання гарантій і механізмів розподілу кредитного ризику для банків, що підвищує доступність кредитування девелопера через зниження ризику кредитора та пом'якшення вимог до забезпечення, зокрема через портфельні програми розподілу ризику [15]. При цьому грантові ресурси й технічна допомога мають застосовуватися точково на передінвестиційній та контрольній стадіях (проектування, технічний нагляд, аудит, цифровий контроль витрат), оскільки ці витрати безпосередньо знижують імовірність зриву бюджету і строків, підвищують

прогнозованість грошових потоків і, відповідно, зменшують вартість залучення капіталу. У цьому контексті важливим є формування рамок інвестиційної підтримки ЄС, які передбачають інструменти покриття ризиків, інвестиційні гранти та технічну допомогу для розблокування приватних інвестицій [16].

Окремої уваги потребує питання залучення капіталу через іноземні структури, які в українській практиці інколи асоціюються з «офшорністю». На розвинених ринках використання холдингових і проектних структур є передусім інструментом юридичного та фінансового відокремлення ризиків, визначення пріоритетності вимог і підвищення керованості грошових потоків, тоді як для України критично важливо, щоб такі структури функціонували в режимі повної прозорості бенефіціарів власності, належної перевірки походження коштів і дотримання вимог фінансового моніторингу. Практично це означає, що залучення іноземного капіталу має спиратися на договірно визначені механізми контролю платежів, відокремлення коштів і підзвітність щодо їх використання, включно з можливістю застосування рахунків умовного зберігання для інвестиційних операцій.

### Висновки

Адаптація міжнародного досвіду для України має фокусуватися на управлінських стандартах і інституційних передумовах: прозорості, контрольованості коштів, ризик-орієнтованому управлінні та узгодженні строків джерел фінансування з життєвим циклом проекту, що створює основу для поступового здешевлення капіталу й розширення бази інвесторів навіть у воєнних умовах.

У прикладній площині розвиток девелопменту потребує переходу до системної фінансової політики, що реалізується на трьох ієрархічних рівнях: проектному (детермінація грошових потоків, сценарне моделювання та етапне фінансування за контрольними віхами), портфельному (регламентація лімітів запозичень, управління резервами ліквідності та пріоритезація активів) та корпоративному (стандартизація інструментарію, забезпечення прозорості та незалежний аудит проектних параметрів).

В умовах дефіциту довгострокового капіталу в Україні обґрунтовано застосування фазової сходигової моделі: використання власного капіталу на пре-інвестиційній стадії, траншове залучення

позикового ресурсу під час будівництва та рефінансування заборгованості на етапі введення в експлуатацію для зниження вартості капіталу. Залучення коштів покупців має базуватися на принципах цільового відокремлення, суворій черговості видатків та регулярного розкриття інформації.

Інституційна трансформація ринку має фокусуватися на посиленні нагляду за операціями з капіталом приватних інвесторів, розвитку колективного інвестування та інтеграції міжнародних інструментів (гарантій, страхування воєнних ризиків) для зниження ризик-премії. Синхронізація внутрішньої фінансової дисципліни девелоперів із системними регуляторними змінами є передумовою відновлення довіри та розширення бази інституційного капіталу.

