

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ВОДНОГО ГОСПОДАРСТВА ТА
ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ
МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ВОДНОГО ГОСПОДАРСТВА ТА
ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ

Кваліфікаційна наукова праця
на правах рукопису

ГАБРИЛЕВИЧ ОЛЕКСІЙ ВОЛОДИМИРОВИЧ

УДК 330.322:665.6 (043.5)

ДИСЕРТАЦІЯ
ІНВЕСТИЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ДІЯЛЬНОСТІ НАФТОПЕРЕРОБНОГО
ПІДПРИЄМСТВА В УМОВАХ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ

Галузь знань 05 «Соціальні та поведінкові науки», спеціальність 051
«Економіка»

Подається на здобуття ступеня доктора філософії

Дисертація містить результати власних досліджень. Використання ідей,
результатів і текстів інших авторів мають посилання на відповідне
джерело AR О.В. Габрилевич

Науковий керівник:
Нікитенко Дмитро Валерійович
д.е.н., професор

Рівне – 2026

АНОТАЦІЯ

Габрилевич О.В. Інвестиційне забезпечення діяльності нафтопереробного підприємства в умовах невизначеності. – Кваліфікаційна наукова праця на правах рукопису.

Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора філософії за спеціальністю 051 «Економіка». – Національний університет водного господарства та природокористування Міністерства освіти і науки України, Рівне, 2026.

Роботу виконано в Національному університеті водного господарства та природокористування Міністерства освіти і науки України, у якому і відбудеться захист.

У дисертації здійснено теоретичне обґрунтування та запропоновано розв’язання наукового завдання, що полягає в розробці науково-методичних підходів і практичних рекомендацій стосовно реалізації інвестиційного забезпечення діяльності нафтопереробного підприємства в умовах невизначеності.

У першому розділі «Концептуалізація інвестиційного забезпечення нафтопереробних підприємств в умовах невизначеності» досліджено економічну сутність та еволюцію категорії «інвестиційне забезпечення» у системі управління підприємством; охарактеризовано інвестиційне забезпечення як структурний елемент стратегічної стійкості нафтопереробного підприємства; здійснено біхевіористичну формалізацію прийняття інвестиційних рішень в умовах невизначеності.

У результаті дослідження наукових підходів до трактування інвестиційного забезпечення підприємства набуло подальшого розвитку змістове наповнення поняття «інвестиційного забезпечення підприємства», яке, на відміну від існуючих підходів, розглядається як багаторівнева управлінська система, що інтегрує ресурсні, організаційно-управлінські, аналітичні, стратегічні та адаптивні складові інвестиційної діяльності. Запропонований підхід враховує вплив фінансово-кредитних, інституційних,

ринкових, регуляторних, технологічних і геополітичних факторів невизначеності на процес формування та реалізації інвестиційних рішень. Це стало основою для формування комплексного бачення інвестиційного забезпечення як багаторівневої динамічної системи, у якій ресурсна складова визначає фінансову спроможність підприємства, організаційно-управлінська забезпечує інституціональне впорядкування інвестиційних процесів, аналітична формує обґрунтованість рішень через використання показників ефективності та кількісної оцінки ризиків, стратегічна спрямовує інвестиційні потоки відповідно до довгострокових цілей модернізації та підвищення конкурентоспроможності, а адаптивна інтегрує механізми реагування на зміни зовнішнього середовища. Така структуризація дозволяє розглядати інвестиційне забезпечення не як сукупність окремих фінансових рішень, а як цілісну систему стратегічного управління інвестиційною діяльністю підприємства, функціонування якої відбувається під впливом ринкових, регуляторних, геополітичних, технологічних, фінансових та інституційних чинників невизначеності.

Для нафтопереробного підприємства вплив зазначених чинників знаходить відображення в інвестиційному ризику, який проявляється через варіативність грошових потоків, зміну параметрів прибутковості, термінів окупності та фінансової стійкості інвестиційних проєктів. Саме тому інвестиційне забезпечення розглядається як підсистема стратегічного управління, що поєднує формування інвестиційної програми, оцінку ефективності проєктів, аналіз ризиків, вибір джерел фінансування та моніторинг реалізації інвестиційних рішень. У свою чергу застосування інструментарію оцінки ризику (аналізу чутливості, сценарного моделювання, показників дисперсії, коефіцієнта варіації, а також дисконтованих методів оцінки ефективності) забезпечує формування обґрунтованих управлінських рішень в умовах невизначеності, а системна інтеграція факторів невизначеності, інвестиційного ризику та управлінських рішень формує основу

стратегічної стійкості нафтопереробного підприємства, що концептуально відображено в розробленій моделі інвестиційного забезпечення.

Подальший розвиток зазначених положень пов'язаний із формалізацією процесу прийняття інвестиційних рішень в умовах невизначеності на основі біхевіористичного підходу. На відміну від традиційних підходів, запропонована формалізація передбачає інтеграцію класичних критеріїв вибору альтернатив (Вальда, Лапласа, Гурвіца та Севіджа), показників ефективності інвестування та інструментів стратегічного ризик-менеджменту в межах єдиної системи стратегічного управління підприємством. Це дозволяє поєднати фінансово-економічне оцінювання інвестиційних проєктів із урахуванням поведінкових особливостей суб'єктів прийняття рішень, забезпечуючи більш обґрунтований вибір інвестиційних альтернатив залежно від рівня ризику, невизначеності та стратегічних орієнтирів розвитку підприємства.

У *другому* розділі «Дослідження макроекономічних та галузевих умов інвестиційного забезпечення нафтопереробного підприємства» виявлено глобальні тенденції розвитку нафтопереробної промисловості як середовища інвестиційної діяльності; проведено аналіз макроекономічного середовища інвестиційної діяльності в Україні; досліджено стан і тенденції розвитку нафтопереробної галузі України.

Удосконалено аналітичний підхід до ідентифікації глобальних тенденцій розвитку нафтопереробної промисловості, який, на відміну від існуючих, базується на багаторівневому аналізі геополітичних, економічних, ринкових, регуляторних, технологічних та екологічних детермінант формування інвестиційного середовища галузі. Проведений аналіз дозволив встановити, що сучасний розвиток нафтопереробної промисловості визначається одночасним впливом процесів декарбонізації, трансформації світових енергетичних ринків, посилення регуляторних вимог та зростання технологічних викликів. Інтерпретація отриманих результатів через типологію інвестиційної поведінки підприємств дала змогу обґрунтувати адаптивну,

інноваційну, консервативну, опортуністичну та кризово-реактивну моделі реагування суб'єктів галузі на зміни зовнішнього середовища, що створює підґрунтя для формування адаптаційних інвестиційних стратегій в умовах невизначеності. Встановлені тенденції трансформації зовнішнього середовища та їх вплив на інвестиційну поведінку підприємств зумовили необхідність дослідження механізмів макроекономічного та галузевого впливу на інвестиційну активність нафтопереробних підприємств.

