

DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-72-153>

УДК 330.322

АДАПТАЦІЯ ПІДХОДІВ ДО ОЦІНКИ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ В УМОВАХ ВОЄННОГО СТАНУ

ADAPTATION OF APPROACHES TO INVESTMENT PROJECT EVALUATION UNDER MARTIAL LAW CONDITIONS

Канова Олександра Андріївнакандидат економічних наук, доцент,
Харківський національний університет імені Семена Кузнеця
ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-0101-053X>**Kanova Oleksandra**

Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics

Стаття присвячена аналізу існуючих підходів до оцінки доцільності реалізації інвестиційних проєктів та їх застосування в умовах воєнного часу. Досліджено сутність проєкту, етапи його реалізації та важливість оцінки проєктів в умовах високої невизначеності. Обґрунтована важливість дослідження доцільності реалізації інвестиційних проєктів в контексті воєнного часу через високий рівень невизначеності, що вимагає більш гнучких і адаптивних підходів. Узагальнено основні особливості підходів до оцінки інвестиційних проєктів TELOS, OECD, та українських науковців. Відзначені їх переваги та недоліки та визначені можливості для застосування в умовах воєнного стану. Узагальнено ключові фактори оцінки інвестиційних проєктів в Україні в умовах воєнного стану та запропоновано шляхи адаптації методів оцінки до них.

Ключові слова: інвестиційний проєкт, оцінка інвестиційного проєкту, воєнний стан, невизначеність, доцільність.

The article analyzes approaches to evaluating the feasibility of investment projects and their applicability under wartime conditions. It explores the essence, key characteristics, and specific features of investment projects, identifying their main stages. The study highlights the importance of evaluating project feasibility in wartime due to high uncertainty, necessitating more flexible and adaptive approaches. The key components of investment project feasibility evaluation under the TELOS approach are outlined. The main advantages of this approach are identified, namely its comprehensive nature, flexibility, and structure; certain limitations are also noted, such as the lack of a unified evaluation methodology, the corresponding difficulty in comparing different projects, the need for significant resources, and the challenge of accounting for dynamic changes in the external environment. The study also explores the project evaluation approach described by the Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), which offers a formal framework for evaluation based on six criteria: relevance, coherence, effectiveness, efficiency, impact, and sustainability. The advantages of this approach, such as its flexibility and adaptability to the context and its potential for comprehensive analysis of a project both in the short and long term, are highlighted. The main disadvantages are identified, particularly the overly general formulation of the approach, which may complicate its practical application and require additional methodological solutions. Furthermore, the work examines the contributions of Ukrainian authors dedicated to investment project planning and the assessment of investment project feasibility, which primarily focus on projects' economic efficiency and technological feasibility. Based on the analysis of literature sources, the key factors crucial for evaluating investment projects in Ukraine under wartime conditions are summarized. As a result of the study, conclusions are formulated, outlining how to adapt existing approaches to evaluating and justifying investment projects per the conditions of martial law.

Keywords: investment project, investment project evaluation, martial law, uncertainty, feasibility.

Постановка проблеми. У період воєнного часу, коли економіка країни перебуває під значним тиском, традиційні методи оцінки інвес-

тиційних проєктів потребують суттєвої адаптації до нових реалій. Для України, зокрема, ця проблема має особливу актуальність,

адже війна змінює не лише внутрішні економічні умови, а й впливає на зовнішні фактори, що визначають привабливість інвестицій. Тому важливим завданням є розробка адаптованих інструментів для оцінки інвестиційних проєктів, здатних враховувати специфічні ризики воєнного часу, зокрема непередбачуваність змін у політичній та економічній ситуації, порушення логістичних ланцюгів, коливання валютних курсів і прямі втрати через військові дії.

В умовах війни інвестори стали значно обережнішими, що вимагає від українських підприємств та уряду пошуку нових підходів до забезпечення інвестиційної привабливості країни. Для залучення іноземних інвесторів необхідно не тільки оцінити ефективність проєкту, а й надати переконливі аргументи щодо безпеки та стабільності інвестицій. Це вимагає переробки методів оцінки ризиків та впровадження інструментів, які можуть зменшити рівень невизначеності та забезпечити гнучкість інвестиційних рішень у довгостроковій перспективі.

Це питання є не лише науковим, а й надзвичайно практичним, оскільки правильний вибір інвестиційних стратегій здатний стати важливим фактором для економічної відбудови України після завершення війни. Залучення інвестицій у різні сфери економіки допоможе не лише забезпечити зростання підприємств, а й сприятиме створенню нових робочих місць, розвитку інфраструктури та підвищенню конкурентоспроможності країни на міжнародній арені.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Оцінка інвестиційних проєктів є важливим напрямом економічних досліджень, що охоплює питання визначення доцільності та ефективності вкладення капіталу в той чи інший проєкт. Серед дослідників, чії роботи сприяли формуванню загальних принципів та підходів до оцінки та обґрунтування інвестиційних проєктів, можна виділити таких науковців, як Р. А. Брейлі та С. С. Майерсом, які виклали основні концепції сучасного аналізу інвестиційних проєктів та розробили сучасний підхід до аналізу грошових потоків та дисконтування, що є ключовим для обґрунтування інвестиційних рішень; Ф. Модільяні та М. Міллер, які зробили вагомий внесок у розуміння впливу фінансової структури на вартість підприємства, що, опосередковано, впливає і на методології оцінки проєктів; В. Ф. Шарп, Д. Літнер та Я. Моссін, розробники моделі CAPM, яка дозволяє оцінити систематичний