#### Список використаних джерел:

1. Chan S. H., Fang F., Yang J. Presales, financing constraints, and developers' production decisions. *Journal of Real Estate Research*. 2008. Vol. 30, №3. P. 345–376. DOI: <https://doi.org/10.1080/10835547.2008.12091221>
2. Li B., Akintoye A., Edwards P. J., Hardcastle C. The allocation of risk in PPP/PFI construction projects in the UK. *International Journal of Project Management*. 2005. №23(1). P. 25–35. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ijproman.2004.04.006>
3. Daube D., Vollrath S., Alfen H. W. A comparison of Project Finance and the Forfeiting Model as financing forms for PPP projects in Germany. *International Journal of Project Management*. 2008. №26(4). P. 376–387. <https://doi.org/10.1016/j.ijproman.2007.07.001>
4. Li L., Bao H. X. H., Chau K. W. On the Strategic Timing of Sales by Real Estate Developers: To Wait or To Presell? *The Journal of Real Estate Finance and Economics*. 2023. Vol. 66. P. 169–196. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11146-022-09894-0>
5. Morri G., Cristanziani F. What determines the capital structure of real estate companies? *Journal of Property Investment & Finance*. 2009. Vol. 27, No. 4. P. 318–372. DOI: <https://doi.org/10.1108/14635780910972288>
6. McDonald J. F. Optimal leverage in real estate investment with mezzanine lending. *Journal of Real Estate Portfolio Management*. 2007. Vol. 13, No. 1. DOI: <https://doi.org/10.1080/10835547.2007.12089765>
7. Yoo J.-I., Lee E.-B., Choi J.-W. Balancing project financing and mezzanine project financing with option value to mitigate sponsor's risks for overseas investment projects. *Sustainability*. 2018. Vol. 10, No. 5. Art. 1498. DOI: <https://doi.org/10.3390/su10051498>
8. Gibilaro L., Mattarocci G. Crowdfunding REITs: a new asset class for the real estate industry? *Journal of Property Investment & Finance*. 2021. Vol. 39, No. 2. P. 84–96. DOI: <https://doi.org/10.1108/JPIF-08-2019-0112>
9. Garcia-Teruel R. M. A legal approach to real estate crowdfunding platforms. *Computer Law & Security Review*. 2019. Vol. 35, No. 3. P. 281–294. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.clsr.2019.02.003>
10. Згалат-Лозинська Л., Дацій О., Величко А. 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>
11. 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).
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. Про інститути спільного інвестування : Закон України від 05.07.2012 № 5080-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/en/5080-17> (дата звернення: 22.02.2026).
14. European Commission. Ukraine Facility (2024–2027). URL: [https://enlargement.ec.europa.eu/funding-technical-assistance/ukraine-facility\\_en](https://enlargement.ec.europa.eu/funding-technical-assistance/ukraine-facility_en) (Accessed: 22.02.2026).
15. European Bank for Reconstruction and Development. EBRD 2025 finance for Ukraine rises to a record €2.9 billion (includes portfolio risk-sharing facilities). URL: <https://www.ebrd.com/home/news-and-events/news/2026/ebd-2025-finance-for-ukraine-rises-to-a-record.html> (Accessed: 22.02.2026).
16. European Commission. Ukraine Investment Framework (risk coverage, investment grants, technical assistance). URL: [https://enlargement.ec.europa.eu/countries/ukraine/ukraine-investment-framework\\_en](https://enlargement.ec.europa.eu/countries/ukraine/ukraine-investment-framework_en) (Accessed: 22.02.2026).

#### References:

1. Chan, S. H., Fang, F., & Yang, J. (2008). Presales, financing constraints, and developers' production decisions. *Journal of Real Estate Research*, 30(3), 345–376. DOI: <https://doi.org/10.1080/10835547.2008.12091221>. [in English].