Набула подальшого розвитку причинно-наслідкова модель макроекономічного та галузевого впливу на інвестиційну активність нафтопереробних підприємств, яка дозволяє досліджувати взаємозв'язок між параметрами макроекономічного середовища та особливостями функціонування галузі. На основі аналізу встановлено, що інфляційні процеси, валютна волатильність, обмежений доступ до фінансових ресурсів, скорочення виробничого потенціалу галузі та посилення залежності внутрішнього ринку від імпортних нафтопродуктів формують систему стримуючих чинників інвестиційного розвитку. Це дозволило ідентифікувати ключові бар'єри інвестиційної активності підприємств та обґрунтувати необхідність формування адаптивних механізмів інвестиційного забезпечення розвитку нафтопереробної промисловості.

У *третьому* розділі «Поведінково-орієнтована концепція інвестиційних рішень підприємства в умовах невизначеності» розроблено структурно-поведінкову модель формування інвестиційних рішень підприємств нафтопереробної промисловості; здійснено інтегральну оцінку інвестиційної привабливості підприємства в умовах невизначеності; запропоновано поведінково-сценарний підхід до формування інвестиційної стратегії нафтопереробного підприємства

Вперше запропоновано структурно-поведінкову модель формування інвестиційних рішень підприємства в умовах невизначеності, яка поєднує фінансово-економічні параметри інвестиційних проєктів, характеристики зовнішнього середовища та поведінкові особливості суб'єктів прийняття

рішень. Модель базується на взаємодії раціонального фінансово-економічного та поведінкового контурів оцінювання інвестиційних альтернатив, що дозволяє враховувати вплив когнітивних викривлень, особливостей сприйняття ризику та рівня невизначеності на результати інвестиційного аналізу. На цій основі сформовано механізм визначення траєкторій інвестиційної поведінки підприємства, які відображають інноваційний, адаптивний, консервативний та реактивний типи інвестиційних рішень. Застосування запропонованої моделі дозволяє підвищити обґрунтованість вибору інвестиційних альтернатив, враховувати поведінкові фактори при оцінюванні ефективності інвестиційних проєктів та забезпечувати адаптацію інвестиційних рішень до умов невизначеності.

Розвиток поведінкового підходу до формування інвестиційних рішень зумовив необхідність удосконалення інструментарію оцінювання інвестиційної привабливості підприємства з урахуванням не лише фінансово-економічних, а й ризикових та поведінкових характеристик суб'єкта прийняття рішень. Побудова системи оцінювання передбачає поєднання макроекономічних, галузевих та внутрішньопідприємницьких чинників формування інвестиційної привабливості, що дозволяє враховувати як об'єктивні умови функціонування підприємства, так і особливості сприйняття ризику в процесі інвестування. На цій основі сформовано комплексний інструментарій оцінювання інвестиційної привабливості, який забезпечує ідентифікацію сильних і слабких сторін інвестиційного середовища підприємства, визначення динаміки його інвестиційного потенціалу та обґрунтування напрямів підвищення інвестиційної активності. Використання індексу дозволяє здійснювати порівняльне оцінювання інвестиційної привабливості підприємства в умовах ризику та невизначеності й формувати аналітичне підґрунтя для прийняття стратегічних інвестиційних рішень. Інтеграція поведінкових характеристик суб'єкта прийняття рішень із результатами оцінювання інвестиційної привабливості підприємства зумовила необхідність розроблення інструментарію стратегічного вибору в умовах невизначеності.

Удосконалено поведінково-сценарний підхід до формування інвестиційної стратегії підприємства в умовах невизначеності, особливістю якого є використання інвестиційно-поведінкового профілю як інтегральної характеристики підприємства. Підхід передбачає поєднання показників інвестиційної привабливості, поведінкових характеристик суб'єкта прийняття рішень та параметрів зовнішнього середовища, що формуються в межах базового, сприятливого та несприятливого сценаріїв розвитку. На цій основі побудовано матрицю інвестиційно-поведінкових профілів, яка дозволяє ідентифікувати стратегічне положення підприємства, оцінити рівень його готовності до реалізації інвестиційних проєктів та визначити доцільні напрями інвестиційного розвитку. Запропонований підхід забезпечує узгодження інвестиційних рішень із рівнем невизначеності зовнішнього середовища, особливостями інвестиційної поведінки підприємства та стратегічними цілями його розвитку. Використання інвестиційно-поведінкового профілю створює підґрунтя для вибору стратегії захисту, збереження, пристосування та розвитку та сприяє підвищенню обґрунтованості стратегічних управлінських рішень в умовах ризику та невизначеності.

Практичне значення отриманих результатів полягає в розробці, обґрунтуванні та вдосконаленні науково-прикладного підґрунтя щодо інвестиційного забезпечення діяльності нафтопереробного підприємства в умовах невизначеності.

Ключові слова: інвестиційне забезпечення, інвестиційна привабливість, інвестиційна стратегія, невизначеність, ризик, стратегічне управління, поведінкова економіка, біхевіористичний підхід, структурно-поведінкова модель, поведінково-сценарний підхід, нафтопереробна промисловість.

ANNOTATION

Habrylevych O.V. Investment Support for Oil Refining Enterprises in the Context of Uncertainty. – Qualification scientific work on manuscript rights.

Dissertation for the degree of Doctor of Philosophy, specialty 051 – Economics. – National University of Water and Environmental Engineering, Ministry of Education and Science of Ukraine, Rivne, 2026.

The dissertation was completed at the National University of Water and Environmental Engineering of the Ministry of Education and Science of Ukraine, where the public defence of the dissertation will take place.

The dissertation provides a theoretical substantiation and offers a solution to the scientific problem of developing scientific and methodological approaches and practical recommendations for implementing investment support for oil refining enterprises in the context of uncertainty.

Chapter 1, «Conceptualization of Investment Support for Oil Refining Enterprises in the Context of Uncertainty», examines the economic essence and evolution of the concept of investment support within the enterprise management system; characterizes investment support as a structural element of the strategic resilience of an oil refining enterprise; and develops a behavioural formalization of investment decision-making under conditions of uncertainty.

As a result of the study of scientific approaches to the interpretation of enterprise investment support, the conceptual content of the category «enterprise investment support» has been further developed. Unlike existing approaches, it is considered as a multi-level management system integrating resource, organizational and managerial, analytical, strategic, and adaptive components of investment activity. The proposed approach takes into account the influence of financial, institutional, market, regulatory, technological, and geopolitical uncertainty factors on the process of formulating and implementing investment decisions. This provided the basis for developing a comprehensive vision of investment support as a multi-level dynamic system in which the resource component determines the financial capacity of the enterprise; the organizational and managerial component ensures the institutional

coordination of investment processes; the analytical component substantiates decision-making through the use of performance indicators and quantitative risk assessment; the strategic component directs investment flows in accordance with long-term modernization and competitiveness objectives; and the adaptive component integrates mechanisms for responding to changes in the external environment. Such a conceptualization makes it possible to consider investment support not as a set of isolated financial decisions, but as an integrated system of strategic management of enterprise investment activity, the functioning of which is influenced by market, regulatory, geopolitical, technological, financial, and institutional factors of uncertainty.