ризик і визначити відповідну ставку дисконту, що є важливим інструментом при аналізі майбутніх грошових потоків у проєктах; П. Друкер, більш відомий завдяки дослідженням в сфері менеджменту та стратегічного планування, його підходи до прийняття управлінських рішень сприяли розвитку загальних методологій обґрунтування інвестиційних проєктів у бізнесі.

Варто відзначити, що через мультидисциплінарний характер цієї проблематики дослідники часто спеціалізуються на конкретних галузях економіки, зокрема, І. Дзебих, Д. Атаманчук, В. Поліщук і М. Маляр, Н. Абдал-Бакі, О. Гуроров, В. Михальчук та інші.

Зважаючи на важливість дослідження обґрунтування інвестиційних проєктів в умовах високої невизначеності та воєнних конфліктів, слід виділити роботи В. Антоненко, Я. Ляшка, О. Попової, Л. Катранжи та Н. Ляшок, що аналізують та покращують інвестиційну привабливість української економіки для зарубіжних інвесторів на макро- й мікрорівнях, а також в регіональному та галузевому контекстах. Також важливими є дослідження О. Білоусової, що зосереджені на оцінці інвестиційної привабливості інноваційних проєктів у стратегічних галузях промисловості, а також роботи Л. Шкварчук, І. Корпало та Ю. Кардашової, які розглядають можливості залучення інвестицій для підприємств у період воєнного стану.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. У більшості сучасних досліджень основна увага приділяється оцінці та обґрунтуванню інвестиційних проєктів у мирний час, коли умови для їх реалізації є значно більш стабільними. Сучасні методології та моделі, розроблені для аналізу економічних, фінансових та ризикових параметрів, орієнтовані на прогнозування та оптимізацію інвестиційних рішень за умов, коли екстремальні фактори, такі як військові конфлікти, практично не враховуються. При цьому існуючі підходи не здатні врахувати суттєві зміни в макроекономічних та політичних умовах, що виникають у разі війни або глобальних криз, що обмежує їхню застосовність у кризових ситуаціях.

Необхідність адаптації традиційних методів оцінки до умов воєнного часу стає очевидною, коли розглянути специфіку інвестиційних рішень у країнах, що переживають кризові явища. Для України, яка наразі перебуває у стані війни, вкрай важливо розробити нові підходи, що будуть враховувати не лише

традиційні економічні показники, а й соціально-екологічний вплив, здатність системи до адаптації та специфічні ризики, пов'язані з фізичною та інфраструктурною безпекою. Такі аспекти набувають особливого значення для залучення іноземних інвесторів, адже вони сприяють формуванню переконливих аргументів щодо перспективності інвестицій навіть за умов високої невизначеності.

Крім того, важливі дослідження впливу зовнішніх чинників, таких як зміни у світовій фінансовій системі та геополітичні ризики, на ефективність реалізації інвестиційних проєктів в умовах воєнного часу. Розробка адаптивних моделей, що поєднують традиційні економічні підходи з аналізом нефінансових показників, є ключовим завданням сучасної науки. Такий підхід дозволить забезпечити більш повну оцінку проєктів, враховуючи як короткострокові, так і довгострокові наслідки впливу кризових факторів на інвестиційну діяльність.

Формулювання цілей статті (постановка завдання). Метою даної статті є проаналізувати існуючі підходи до оцінки доцільності реалізації інвестиційних проєктів та дослідити можливості їх використання в умовах воєнного часу.

Виклад основного матеріалу дослідження. Сучасна концепція управління проєктами базується на визначенні ключових характеристик, які відрізняють проєкти від інших процесів економічної діяльності. Проєкт визначається як "взаємопов'язаний комплекс заходів, що спрямовані на досягнення визначених завдань у межах затвердженого бюджету та встановлених часових рамок" [6]. Пушкар Т. визначає такі основні ознаки проєкту як його унікальність, єдиноразовість, цілеспрямованість, а також обмеженість у часі та ресурсах [10]. Головна мета проєкту полягає у забезпеченні економічного, соціального та екологічного ефекту або їх поєднання. Ініціаторами проєкту можуть виступати інвестори, державні чи місцеві органи влади, а також громадські об'єднання на рівноправних засадах [6].

Інвестиційний проєкт – це особливий вид проєктної діяльності, що включає заходи для підвищення добробуту. Впровадження інвестиційного проєкту відбувається за умов оптимізації ресурсів, у чітко визначені терміни та з використанням найбільш ефективних альтернатив [11]. Приватні інвестори здебільшого орієнтуються на отримання фінансового прибутку, що робить економічну вигоду ключовим

фактором при ухваленні рішень щодо інвестиційних проєктів. Водночас екологічні та соціальні аспекти зазвичай враховуються на рівні мінімальних вимог, визначених законодавством [6]. Однак у деяких випадках інвестори можуть свідомо перевищувати встановлені стандарти, зокрема у сферах сталого розвитку, соціального підприємництва та ESG-інвестування. Додатковими стимулами до цього можуть бути податкові пільги, грантові програми чи репутаційні міркування.