2. Li, B., Akintoye, A., Edwards, P. J., & Hardcastle, C. (2005). The allocation of risk in PPP/PFI construction projects in the UK. *International Journal of Project Management*, 23(1), 25–35. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ijproman.2004.04.006>. [in English].
3. Daube, D., Vollrath, S., & Alfen, H. W. (2008). A comparison of Project Finance and the Forfeiting Model as financing forms for PPP projects in Germany. *International Journal of Project Management*, 26(4), 376–387. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ijproman.2007.07.001>. [in English].
4. Li, L., Bao, H. X. H., & Chau, K. W. (2023). On the Strategic Timing of Sales by Real Estate Developers: To Wait or To Presell? *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 66, 169–196. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11146-022-09894-0>. [in English].
5. Morri, G., & Cristanziani, F. (2009). What determines the capital structure of real estate companies? *Journal of Property Investment & Finance*, 27(4), 318–372. DOI: <https://doi.org/10.1108/14635780910972288>. [in English].
6. McDonald, J. F. (2007). Optimal leverage in real estate investment with mezzanine lending. *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 13(1). DOI: <https://doi.org/10.1080/10835547.2007.12089765>. [in English].
7. Yoo, J.-I., Lee, E.-B., & Choi, J.-W. (2018). Balancing project financing and mezzanine project financing with option value to mitigate sponsor's risks for overseas investment projects. *Sustainability*, 10(5), 1498. DOI: <https://doi.org/10.3390/su10051498>. [in English].
8. Gibilaro, L., & Mattarocci, G. (2021). Crowdfunding REITs: a new asset class for the real estate industry? *Journal of Property Investment & Finance*, 39(2), 84–96. DOI: <https://doi.org/10.1108/JPIF-08-2019-0112>. [in English].
9. Garcia-Teruel, R. M. (2019). A legal approach to real estate crowdfunding platforms. *Computer Law & Security Review*, 35(3), 281–294. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.clsr.2019.02.003>. [in English].
10. Zhalat-Lozyska, L., Datsii, O., & Velychko, A. (2024). Finansovo-kredytni instrumenty yak kliuchovy chynnyk rozvytku investytsiinoi diialnosti u budivnytstvi [Financial and credit instruments as a key factor in the development of investment activity in construction]. *Ekonomika ta suspilstvo – Economy and Society*, (70). DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-70-158>. [in Ukrainian].
11. Verkhovna Rada of Ukraine (2003). The Law of Ukraine On financial and credit mechanisms and property management in housing construction and real estate transactions No. 978–IV, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/978-15> (Accessed 22 February 2026). [in Ukrainian].
12. Verkhovna Rada of Ukraine (2022). The Law of Ukraine On Guaranteeing Real Rights to Future Real Estate Objects No. 2518–IX, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2518-20> (Accessed 22 February 2026). [in Ukrainian].
13. Verkhovna Rada of Ukraine (2012). The Law of Ukraine On Collective Investment Institutions No. 5080–VI, available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/en/5080-17> (Accessed 22 February 2026). [in Ukrainian].
14. European Commission (n.d.). Ukraine Facility (2024–2027), available at: [https://enlargement.ec.europa.eu/funding-technical-assistance/ukraine-facility\\_en](https://enlargement.ec.europa.eu/funding-technical-assistance/ukraine-facility_en) (Accessed 22 February 2026). [in English].
15. European Bank for Reconstruction and Development (n.d.). EBRD 2025 finance for Ukraine rises to a record €2.9 billion (includes portfolio risk-sharing facilities), available at: <https://www.ebrd.com/home/news-and-events/news/2026/ebrd-2025-finance-for-ukraine-rises-to-a-record.html> (Accessed 22 February 2026). [in English].
16. European Commission (n.d.). Ukraine Investment Framework (risk coverage, investment grants, technical assistance), available at: [https://enlargement.ec.europa.eu/countries/ukraine/ukraine-investment-framework\\_en](https://enlargement.ec.europa.eu/countries/ukraine/ukraine-investment-framework_en) (Accessed 22 February 2026). [in English].

#### Дані про автора

#### **Терещенко Елеонора Юрївна,**

к. е. н., доцент, доцент кафедри економіки та фінансів підприємства, Державний торговельно-економічний університет

ORCID: <https://orcid.org/0000-0003-2272-5224>  
e-mail: e.tereshchenko@knute.edu.ua

#### Data about the author

#### **Eleonora Tereshchenko,**

Ph.D. in Economics, Associate Professor, Associate Professor of the Department of Economics and Finance, State University of Trade and Economics, Kyiv, Ukraine  
e-mail: e.tereshchenko@knute.edu.ua

*Надходження статті до редакції 05.02.2026*

*Прийнято до друку 13.02.2026*

*Опубліковано 27.02.2026*