For oil refining enterprises, the impact of these factors is reflected in investment risk, which manifests itself through variability in cash flows, changes in profitability parameters, payback periods, and the financial sustainability of investment projects. Therefore, investment support is considered as a subsystem of strategic management that integrates the formulation of investment programs, project appraisal, risk assessment, selection of financing sources, and monitoring of investment decision implementation. The application of risk assessment tools, including sensitivity analysis, scenario modelling, dispersion measures, the coefficient of variation, and discounted investment appraisal methods, contributes to the development of well-grounded managerial decisions under conditions of uncertainty. The systematic integration of uncertainty factors, investment risk, and managerial decision-making forms the basis of the strategic resilience of an oil refining enterprise, which is conceptually reflected in the developed model of investment support.

The further development of these provisions is associated with the formalization of the investment decision-making process under conditions of uncertainty based on a behavioural approach. Unlike traditional approaches, the proposed formalization provides for the integration of classical decision-making criteria for selecting alternatives (Wald, Laplace, Hurwicz, and Savage criteria), investment performance indicators, and strategic risk management instruments within

a unified system of strategic enterprise management. This makes it possible to combine the financial and economic evaluation of investment projects with consideration of the behavioural characteristics of decision-makers, thereby ensuring a more substantiated selection of investment alternatives depending on the level of risk, uncertainty, and the strategic development priorities of the enterprise.

Chapter 2, «Investigation of Macroeconomic and Industry Conditions of Investment Support for an Oil Refining Enterprise», identifies global trends in the development of the oil refining industry as an environment for investment activity; examines the macroeconomic environment of investment activity in Ukraine; and analyses the current state and development trends of Ukraine's oil refining industry.

An analytical approach to identifying global trends in the development of the oil refining industry has been improved. Unlike existing approaches, it is based on a multi-level analysis of geopolitical, economic, market, regulatory, technological, and environmental determinants shaping the industry's investment environment. The analysis made it possible to establish that the contemporary development of the oil refining industry is driven by the simultaneous influence of decarbonization processes, the transformation of global energy markets, increasingly stringent regulatory requirements, and growing technological challenges. The interpretation of the obtained results through the typology of enterprise investment behaviour enabled the substantiation of adaptive, innovative, conservative, opportunistic, and crisis-reactive models of industry response to changes in the external environment, thereby creating a foundation for the development of adaptive investment strategies under conditions of uncertainty. The identified trends in environmental transformation and their impact on enterprise investment behaviour highlighted the need to investigate the mechanisms through which macroeconomic and industry-specific factors influence the investment activity of oil refining enterprises.

A causal model of macroeconomic and industry impact on the investment activity of oil refining enterprises has been further developed. The model makes it possible to examine the relationship between macroeconomic environment parameters and the specific characteristics of industry functioning. The analysis

demonstrated that inflationary processes, exchange rate volatility, limited access to financial resources, the decline in the industry's production potential, and the growing dependence of the domestic market on imported petroleum products constitute a system of constraints on investment development. This made it possible to identify the key barriers to enterprise investment activity and substantiate the need for adaptive mechanisms of investment support for the development of the oil refining industry.

Chapter 3, «Behaviour-Oriented Concept of Enterprise Investment Decision-Making under Conditions of Uncertainty», presents a structural-behavioural model for investment decision-making in oil refining enterprises, develops an integral approach to assessing enterprise investment attractiveness under conditions of uncertainty, and proposes a behavioural-scenario approach to the formation of investment strategies for oil refining enterprises.

A structural-behavioural model of investment decision-making for oil refining enterprises in the context of uncertainty has been proposed for the first time. The model integrates the financial and economic parameters of investment projects, characteristics of the external environment, and the behavioural characteristics of decision-makers. It is based on the interaction between rational financial-economic and behavioural components of investment alternative assessment, enabling consideration of the effects of cognitive biases, risk perception patterns, and the level of uncertainty on the outcomes of investment analysis. On this basis, a mechanism for identifying enterprise investment behaviour trajectories has been developed, reflecting innovative, adaptive, conservative, and reactive types of investment decision-making. The application of the proposed model enhances the validity of investment alternative selection, incorporates behavioural factors into the assessment of investment project effectiveness, and facilitates the adaptation of investment decisions to the conditions of uncertainty.

The development of the behavioural approach to investment decision-making necessitated the improvement of the toolkit for assessing enterprise investment attractiveness by incorporating not only financial and economic indicators but also

risk-related and behavioural characteristics of decision-makers. The proposed assessment system combines macroeconomic, industry-specific, and enterprise-level determinants of investment attractiveness, making it possible to account for both the objective conditions of enterprise operation and the specific features of risk perception in the investment process. On this basis, a comprehensive toolkit for assessing investment attractiveness has been developed, enabling the identification of strengths and weaknesses of the enterprise's investment environment, the determination of the dynamics of its investment potential, and the substantiation of directions for enhancing investment activity. The use of the integral index allows for a comparative assessment of enterprise investment attractiveness under conditions of risk and uncertainty and provides an analytical basis for strategic investment decision-making. The integration of behavioural characteristics of decision-makers with the results of investment attractiveness assessment highlighted the need to develop a strategic choice toolkit capable of supporting investment decision-making under conditions of uncertainty.

A behavioural-scenario approach to the formation of enterprise investment strategy in the context of uncertainty has been improved. Its distinctive feature is the use of an investment-behavioural profile as an integral characteristic of the enterprise. The proposed approach combines indicators of investment attractiveness, behavioural characteristics of decision-makers, and external environment parameters formed within baseline, favourable, and adverse development scenarios. On this basis, a matrix of investment-behavioural profiles has been developed, making it possible to identify the strategic position of an enterprise, assess its readiness to implement investment projects, and determine appropriate directions for investment development. The proposed approach ensures the alignment of investment decisions with the level of environmental uncertainty, the specific features of enterprise investment behaviour, and the strategic objectives of enterprise development. The application of the investment-behavioural profile provides a basis for selecting protection, preservation, adaptation, and development strategies and contributes to

improving the validity of strategic managerial decisions under conditions of risk and uncertainty.

The practical significance of the obtained results lies in the development, substantiation, and improvement of the scientific and applied foundations of investment support for oil refining enterprises in the context of uncertainty.

Keywords: investment support, investment attractiveness, investment strategy, uncertainty, risk, strategic management, behavioural economics, behavioural approach, structural-behavioural model, behavioural-scenario approach, oil refining industry.