Робота над проєктом передбачає кілька загальних етапів: 1) ініціація; 2) аналіз і обґрунтування рішень; 3) обґрунтування доцільності та вибір оптимального варіанту; 4) реалізація [10].

У воєнний час обґрунтування доцільності стає важливим через підвищену невизначеність. Наприклад, в Україні, яка переживає військову агресію, дослідження мають враховувати ризики руйнування інфраструктури, зміни економічної ситуації та пріоритетів державної політики. Важливими є роботи, які аналізують вплив війни на інвестиційну діяльність та розробляють рекомендації щодо адаптації інструментів обґрунтування доцільності реалізації в кризових умовах [7].

Обґрунтування доцільності інвестиційного проєкту є важливим етапом у процесі ухвалення рішень, який дозволяє оцінити ризики, витрати та переваги запропонованих альтернатив. У науковій літературі [5; 2] виділяють п'ять основних напрямів аналізу доцільності реалізації проєктів, що позначаються акронімом TELOS (технічна, економічна, юридична, операційна та календарна здійсненність).

Основні категорії, які включають в оцінку доцільності реалізації інвестиційних проєктів, представлені в табл. 1.

Ці напрями забезпечують всебічну оцінку проєкту, яка є ітеративним процесом і може змінюватися з урахуванням додаткових даних.

1. Технічна доцільність оцінює можливість реалізації проєкту з технічної точки зору, зокрема його функціональність, надійність, продуктивність, доступність і обслуговування. Для цього залучаються інженери та експерти, які визначають, чи можна перетворити ідею на реальний продукт або процес. Цей напрямок є критичним для всіх інших аспектів аналізу.

2. Економічна доцільність фокусується на співвідношенні витрат і вигод, використовуючи фінансові методи, такі як аналіз витрат і вигод, NPV, IRR і період окупності. Мета – визначити фінансову доцільність проєкту в поточних економічних умовах.

3. Юридична здійсненність полягає в перевірці відповідності проєкту національним і міжнародним правовим нормам, зокрема екологічним стандартам, дозволам та юридичним ризикам.

4. Операційна (організаційна) доцільність оцінює відповідність проєкту організаційним, культурним і системним вимогам, а також його інтеграцію в існуючі структури. Окремо враховуються екологічні, політичні та культурні аспекти, що забезпечують синергію між проєктом і внутрішнім середовищем організації.

5. Календарна здійсненність визначає реалістичність виконання ключових етапів проєкту в необхідні строки, що критично важливо для його успішного завершення [5; 2].

Окрім основних напрямів, у літературі згадуються маркетингова, соціальна та фінансова здійсненність [4]. Маркетинговий аналіз доцільно проводити в рамках бізнес-планування, а оцінка соціального впливу важлива для неприбуткових проєктів. Фінансова доцільність іноді розглядається окремо [1] і

стосується джерел фінансування та витрат. Зазвичай її проводять після економічного аналізу, коли проєкт визнано життєздатним.

Політична, культурна та екологічна доцільність можуть бути охоплені операційною та юридичною оцінкою, без потреби в окремих категоріях. Важливо почати з технічної оцінки, яка впливає на інші напрями, і завершити економічною для отримання цілісної картини.

Основною перевагою підходу є його комплексність, яка охоплює технічні, економічні, юридичні, операційні та календарні аспекти, дозволяючи сформулювати всебічне уявлення про проєкт. Цей підхід є гнучким і може бути доповнений іншими категоріями залежно від специфіки проєкту. Також він структурований: оцінка починається з технічної здійсненності, що дозволяє виявити проблеми на ранніх етапах.

Однак, підхід TELOS має обмеження. Відсутність єдиної методології оцінки може призвести до варіативності підходів і ускладнити порівняння проєктів. Проведення оцінки потребує значних ресурсів і експертної участі,

Таблиця 1

Основні складові оцінки доцільності реалізації інвестиційних проєктів

Категорія	Мета оцінювання
Основні категорії TELOS	
Технічна (Technical)	Оцінити альтернативи з точки зору можливості будівництва, функціональності, продуктивності, надійності, доступності, потужності та придатності до обслуговування.
Економічна (Economic)	Оцінити, чи перевищують вигоди витрати, використовуючи методи оцінювання такі, як аналіз вигод і витрат (CBA), точку беззбитковості, чисту теперішню вартість (NPV), внутрішню норму рентабельності (IRR) або період окупності.
Юридична (Legal)	Визначити відповідність проєкту різним нормативним і етичним вимогам (наприклад, оцінка впливу на довкілля (EIA), дозволи тощо).
Операційна / Організаційна (Operational / Organizational)	Оцінити синергетичну придатність проєкту до навколишнього середовища (наприклад, культура, структура, системи, політика та прийняття зацікавленими сторонами).
Календарна (Schedule)	Оцінити, чи може проєкт бути реалізованим в бажані або обов'язкові строки.
Інші категорії	
Маркетингова	Оцінити попит і відповідність ринку під час проведення маркетингових досліджень.
Соціальна	Визначити соціальні наслідки проєкту, особливо для неприбуткових проєктів, з акцентом на прийнятність для громади або суспільства в цілому.
Фінансова	Оцінити, як має фінансуватися проєкт, визначити джерела фінансування та пов'язані фінансові витрати.
Інші аспекти	Політична, культурна та екологічна доцільність можуть бути включені до категорій операційної та/або юридичної доцільності, якщо це доречно.