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Публікації у фахових наукових виданнях України:

1. Габрилевич О.В., Нікитенко Д.В. Антикризове управління нафтопереробним підприємством в умовах невизначеності. *Таврійський науковий вісник. Серія: Економіка.* 2023. (16). DOI: <https://doi.org/10.32782/2708-0366/2023.16.9> (0,5 а.а.; особистий внесок: обґрунтовано підходи до антикризового управління підприємством в умовах невизначеності, 0,3 а.а.).
2. Габрилевич О.В., Нікитенко Д.В. Перспективи розвитку нафтопереробної галузі в умовах глобального ринку. *Вісник ДНДІСЕ Міністерства юстиції України. Економічні науки.* 2024. Вип. 1 (9). С. 5-9. (0,47 а.а.; особистий внесок: визначено перспективи розвитку нафтопереробної галузі в умовах глобалізації, 0,3 а.а.).
3. Габрилевич О.В., Нікитенко Д.В. Глобальний ринок нафтопродуктів: виклики та можливості. *Держава та регіони. Серія: економіка та підприємництво.* 2024. №1(131). С. 10-14. (0,45 а.а.; особистий внесок: проаналізовано виклики та можливості функціонування глобального ринку нафтопродуктів, 0,25 а.а.).
4. Habrylevych O. Innovations and Sustainability in the Modern Petrol Industry. *Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія «Економіка і менеджмент».* 2024. випуск 4 (100). С. 3 – 6. (0,53 а.а.).
5. Габрилевич О.В. Вплив регуляторної політики на конкурентоспроможність нафтопереробної галузі. *Економіка та суспільство.* 2025. (71). DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-71-37> (0,5 а.а.).
6. Habrylevych O. Enhancing Competitiveness in the Oil Refinery Sector Through Strategic Investments. *Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету імені Дмитра Моторного (економічні науки).* Запоріжжя: Видавничий дім «Гельветика». 2025. No 1 (54). С. 25-32. (0,77 а.а.)

7. Habrylevych O. Comparative Evaluation of Classical Decision Making Criteria in The Oil Refining Sector. *Український економічний часопис*. 2025. Випуск 10. С. 21-25. DOI: 10.32782/2786-8273/2025-10-4 (0,6 а.а.).
8. Habrylevych O. Global Trends and Development Prospects of Oil Refining Enterprises in a Volatile Environment. *Вчені записки Таврійського національного університету імені В.І. Вернадського. Серія: Економіка і управління*. 2026. Том 37 (76). No 1. С. 9-15. DOI: <https://doi.org/10.32782/2523-4803/76-1-2> (0,74 а.а.).
9. Habrylevych O. Strategies and Instruments of Investment Support for Oil Refining Enterprises Under Uncertainty. *Підприємництво та інновації*. 2026. Випуск 39. С. 9-15. DOI: 10.32782/2415-3583/39.1 (0,9 а.а.).

Публікації в іноземних виданнях:

10. Habrylevych O., Nikytenko D. The Role of Investment Financing in the Operation of an Oil Refinery. *Three Seas Economic Journal*. 2023. 4 (3), 9-14. DOI: <https://doi.org/10.30525/2661-5150/2023-3-2>. (0,7 а.а.; особистий внесок: досліджено роль інвестиційного фінансування у забезпеченні функціонування нафтопереробного підприємства, 0,4 а.а.).

Публікації за матеріалами конференцій:

11. Габрилевич О.В. Нікитенко Д.В. Теоретичні основи визначення інвестиційної привабливості регіонів України. *Економічна система країни: зовнішні та внутрішні фактори впливу* : матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції (м. Київ, 22 жовтня 2022 р.). – Львів-Торунь : Liha-Pres, 2022. С 57-60. (0,14 а.а.; особистий внесок: визначено основні риси інвестиційної привабливості, 0,1 а.а.).
12. Habrylevych O., Nikytenko D. The investment attractiveness development of the oil refining enterprise. *Features and trends of socio-economic development in global and local dimensions*: International scientific conference (October 21-22, 2022. Leipzig, Germany). Riga, Latvia : “Baltija Publishing”, 2022. P 74-78.

- (0,2 а.а.; особистий внесок: описано та визначено характеристику нафтопереробного підприємства, 0,1 а.а.).
13. Габрилевич О.В., Нікитенко Д.В. Теоретичні засади управління нафтопереробним підприємством в умовах невизначеності. *Економіка країни і регіонів в умовах воєнного стану та аспекти повоєнного відновлення*: матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Одеса, 21 квітня 2023 р.) / відп. за випуск д.е.н., проф. С. О. Якубовський. Львів-Торунь : Liha-Pres, 2023. С. 40-43. (0,16 а.а.; особистий внесок: розкрито особливості управління нафтопереробним підприємством в умовах невизначеності, 0,1 а.а.).
 14. Габрилевич О.В. Аналіз факторів невизначеності в інвестиційному процесі. *Сучасні наукові погляди на механізми розвитку міжнародних відносин та ринкової економіки*: матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції (м. Ужгород, 20-21 жовтня 2023 року) / За заг. ред.: М. М. Палінчак, В. П. Приходько, В. В. Химинець та ін. – Львів-Торунь : Liha-Pres, 2023. С. 23-26. (0,25 а.а.).
 15. Habrylevych O. Evaluation of Investment Risk Factors. *International Scientific Conference Transformation processes of the economic system in the context of modern challenges*: Conference Proceedings (February 2–3, 2024. Klaipeda, Lithuania). Riga, Latvia: Baltija Publishing. 2024. P. 24-28. (0,23 а.а.).
 16. Габрилевич О.В. Динаміка та прогнози розвитку світового нафтопереробного ринку. *Актуальні проблеми теорії і практики менеджменту та публічного врядування в контексті євроінтеграції* : збірник матеріалів XIII Міжнародної науково-практичної конференції 16 травня 2024 р. Рівне : НУВГП, 2024. С. 382-384. (0,14 а.а.)
 17. Габрилевич О.В., Стратегічні інвестиції як інструмент підвищення конкурентоспроможності нафтопереробного сектору. *Ефективні механізми господарювання в контексті сучасної економічної теорії*: матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції (м. Запоріжжя, 7-8 березня 2025 р.). – Львів-Торунь : Liha-Pres, 2025. С. 22-26 (0,15 а.а.).

18. Habrylevych O. Innovative Approaches to Investment Support in the Oil Refining Industry. *Актуальні питання розвитку економічної системи: міжнародний досвід: матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції* (м. Одеса, 12 вересня 2025 р.) / відп. за випуск д.е.н., проф. С.О. Якубовський. – Львів-Торунь : Liha-Pres, 2025. С. 27-32 (0,28 а.а.).
19. Hurochkina V., Nikytenko D, Habrylevych O. et al 2025 Global Recycling Benchmarks: Lessons from Germany, Korea, Japan for Eastern Europe *IOP Conf. Ser.: Earth Environ. Sci.* 1576 012012 DOI 10.1088/1755-1315/1576/1/012012 (SCOPUS). (1,3 а.а.; особистий внесок: проаналізовано міжнародний досвід та узагальнено підходи до сталого розвитку і ресурсної ефективності, 0,5 а.а.).