Джерело: сформовано на основі [5; 2]

що може бути складним для малих підприємств. Крім того, він не враховує зміни у зовнішньому середовищі, що може вплинути на точність прогнозів у довгостроковій перспективі.

Загалом, підхід TELOS є ефективним інструментом для оцінки доцільності інвестиційного проєкту, однак його застосування потребує адаптації до конкретного контексту, чітких методологічних рамок і достатнього рівня аналітичної підтримки.

Ще один підхід, який пропонує більш формальну рамку для оцінки проєктів, описаний Організацією економічного співробітництва та розвитку (OECD) [3]. Він ґрунтується на використанні шести основних критеріїв: актуальність, узгодженість, результативність, економічність, впливовість та сталість. Ці критерії становлять нормативну основу для оцінки доцільності або вартості певної ініціативи (політики, стратегії, програми, проєкту чи інших заходів). Вони є базою для формулювання оцінних суджень щодо цієї ініціативи і зазвичай застосовуються у поєднанні з іншими стандартами якості та етичними нормами, визначеними для оцінки конкретного проєкту.

Кожен з критеріїв має своє чітке визначення, що дозволяє здійснювати глибокий аналіз проєкту (рис. 1).

Так, актуальність оцінює, чи відповідає ініціатива актуальним потребам, а узгодженість – як вона співвідноситься з іншими заходами. Результативність оцінює досягнення цілей, економічність – ефективність використання ресурсів. Впливовість визначає зміни в ситуації, а сталість – довгостроковість результатів. Варто зазначити, що підхід OECD не пропонує конкретної методології, а ставить

запитання для оцінки на різних етапах проєкту. Він ґрунтується на двох принципах:

1) критерії застосовуються з урахуванням специфіки ініціативи;

2) вони мають відповідати цілям оцінки та потребам зацікавлених сторін, слугуючи різноманітними “лінзами” для комплексного аналізу проєкту [3].

Підхід OECD до оцінки проєктів має низку важливих переваг. Він забезпечує формальну рамку з чітко визначеними критеріями, що сприяє об’єктивності та всебічному аналізу. Критерії можна адаптувати до специфіки проєкту, що забезпечує гнучкість. Підхід також сприяє системному аналізу впливу проєкту в короткостроковій та довгостроковій перспективах, що важливо для сталості результатів.

Проте є й недоліки: відсутність конкретної методології оцінювання ускладнює його застосування та вимагає додаткових рішень. Існує ризик суб’єктивної інтерпретації критеріїв, що може вплинути на об’єктивність. Застосування підходу потребує значних аналітичних ресурсів через обсяг необхідної інформації.

Загалом, цей підхід сприяє формуванню цілісного уявлення про ефективність проєкту, оцінюючи його відповідність вимогам, узгодженість з іншими заходами та потенціал для сталих результатів. При цьому завжди варто пам’ятати, що його ефективне використання залежить від контексту, методологічної підготовки оцінювачів і доступності необхідних даних.

В українській науковій спільноті значна кількість досліджень, присвячених інвестиційному проєктуванню та оцінці доцільності інвестиційних проєктів, зосереджується на аналізі техніко-економічного обґрунтування (ТЕО) інвестиційних ініціатив. Такий підхід

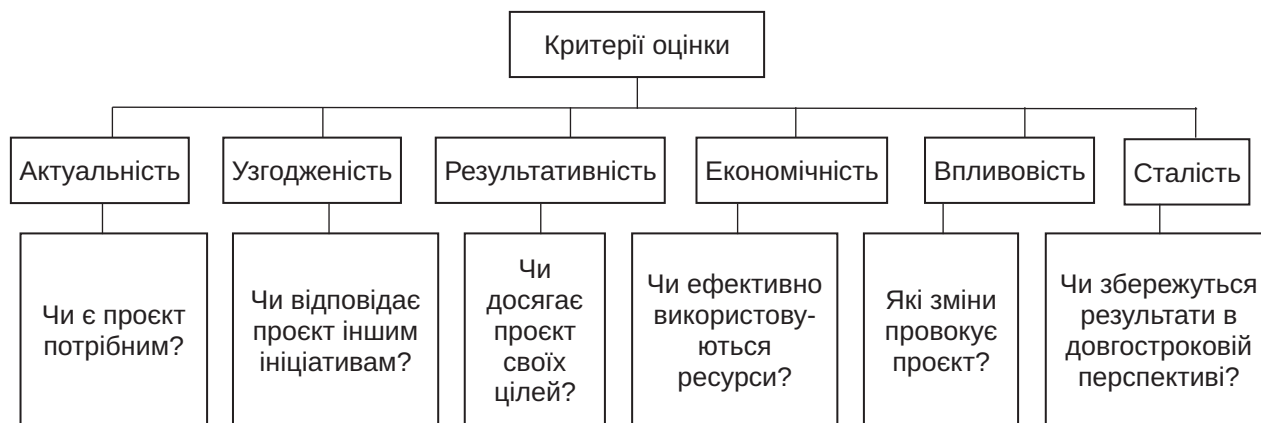


Рис. 1. Критерії оцінки проєктів відповідно до підходу OECD

Джерело: сформовано на основі [3]

зумовлений ключовою роллю ТЕО у забезпеченні раціонального використання ресурсів, зниженні рівня ризиків і визначенні економічної обґрунтованості інвестиційних рішень. Враховуючи значну роль економічних факторів у розвитку інфраструктурних та промислових проєктів, а також необхідність обґрунтування витрат та прибутковості інвестицій, цей аспект часто стає центральним у наукових дослідженнях та практичних рекомендаціях.

Підхід, запропонований Т. Пушкар [10], передбачає двоетапну структуру ТЕО. На першому етапі аналізуються технічні та технологічні альтернативи з урахуванням доступних ресурсів, стандартів та фінансових обмежень. Вибір рішення залежить від наявного виробничого потенціалу або необхідності впровадження інновацій. У разі обмеженого фінансування, спрямованого на мінімізацію витрат, перевага надається техніко-технологічним рішенням, що дозволяють максимально використовувати наявний виробничий потенціал без істотних змін або модернізації. Якщо ж інвестиції орієнтовані на впровадження передових технологій, спрямованих на оновлення технічної бази та підвищення конкурентоспроможності, пріоритет отримують варіанти, що передбачають модернізацію виробничих процесів та розвиток інновацій.

Це дає змогу врахувати реальні обмеження та умови, в яких здійснюватиметься проєкт, а також підвищити ефективність використання доступних ресурсів.

Другий етап передбачає співвіднесення технічних і технологічних рішень із фінансовими показниками для визначення економічної ефективності. Важливим елементом економічного обґрунтування є його залежність від попередньо ухвалених технічних рішень, що формують основу для вибору найбільш доцільного варіанта. Для аналізу проєктних альтернатив використовуються вартісно-натуральні показники, які дають змогу оцінити очікувані результати та ефективність реалізації проєкту.

Це дає змогу вибрати найбільш оптимальні варіанти, що сприятимуть досягненню максимального економічного ефекту при збереженні фінансової доцільності.

Слід зазначити, що такий підхід до вибору інвестиційних проєктів [10], зосереджений на техніко-економічній складовій, обмежено враховує зовнішні фактори, зокрема політичні та соціальні зміни. Він має низьку гнучкість у реагуванні на нові умови, а прогнози еконо-

мічних ефектів можуть бути неточними. Орієнтація на мінімізацію витрат обмежує інноваційний розвиток, а недостатнє врахування ризиків може негативно вплинути на реалізацію проєкту.

Дещо інший підхід, представлений А. Колоском та І. Конюх [6], передбачає детальніший розподіл етапів оцінки та врахування різних типів критеріїв на кожному з них (табл. 2). У порівнянні з попереднім підходом, який зосереджений на виборі техніко-економічних рішень, цей підхід приділяє більшу увагу нормативним і ресурсним аспектам на першому етапі, включаючи не лише технічні, але й правові та фінансові фактори. На другому етапі основна увага приділяється не тільки прогнозуванню економічних ефектів, як у попередньому підході, а й аналізу практичної доцільності проєкту. У цьому процесі враховуються як загальні, так і кількісні критерії, що дають змогу не лише оцінити доцільність проєкту, а й обрати найефективнішу альтернативу.

Останній етап у цьому підході також включає більш всебічний аналіз, оскільки він охоплює не лише фінансовий, але й маркетинговий, екологічний, технічний та комерційний аналіз. Це дозволяє зробити оцінку проєкту більш комплексною і всебічною, враховуючи різноманітні аспекти, що можуть вплинути на його реалізацію.

Незважаючи на структурованість і комплексність такого підходу [6], його реалізація може супроводжуватися труднощами. На етапі збору інформації можуть виникнути проблеми з доступністю актуальних даних, їх фрагментарністю або необхідністю значних витрат часу на обробку. Аналіз практичної необхідності проєкту ускладнюється високим рівнем невизначеності, зумовленим нестабільністю ринку та змінами в нормативно-правовій базі. Прийняття рішення щодо інвестування вимагає комплексної оцінки багатьох факторів, що потребує залучення експертів із різних сфер, збільшуючи витрати і тривалість процесу. На етапі управління проєктом основними викликами є ефективний моніторинг, своєчасне виявлення ризиків і коригування стратегії, що потребує значних адміністративних ресурсів.