ЗМІСТ

ВСТУП	19
РОЗДІЛ 1. КОНЦЕПТУАЛІЗАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ НАФТОПЕРЕРОБНИХ ПІДПРИЄМСТВ В УМОВАХ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ	29
1.1. Економічна сутність та еволюція категорії «інвестиційне забезпечення» у системі управління підприємством	29
1.2. Інвестиційне забезпечення як структурний елемент стратегічної стійкості нафтопереробного підприємства	46
1.3. Біхевіористична формалізація прийняття інвестиційних рішень в умовах невизначеності	77
Висновки до розділу 1.....	100
РОЗДІЛ 2. ДОСЛІДЖЕННЯ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ТА ГАЛУЗЕВИХ УМОВ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ НАФТОПЕРЕРОБНОГО ПІДПРИЄМСТВА	103
2.1. Глобальні тенденції розвитку нафтопереробної промисловості як середовища інвестиційної діяльності.....	103
2.2. Аналіз макроекономічного середовища інвестиційної діяльності в Україні.....	124
2.3. Стан і тенденції розвитку нафтопереробної галузі України.....	143
Висновки до розділу 2.....	166
РОЗДІЛ 3. ПОВЕДІНКОВО-ОРІЄНТОВАНА КОНЦЕПЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РІШЕНЬ ПІДПРИЄМСТВА В УМОВАХ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ	168
3.1. Структурно-поведінкова модель формування інвестиційних рішень підприємств нафтопереробної промисловості.....	168
3.2. Інтегральна оцінка інвестиційної привабливості підприємства в умовах невизначеності.....	197
3.3. Поведінково-сценарний підхід до формування інвестиційної стратегії нафтопереробного підприємства.....	230
Висновки до розділу 3.....	254
ВИСНОВКИ	257
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	268
ДОДАТКИ.....	289

ВСТУП

Актуальність теми. У системі функціонування національної економіки інвестиційна діяльність виступає ключовим чинником забезпечення відтворення виробничого потенціалу, структурної модернізації та підвищення конкурентоспроможності економіки. Вона визначає не лише динаміку економічного зростання, але й формує стійкість соціально-економічних систем до впливу зовнішніх і внутрішніх шоків. Особливої ваги набуває питання інвестиційного забезпечення підприємств базових галузей, зокрема нафтопереробної промисловості, яка відіграє стратегічну роль у забезпеченні енергетичної безпеки держави, стабільності внутрішнього ринку пального та функціонування критичної інфраструктури. У процесі трансформації економіки України інвестиційна діяльність підприємств характеризується високим рівнем невизначеності, що зумовлений впливом воєнних дій, макроекономічної нестабільності, волатильності світових енергетичних ринків, порушенням логістичних ланцюгів та обмеженістю фінансових ресурсів. Для нафтопереробних підприємств ці виклики посилюються залежністю від імпортової сировини, значною капіталомісткістю виробництва, необхідністю технологічної модернізації та підвищення екологічних стандартів.

Дослідження інвестиційного забезпечення діяльності підприємств здійснюється в контексті структурних змін енергетичного сектору, зокрема переходу до більш стійких моделей розвитку, підвищення ролі ESG-підходів, декарбонізації виробництва та інтеграції у європейський економічний простір. Важливого значення набувають вимоги Європейського Союзу щодо екологізації промисловості, енергоефективності та диверсифікації джерел енергії, що визначає необхідність адаптації інвестиційної політики підприємств до нових регуляторних та ринкових умов.

Невизначеність як характеристика сучасного економічного середовища суттєво ускладнює процес прийняття інвестиційних рішень, знижує їх обґрунтованість та підвищує ризик неефективного використання ресурсів. У таких умовах традиційні методи оцінювання інвестиційних проєктів виявляються

недостатніми, що зумовлює необхідність розробки нових методичних підходів, здатних враховувати багатоваріантність сценаріїв розвитку, поведінкові аспекти прийняття рішень та динамічний характер ризиків.

З огляду на зазначене, формування науково обґрунтованої системи інвестиційного забезпечення діяльності нафтопереробних підприємств в умовах невизначеності є необхідною передумовою підвищення ефективності їх функціонування, забезпечення стійкості до кризових впливів та реалізації стратегічних пріоритетів розвитку галузі. Це визначає актуальність обраної теми дослідження як з теоретичної, так і з практичної точки зору, зокрема в умовах воєнної трансформації економіки України та необхідності її повоєнного відновлення.

Значний внесок у розвиток теоретичних підходів до інвестиційної діяльності, формування інвестиційної політики та оцінювання інвестиційної привабливості підприємств здійснено у працях таких українських дослідників, І. Бланка, І. Ваховича, О. Вовчак, Т. Васильєвої, Л. Захаркіної, М. Коденської, Т. Майорової, О. Іляш, А. Степанової, В. Федоренко, В. Хаустової, які досліджують механізми інвестиційного забезпечення, фактори формування інвестиційної активності та методичні підходи до оцінювання ефективності інвестицій на різних рівнях економіки. Різні аспекти прийняття економічних рішень в умовах невизначеності та ризику розкрито у працях зарубіжних учених, зокрема Дж. Е. Бікела, Р. Б. Братволда, А. Вальда, Г. Гаспарс-Вельоха, Л. Гурвіца, П. С. Лапласа, З. Лю, Л. Севіджа обґрунтовують критерії вибору оптимальних рішень, моделі оцінювання ризиків та поведінкові особливості прийняття управлінських рішень у складних економічних системах. Тоді як галузеві аспекти функціонування нафтогазового сектору, інвестиційного забезпечення діяльності нафтопереробних підприємств та розвитку ринку нафтопродуктів досліджуються у працях як зарубіжних, так і вітчизняних учених, серед яких Ю. Алі, Н. Ковшун, О. Маслій, Д. Нікитенко, Г. Рябцев, Н. Савіна, Є. Срібна та інші, які аналізують вплив глобальних ринкових змін, інституційних факторів та енергетичної політики на розвиток галузі.