В цілому, українські моделі ТЕО, на відміну від міжнародних підходів, таких як TELOS або OECD, зосереджені на економічній ефективності та технологічній реалізованості, що відповідає умовам обмеженого фінансування та ресурсних обмежень. Це забезпечує детальне

Таблиця 2

Етапи проведення техніко-економічного обґрунтування інвестиційних проєктів

Етап	Опис	Ключові аспекти
1. Збір інформації	Збір необхідних даних для подальшого аналізу інвестиційного проєкту	Нормативні критерії: міжнародне та національне законодавство, стандарти, конвенції, патентні можливості. Ресурсні критерії: науково-технічні, технологічні, виробничі аспекти, обсяг і джерела
2. Аналіз практичної необхідності проєкту	Оцінка доцільності інвестиційного проєкту з огляду на його мету, цілі та вплив на фінансовий стан підприємства після реалізації	Загальні критерії: мета, цілі, фінансові ризики, наслідки для фінансового стану підприємства. Кількісні критерії: чиста теперішня вартість, внутрішня норма рентабельності, коефіцієнт вигід/витрат, індекс прибутковості, період окупності тощо.
3. Прийняття рішення про інвестування	Комплексний аналіз можливих варіантів інвестицій і прийняття рішення щодо їх реалізації	Маркетинговий, екологічний, комерційний, фінансовий, технічний, економічний аналіз.
4. Управління інвестиційним проєктом	Оцінка ефективності проєкту, контроль за виконанням та постійний моніторинг на етапі реалізації для забезпечення успішної реалізації проєкту та виявлення потенційних проблем	Оцінка ефективності, контроль виконання, моніторинг та управління ризиками.

Джерело: сформовано на основі [6]

обґрунтування витрат, але обмежує врахування соціальних, екологічних та правових аспектів, що є важливими в більш стабільних економічних умовах, де застосовуються міжнародні підходи.

Адаптація методологій до умов воєнного часу є необхідною для підтримки економічної стабільності. Зокрема, дослідження, що враховують вплив війни на інвестиційну діяльність, мають важливе значення для розвитку кризових стратегій та відновлення країни.

Оцінка інвестиційних проєктів в умовах воєнного часу значно ускладнюється через високий рівень невизначеності, нестабільність економічного середовища та зростання ризиків, пов'язаних із безпекою, макроекономічною нестабільністю та змінами в законодавчому регулюванні. Військові конфлікти спричиняють коливання валютних курсів, порушення логістичних ланцюгів, скорочення доступу до фінансових ресурсів та зниження інвестиційної привабливості регіонів, що ускладнює прогнозування економічних результатів проєктів.

Автори, які присвячують роботи дослідженню особливостей діяльності підприємств та проєктного менеджменту в умовах воєнного часу, виокремлюють ключові фактори,

що є визначальними для оцінки інвестиційних проєктів в Україні [9; 13; 12; 8]:

1. Підвищені ризики та невизначеність. Політична та економічна нестабільність, ймовірність втрати активів, руйнування інфраструктури та зміни у законодавчому регулюванні значно ускладнюють прогнозування ефективності інвестицій.

2. Нестабільність фінансової системи. Коливання валютного курсу, висока інфляція та обмеження на рух капіталу ускладнюють оцінку майбутніх доходів проєктів та фінансове планування.

3. Зміна галузевих пріоритетів. Деякі сектори економіки, такі як оборонна промисловість, енергетика та агросектор, зберігають або навіть підвищують свою інвестиційну привабливість, тоді як інші галузі зазнають значних втрат.

4. Труднощі прогнозування та оцінки ефективності. Воєнний стан суттєво впливає на макроекономічні показники, що знижує точність стандартних методів прогнозування рентабельності та строків окупності інвестицій.

5. Обмежений доступ до фінансування. Зниження рівня довіри до ринку, відтік іноземного капіталу та посилення вимог до кредиту-

вання обмежують можливості реалізації великих інвестиційних проєктів.

6. Неоднозначний вплив на інвестиційні можливості. Попри високі ризики, війна може створювати нові можливості через зміну ринкових ніш, появу стратегічно важливих напрямів інвестування та зниження вартості активів.

7. Роль державної підтримки. Урядові антикризові заходи та регуляторні ініціативи можуть сприяти покращенню інвестиційного клімату та захисту капіталовкладень.

В умовах воєнного часу критично важливим стає застосування адаптивних підходів до оцінки інвестицій, включаючи сценарний аналіз, розширене моделювання ризиків та врахування ймовірних змін у політичному й економічному середовищі.

Висновки. Наявні підходи до оцінки проєктів, мають адаптуватися до умов воєнного стану, оскільки традиційні критерії оцінювання не повною мірою враховують нові виклики та ризики, характерні для кризового періоду. Зміни в економічному середовищі, обмеження ресурсів, підвищені рівні невизначеності та необхідність швидкого реагування на нові загрози суттєво впливають на процес ухвалення рішень щодо інвестиційних та стратегічних ініціатив.

Шляхи адаптації наявних підходів до оцінки та обґрунтування інвестиційних проєктів можуть передбачати:

1. Перегляд критеріїв оцінки. Аналіз має включати також такі фактори, як безпека, оперативність реалізації проєкту, тощо. А критерії оцінки інвестиційних проєктів мають формуватись з урахуванням кризових чинників (наприклад, актуальність має включати відповідність проєкту не лише стратегічним цілям, а й нагальним гуманітарним та інфраструктурним потребам).

2. Модифікація економічного аналізу. Оцінка має включати посилений аналіз ризиків і сценарне моделювання для прогнозування змін у зовнішньому середовищі. Також важливо враховувати соціальні аспекти впливу проєктів, наприклад, їхнього внеску у відновлення життєдіяльності громад, відновлення інфраструктури, а також важливість для посилення загальної безпекової ситуації та досягнення мілітарних цілей.

3. Посилення аналізу ризиків. Оцінка ризиків повинна бути спрямована на визначення потенційних загроз та невизначеностей, які можуть вплинути на реалізацію проєктів в умовах воєнного часу. Важливо застосовувати стратегічне прогнозування для ідентифікації можливих кризових сценаріїв і розробляти відповідні механізми реагування.

4. Забезпечення гнучкості та адаптивності проєктів. У зв'язку з високою непередбачуваністю воєнних умов необхідно забезпечити гнучкість проєктів, щоб мати змогу швидко коригувати їх в залежності від змін у безпековій або економічній ситуації. Це передбачає використання модульного чи поетапного підходу до реалізації, що дозволяє коригувати масштаби або пріоритети проєкту в разі необхідності. Також варто зосередитися на адаптації до змін у нормативно-правовій сфері, що можуть стосуватись дозволів, екологічних стандартів та інших юридичних вимог, що можуть змінюватись.

Отже, адаптація наявних підходів до оцінки інвестиційних проєктів є важливим кроком для забезпечення їхньої ефективності в умовах воєнного стану. Використання гнучких, соціально-орієнтованих методів, які включають глибокий аналіз ризиків, дозволить ухвалювати більш обґрунтовані й стійкі до кризових умов рішення.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ:

1. Abou-Zeid A., Bushraa A., Ezzat M. Overview of Feasibility Study Procedures for Public Construction Projects in Arab Countries. *Journal of King Abdulaziz University-Engineering Sciences*. 2007. Vol. 18, no. 1. P. 19–34. URL: <https://doi.org/10.4197/eng.18-1.2> (Accessed: 08.03.2025).
2. Alhamami B. R. M., Nassar Y. S., Qendeel L. M. R. Feasibility studies and their effects on the success or failure of investment projects. "Najaf governorate as a model". *Open Engineering*. 2023. Vol. 13, no. 1. URL: <https://doi.org/10.1515/eng-2022-0467> (Accessed: 08.03.2025).
3. Evaluation of development programmes / OECD, 2020. URL: <https://www.oecd.org/en/topics/sub-issues/development-co-operation-evaluation-and-effectiveness/evaluation-criteria.html> (Accessed: 08.03.2025).
4. Goodman L. J. Feasibility Analysis and Appraisal of Projects. *Project Planning and Management*. Boston, MA, 1988. P. 26–55. URL: https://doi.org/10.1007/978-1-4684-6587-7_3 (Accessed: 08.03.2025).
5. Ssegawa J. K., Muzinda M. Feasibility Assessment Framework (FAF): A Systematic and Objective Approach for Assessing the Viability of a Project. *Procedia Computer Science*. 2021. Vol. 181. P. 377–385. URL: <https://doi.org/10.1016/j.procs.2021.01.180> (Accessed: 08.03.2025).

6. Колосок А. М., Конюх І. М. Теоретичні аспекти інвестиційного проектування. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2017. № 17. С. 323–326. URL: <https://evnuir.vnu.edu.ua/handle/123456789/23724> (дата звернення: 08.03.2025).
7. Кривов'язюк І. В. Управлінська інноватика забезпечення досконалості бізнесу в умовах інформаційно-комунікаційної технологізації : монографія. –Луцьк : ФОП Мажула Ю. М., 2022. 172 с.
8. Людковська Ю., Абдуллаєва А. Інвестування в український фондовий ринок під час війни: переваги та недоліки для інвесторів. *Молодий вчений*. 2023. № 11 (123). С. 125–128. URL: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2023-11-123-16> (дата звернення: 08.03.2025).
9. Михайлик О., Бірак Є. Інвестиційно-інноваційна діяльність підприємств в умовах воєнного стану, *Економіка та суспільство*. 2023, №58. URL: [doi:10.32782/2524-0072/2023-58-86](https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-58-86) (дата звернення: 08.03.2025).
10. Пушкар Т. Техніко-економічне обґрунтування проєктних рішень. *Економіка та суспільство*. 2021. № 28. URL: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-28-33> (дата звернення: 08.03.2025).
11. Рославцев Д. М. Проектний аналіз: функціональні аспекти реалізації проєктів транспортних систем і логістики: навч. посібник. Харків : ХНАМГ, 2013. 217 с. (PDF) *Теоретичні аспекти інвестиційного проектування*. URL: https://www.researchgate.net/publication/378611192_Teoreticni_aspekti_investicijnogo_proektuvanna (дата звернення: 08.03.2025).
12. Торбич Б. В. та ін. Принципи покращення інвестиційного клімату в умовах воєнного стану. *Академічні візії*. 2024. № 27. URL: <https://academy-vision.org/index.php/av/article/view/831> (дата звернення: 08.03.2025).
13. Хома І. Б., Воробій Х. Р. Інвестування в Україні під час війни та перспективи інвестиційних процесів у післявоєнний час. *Галицький економічний вісник*. 2024. № 1 (86). С. 84–89. URL: <http://elartu.tntu.edu.ua/handle/lib/44724> (дата звернення: 08.03.2025).