Водночас, не применшуючи значущості наявних теоретичних і прикладних досліджень, слід зазначити, що проблематика інвестиційного забезпечення діяльності нафтопереробних підприємств в умовах невизначеності потребує подальшого наукового осмислення. Зокрема, актуальним залишається формування цілісної системи інвестиційного забезпечення, здатної враховувати багатоваріантність сценаріїв розвитку, високий рівень ризику та поведінкові аспекти прийняття інвестиційних рішень, а також забезпечувати ефективність використання ресурсів у нестабільному економічному середовищі.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертаційна робота виконана відповідно до ключових наукових напрямів розвитку економічної науки та актуальних проблем функціонування національної економіки в умовах нестабільності, визначених у пріоритетах наукових досліджень Національної академії наук України на 2024-2028 рр. (Постанова Президії НАН України від 10.01.2024 р. № 8), зокрема за напрямками «Економічна безпека держави та суб'єктів господарювання» та «Глобальні та національні виклики соціально-економічного розвитку України»; Національної економічної стратегії України на період до 2030 року (постанова Кабінету Міністрів України від 03.03.2021 № 179), зокрема щодо забезпечення інвестиційного розвитку, модернізації промисловості та підвищення конкурентоспроможності національної економіки; Стратегії енергетичної безпеки України (розпорядження Кабінету Міністрів України від 04.08.2021 № 907-р); Енергетичної стратегії України до 2050 року (схвалено розпорядженням Кабінету Міністрів України від 21.04.2023 № 373-р), зокрема в частині модернізації нафтопереробної галузі, підвищення енергоефективності та інтеграції у європейський енергетичний простір, а також із Цілями сталого розвитку ООН, зокрема Ціллю 7 «Доступна та чиста енергія», Ціллю 8 «Гідна праця та економічне зростання», Ціллю 9 «Промисловість, інновації та інфраструктура» та Ціллю 12 «Відповідальне споживання та виробництво», що

передбачають забезпечення сталого економічного зростання, індустріального розвитку та ефективного використання ресурсів.

Дисертаційна робота є результатом наукових досліджень, виконаних автором згідно з планами науково-дослідних робіт Національного університету водного господарства та природокористування, а саме «Розвиток потенціалу регіону: економічні чинники та ресурсні передумови» (номер державної реєстрації 0121U111063), де автором здійснено біхевіористичну формалізацію процесу прийняття інвестиційних рішень в умовах невизначеності; «Трансформація підприємництва та міжнародного бізнесу в умовах глобальних викликів, євроінтеграції та сталого розвитку України» (номер державної реєстрації 0126U003599), де автором визначено ключові детермінанти трансформації інвестиційного середовища та обґрунтовано адаптаційні реакції підприємств в умовах невизначеності.

Мета і завдання дослідження. Метою дисертаційного дослідження є обґрунтування теоретико-методичних засад та розробка практичних рекомендацій щодо інвестиційного забезпечення діяльності нафтопереробного підприємства в умовах невизначеності задля забезпечення його сталого розвитку.

Досягнення поставленої мети зумовило виконання таких завдань:

- розвинути змістовне наповнення поняття «інвестиційного забезпечення підприємства»,
- здійснити модельну формалізацію інвестиційного забезпечення як структурного елемента стратегічної стійкості нафтопереробного підприємства,
- запровадити біхевіористичний підхід до процесу прийняття інвестиційних рішень,
- удосконалити аналітичний підхід до ідентифікації глобальних тенденцій розвитку нафтопереробної промисловості як середовищних чинників формування стратегічних рішень інвестиційної активності підприємств галузі,

- розвинути причинно-наслідкову модель макроекономічного та галузевого впливу на інвестиційну активність нафтопереробних підприємств,
- запропонувати структурно-поведінкову модель формування інвестиційних рішень підприємства в умовах невизначеності,
- провести інтегральне оцінювання інвестиційної привабливості підприємства в умовах невизначеності,
- удосконалити поведінково-сценарний підхід до формування інвестиційної стратегії підприємства.

Об’єктом дослідження є процес інвестиційного забезпечення діяльності нафтопереробного підприємства в умовах невизначеності в контексті поведінкової економіки.

Предметом дослідження є сукупність теоретико-методичних засад та практичних аспектів формування та реалізації системи інвестиційного забезпечення діяльності підприємства в умовах невизначеності.

Методи дослідження. В основу дисертаційного дослідження покладено сучасні положення економічної теорії, теорії інвестицій, теорії ризику та невизначеності, концепції сталого розвитку, а також теоретико-прикладні підходи до аналізу функціонування промислових підприємств в умовах нестабільного економічного середовища. Методологічною базою дослідження стали праці вітчизняних і зарубіжних учених з питань інвестиційного забезпечення, управління ризиками, прийняття рішень в умовах невизначеності, розвитку нафтогазового сектору та функціонування енергетичних ринків.

Під час виконання роботи використано загальнонаукові та спеціальні методи дослідження: *теоретичний аналіз і узагальнення* – для систематизації наукових підходів до інвестиційного забезпечення діяльності підприємств, визначення сутності та еволюції відповідних категорій, а також формування теоретичних засад дослідження (підр. 1.1); *системний та структурний аналіз* – для дослідження факторів впливу на інвестиційні процеси та формування інвестиційного середовища нафтопереробних підприємств (підр. 1.2, 2.1);

економіко-математичне моделювання – для побудови інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємства та формалізації процесу прийняття інвестиційних рішень (підр. 3.2); *сценарний аналіз* – для оцінювання ефективності інвестиційних проєктів за альтернативними сценаріями розвитку з урахуванням невизначеності та ризиків (підр. 3.3); *методи оцінювання ефективності інвестицій* (NPV, IRR, дисконтовані грошові потоки) – для визначення доцільності реалізації інвестиційних проєктів та обґрунтування управлінських рішень (підр. 3.3); *порівняльний аналіз* – для зіставлення альтернативних варіантів інвестиційних рішень та вибору оптимальних стратегій розвитку підприємства (підр. 3.1, 3.3); *поведінковий аналіз* – для врахування впливу когнітивних чинників на процес прийняття інвестиційних рішень в умовах невизначеності (підр. 3.1); *графічні та аналітико-візуальні методи* – для відображення результатів дослідження, побудови структурно-поведінкових моделей та ілюстрації отриманих залежностей (розділи 2, 3).

Інформаційну та статистичну базу дослідження становлять офіційні дані Державної служби статистики України, матеріали Міністерства економіки України, Міністерства енергетики України, аналітичні звіти міжнародних організацій (зокрема Міжнародного енергетичного агентства (IEA), ОПЕК, Світового банку), статистичні дані Європейського Союзу, а також законодавчі та нормативно-правові акти Верховної Ради України і Кабінету Міністрів України. У роботі використано матеріали аналітичних звітів, галузевих досліджень нафтогазового сектору, результати наукових праць вітчизняних і зарубіжних учених, а також власні розрахунки автора, виконані на основі узагальнення статистичних даних і моделювання інвестиційних процесів підприємства.

Наукова новизна одержаних результатів.

вперше запропоновано:

- структурно-поведінкову модель формування інвестиційних рішень підприємства в умовах невизначеності, яка базується на інтеграції фінансово-економічних параметрів інвестиційного проєкту, характеристик

невизначеності зовнішнього середовища та когнітивно-поведінкових ефектів прийняття управлінських рішень, що дозволяє формалізувати вплив поведінкових чинників на кількісне оцінювання інвестиційних альтернатив, вибір траєкторії інвестиційної поведінки та прийняття інвестиційних рішень підприємства;

удосконалено:

- модельну формалізацію інвестиційного забезпечення як структурного елемента стратегічної стійкості нафтопереробного підприємства шляхом інтеграції факторів невизначеності та інвестиційного ризику у причинно-наслідкову основу прийняття інвестиційних рішень, що дозволяє адаптувати інвестиційну стратегію до змін зовнішнього та внутрішнього середовища та підвищити результативність управління інвестиційними процесами;

- аналітичний підхід до ідентифікації глобальних тенденцій розвитку нафтопереробної промисловості шляхом багаторівневого аналізу середовищних трансформацій на основі врахування геополітичних, економічних, ринкових, регулятивних, технологічних і екологічних детермінантів, що дозволяє інтерпретувати глобальні трансформації як середовищні чинники формування стратегічних рішень інвестиційної активності підприємств галузі;

- технологію оцінювання інвестиційної привабливості підприємства в умовах невизначеності, яка ґрунтується на нормалізованій системі зважених фінансово-економічних показників з врахуванням ризиків та поведінкових реакцій підприємств нафтопереробної промисловості, що дозволяє врахувати варіативність впливу факторів зовнішнього середовища та підвищити обґрунтованість визначення інвестиційної спроможності підприємства;

- поведінково-сценарний підхід до формування інвестиційної стратегії підприємства, який, на відміну від існуючих, передбачає визначення інвестиційно-поведінкового профілю підприємства на основі інтеграції поведінкової оцінки суб'єкта прийняття рішень, індексу інвестиційної привабливості підприємства та сценарних параметрів розвитку зовнішнього

середовища, що забезпечує формування спектра стратегічних альтернатив та дозволяє підвищити обґрунтованість вибору інвестиційної стратегії в умовах ризику та невизначеності;

набули подальшого розвитку:

- змістове наповнення поняття «інвестиційного забезпечення підприємства», яке базується на ресурсних, організаційно-управлінських, аналітичних, стратегічних та адаптивних компонентах, що функціонують під впливом факторів невизначеності, що в свою чергу є науковою основою для підвищення ефективності інвестиційної діяльності;

- формалізація процесу прийняття інвестиційних рішень в умовах невизначеності з врахуванням біхевіористичного підходу, яка в доповнення до існуючих передбачає інтеграцію класичних критеріїв вибору альтернатив (Вальда, Лапласа, Гурвіца, Севіджа) з інструментами оцінки ефективності інвестицій та стратегічного ризик-менеджменту в межах системи стратегічного управління підприємства, що дозволяє забезпечити обґрунтований вибір інвестиційної альтернативи;

- причинно-наслідкова модель макроекономічного та галузевого впливу на інвестиційну активність нафтопереробних підприємств, яка на основі поєднання динаміки макроекономічних детермінантів і особливостей галузі та сучасних викликів дозволяє ідентифікувати трансформацію інвестиційного середовища нафтопереробної промисловості, що служить основою для адаптаційних реакцій їх підприємств.

Практичне значення одержаних результатів. Теоретичні положення, методичні розробки та практичні рекомендації, отримані в результаті дисертаційного дослідження, апробовано та використано у діяльності підприємств, організацій та органів місцевого самоврядування та міжнародних бізнес-структур, що підтверджується відповідними довідками: завод технічних оливо «МЛС» (Україна) під час обґрунтування інвестиційних рішень щодо модернізації виробничих потужностей (довідка від б/н від 28.05.2026 р.); ТОВ «РЕНАМАКС» (Україна) під час застосування поведінково-сценарного підходу

до оцінювання ефективності інвестиційних проєктів (довідка від б/н від 29.05.2026 р.); ТОВ «ОІЛ СТРИМ ТРЕЙД» (Україна) під час оцінювання інвестиційного середовища та ідентифікації ризиків (довідка від б/н від 20.04.2026 р.); Рівненська обласна рада під час формування аналітичних матеріалів щодо розвитку промислового сектору регіону та обґрунтуванні управлінських рішень у сфері економічної політики (довідка від 01/12-180 від 28.04.2026 р.); ПрАТ «Європейське туристичне страхування» (Україна) під час використання структурно-поведінкової моделі формування управлінських рішень для оцінювання впливу ризикових та поведінкових факторів на ефективність страхових, фінансових і організаційних процесів компанії (довідка від б/н від 27.05.2026 р.); ТОВ (SIA) «All Stars Agency» (Латвія) під час використання структурно-поведінкової моделі підтримки інвестиційних рішень та поведінково-сценарного оцінювання альтернативних напрямів цифрового розвитку компанії з урахуванням технологічних ризиків, операційних витрат і невизначеності зовнішнього середовища (довідка від б/н від 06.06.2026); Національного університету водного господарства та природокористування під час виконання науково-дослідних робіт (довідка № 18н-26 від 20.04.2026 р.).

Результати дослідження державного регулювання як інструменту антикризового управління соціально відповідальною економічною діяльністю застосовувалось у навчальному процесі НУВГП під час викладання навчальних дисциплін «Обґрунтування господарських рішень і оцінювання ризиків», «Стратегія сталого розвитку», «Антикризове управління соціальних систем/Crisis Management of Social Systems» (довідка Національного університету водного господарства та природокористування № 011-12 від 10.04.2026 р.).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційна робота є самостійно виконаною науковою працею. Усі наукові результати, викладені в дисертації і винесені на захист, здобувач отримав особисто. Особистий внесок здобувача в наукових працях, опублікованих у співавторстві, зазначено в списку публікацій.

Апробація результатів дисертації. Основні результати дисертаційного дослідження висвітлено у наукових публікаціях та впроваджено у навчальний

процес. Теоретичні положення та практичні результати роботи апробовано на міжнародних і всеукраїнських науково-практичних конференціях, де вони отримали схвальні відгуки фахової спільноти, зокрема: «Економічна система країни: зовнішні та внутрішні фактори впливу» (Львів-Торунь, жовтень 2022 р.), «Features and trends of socio-economic development in global and local dimensions» (Лейпциг, Німеччина, жовтень 2022 р.), «Економіка країни і регіонів в умовах воєнного стану та аспекти повоєнного відновлення» (Одеса, квітень 2023 р.), «Сучасні наукові погляди на механізми розвитку міжнародних відносин та ринкової економіки» (Ужгород, жовтень 2023 року), «Transformation processes of the economic system in the context of modern challenges» (Клайпеда, Литва, лютий 2024 р.), «Актуальні проблеми теорії і практики менеджменту та публічного врядування в контексті євроінтеграції» (Рівне, травень 2024 р.), «Ефективні механізми господарювання в контексті сучасної економічної теорії» (Запоріжжя, березень 2025 р.), «Актуальні питання розвитку економічної системи: міжнародний досвід» (Одеса, вересень 2025), «Environmental Sustainability in Natural Resources Management (ISCES 2025)» (Вільнюс, Литва, жовтень 2025).