REFERENCES:

1. Abou-Zeid A., Bushraa A., Ezzat M. (2007) Overview of Feasibility Study Procedures for Public Construction Projects in Arab Countries. *Journal of King Abdulaziz University-Engineering Sciences*, vol. 18, no. 1, pp. 19–34. Available at: <https://doi.org/10.4197/eng.18-1.2> (accessed March 08, 2025).
2. Alhamami B. R. M., Nassar Y. S., Qendeel L. M. R. (2023) Feasibility studies and their effects on the success or failure of investment projects. “Najaf governorate as a model”. *Open Engineering*, vol. 13, no. 1. Available at: <https://doi.org/10.1515/eng-2022-0467> (accessed March 08, 2025).
3. Evaluation of development programmes (2020). OECD. Available at: <https://www.oecd.org/en/topics/sub-issues/development-co-operation-evaluation-and-effectiveness/evaluation-criteria.html> (accessed March 08, 2025).
4. Goodman L. J. (1988) Feasibility Analysis and Appraisal of Projects. *Project Planning and Management*. Boston, MA, pp. 26–55. Available at: https://doi.org/10.1007/978-1-4684-6587-7_3 (accessed March 08, 2025).
5. Ssegawa J. K., Muzinda M. (2021) Feasibility Assessment Framework (FAF): A Systematic and Objective Approach for Assessing the Viability of a Project. *Procedia Computer Science*, vol. 181, pp. 377–385. Available at: <https://doi.org/10.1016/j.procs.2021.01.180> (accessed March 08, 2025).
6. Kolosok A. M., Koniukh I. M. (2017) Teoretychni aspekty investytsiinoho proektuvannia [Theoretical aspects of investment design]. *Hlobalni ta natsionalni problemy ekonomiky*, issue 17, pp. 323–326. Available at: <https://evnuir.vnu.edu.ua/handle/123456789/23724> (accessed March 08, 2025). (in Ukrainian)
7. Kryvoviazuk I. V. (2022) *Upravlinska innovatyka zabezpechennia doskonalosti biznesu v umovakh informat-siino-komunikatsiinoi tekhnolohizatsii* [Management innovation to ensure business excellence in the conditions of information and communication technologization]. Lutsk: FOP Mazhula Yu. M. 172 p. (in Ukrainian)
8. Liudkovska Yu., Abdullaeva A. (2023) Investuvannia v ukraïnskyi fondovyï rynok pid chas viiny: perevahy ta nedoliky dlia investoriv [Investing in the Ukrainian stock market during the war: advantages and disadvantages for investors]. *Molodyi vchenyi*, no. 11 (123), pp. 125–128. Available at: <https://doi.org/10.32839/2304-5809/2023-11-123-16> (accessed March 08, 2025). (in Ukrainian)
9. Mykhailik O., Birak Ye. (2023) Investytsiino-innovatsiina diialnist pidpriemstv v umovakh voïennoho stanu [Investment and innovation activities of enterprises under martial law]. *Ekonomika ta suspilstvo*, no. 58. Available at: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2023-58-86> (accessed March 08, 2025). (in Ukrainian)
10. Pushkar T. (2021) Tekhniko-ekonomichne obgruntuvannia proiektnykh rishen [Technical and economic justification of project decisions]. *Ekonomika ta suspilstvo*, no. 28. Available at: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2021-28-33> (accessed March 08, 2025). (in Ukrainian)
11. Roslavitsev D. M. (2013) *Proektnyi analiz: funktsionalni aspekty realizatsii proektiv transportnykh system i lohistyky* [Project analysis: functional aspects of transport systems and logistics project implementation]. Kharkiv: KHNAMG. 217 p. (in Ukrainian)

12. Torbych B. V. et al. (2024) Pryncypy pokrashchennia investytsiinoho klimatu v umovakh voiennoho stanu [Principles of improving the investment climate under martial law]. *Akademichni vizii*, no. 27. Available at: <https://academy-vision.org/index.php/av/article/view/831> (accessed March 08, 2025). (in Ukrainian)
13. Khoma I. B., Vorobii Kh. R. (2024) Investuvannia v Ukraini pid chas viiny ta perspektyvy investytsiinykh protsesiv u pisliavoiennyi chas [Investment in Ukraine during the war and prospects for investment processes in the post-war period]. *Halyskyi ekonomichnyi visnyk*, no. 1 (86), pp. 84–89. Available at: <http://elartu.tntu.edu.ua/handle/lib/44724> (accessed March 08, 2025). (in Ukrainian)