Публікації. Основні результати та висновки дисертації знайшли відображення у 19 публікаціях, загальний обсяг яких становить 8,24 а. а., з них особисто автору належить 6,37 а. а. Зокрема: 1 стаття у міжнародному виданні, 9 статей у наукових виданнях, включених до Переліку наукових фахових видань України, 9 публікацій у матеріалах науково-практичних конференцій, зокрема 1 – у виданні, проіндексованому в наукометричній базі Scopus.

Структура та обсяг роботи. Дисертація складається з анотації, вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел і додатків. Загальний обсяг дисертації становить 331 сторінки, у тому числі 248 сторінок основного тексту. Робота містить 50 рисунків та 37 таблиць, а також 8 додатків, розміщених на 42 сторінках. Список використаних джерел налічує 200 найменувань.

РОЗДІЛ 1. КОНЦЕПТУАЛІЗАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ НАФТОПЕРЕРОБНИХ ПІДПРИЄМСТВ В УМОВАХ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ

1.1 Економічна сутність та еволюція категорії «інвестиційне забезпечення» у системі управління підприємством

Проблематика інвестицій та інвестиційного забезпечення діяльності підприємств традиційно посідає центральне місце у фінансовій та управлінській теорії. Формування категоріального апарату у цій сфері відбувалося в межах класичної теорії інвестування, теорії вибору в умовах невизначеності, стратегічного менеджменту та ризик-менеджменту.

Фундаментальні засади інвестиційної теорії були закладені у працях П. Массе [56], який розробив критерії та методи оптимального вибору інвестицій за умов обмеженості ресурсів та часової невизначеності. Подальший розвиток концепцій інвестування відображено у працях В. Шарпа, Г. Дж. Александера, Дж. В. Бейлі [77], де інвестиції розглядаються через призму портфельного підходу та балансування ризику і дохідності, а також у роботах Л. Дж. Гітмана та М. Д. Джонка [28], які систематизували фінансові інструменти та методи оцінювання інвестиційної ефективності.

Теоретичні засади прийняття рішень в умовах невизначеності сформувалися в працях А. Вальда [83], Л. Гурвіца [41], Л. Дж. Севіджа [74], а також у класичних положеннях П. С. Лапласа [52]. Їхні підходи (критерій Вальда, критерій Гурвіца, мінімакс жалю, байєсівський підхід) стали методологічною основою аналізу інвестиційних рішень у середовищі неповної інформації. Сучасні модифікації цих підходів представлені у дослідженнях Г. Гаспарс-Вельох [26], В. Уланського та А. Рази [82], що розширюють інструментарій оцінювання альтернатив за часткової апріорної невизначеності.

У вітчизняній економічній науці питання економічної сутності інвестицій та інвестиційної діяльності ґрунтовно досліджувалися у працях

Татаренко Н., Поручник А. [186], Денисенка М. [117], Борщ Л. [89], Вовчак О. [98], де інвестиції розглядаються як форма довгострокового вкладення капіталу з метою відтворення та приросту вартості. Категоріальне уточнення поняття «інвестиційна діяльність» та її складових запропоновано у роботах Яременка О. [199], Щерби А. [196], Мельник Т. [149].

Разом з тим, розвиток наукової думки засвідчує поступовий перехід від трактування інвестицій як окремої фінансової функції до розуміння інвестиційного забезпечення як комплексної системи управління ресурсними потоками підприємства. Зокрема, у дослідженнях Білоткач О. [86], Пенцака С. [162], Мирончук О. [151], Кундеус О. [139], Резнік Н. [174] інвестиційне забезпечення розглядається як сукупність механізмів формування, залучення та ефективного використання інвестиційних ресурсів. Питання інвестиційної привабливості підприємств як складової інвестиційного забезпечення висвітлені у працях Дмитрієва І., Левченка Я. [119], Коренюка П. [131], Кошельок Г. [132], Поліщук Н. [165], Филюк Г. [25], Яськова Є. [200], де обґрунтовуються методики інтегральної оцінки потенціалу підприємств з позицій зовнішніх інвесторів.

У контексті галузевої специфіки нафтопереробного сектору дослідження зосереджені переважно на аналізі ринкових тенденцій та факторів зовнішнього середовища [32; 71; 72], тоді як питання системного інвестиційного забезпечення нафтопереробних підприємств в умовах структурної невизначеності залишаються недостатньо розробленими. Окрему групу становлять роботи, присвячені управлінню ризиками та прийняттю інвестиційних рішень у паливно-енергетичному секторі [19; 62; 67], де обґрунтовуються підходи до кількісної оцінки невизначеності, сценарного аналізу та багатокритеріального вибору альтернатив. Водночас у сучасних умовах трансформації світового ринку нафтопродуктів, посилення геополітичних ризиків та регуляторних змін [21; 57; 59; 71], виникає необхідність переосмислення категорії «інвестиційне забезпечення» саме як

адаптивної системи управління інвестиційними потоками підприємства в умовах структурної невизначеності.

Інвестування відіграє важливу роль у розвитку економіки, регіонів та підприємств, оскільки воно забезпечує:

- систематичне оновлення основних засобів виробництва: інвестиції дозволяють замінювати застаріле обладнання та технології на більш сучасні і ефективні, що сприяє підвищенню продуктивності та якості виробництва;
- впровадження нових науково-технічних розробок: інвестиції сприяють впровадженню інноваційних рішень, нових технологій та наукових відкриттів, що дозволяє покращити конкурентоспроможність і ефективність підприємств;
- суттєві структурні зміни в господарській діяльності: інвестиції допомагають змінювати організаційну структуру, процеси управління та ділові моделі, що сприяє підвищенню ефективності виробництва та розширенню ринкових можливостей;
- впровадження принципів сталого розвитку: інвестиції можуть спрямовуватись на впровадження екологічно чистих технологій, зменшення негативного впливу на довкілля та підтримку сталого розвитку, що важливо для збереження природних ресурсів та забезпечення майбутніх поколінь.

Загалом, інвестування є необхідною складовою для стимулювання прогресу, інновацій та сталого розвитку в економіці та суспільстві.

Інтерпретація поняття «інвестиції» варіюється залежно від рівня економічного аналізу та теоретичної парадигми (табл. 1). На макрорівні інвестиції розглядаються як капіталовкладення у розвиток галузей національної економіки з метою зростання валового внутрішнього продукту та збільшення національного багатства. У цьому контексті інвестиції виступають чинником економічного зростання, структурної модернізації та забезпечення довгострокової конкурентоспроможності держави.

З позицій економічної теорії інвестиції пов'язані з відмовою від поточного споживання на користь отримання доходу у майбутньому. Така

міжчасова трансформація ресурсів забезпечує формування доданої вартості та створює передумови для підвищення рівня споживання у перспективі.

Таблиця 1.1

Визначення поняття «інвестиції»

№ з/п	Визначення	Джерело
1.	усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток або досягається соціальний ефект	[169]
2.	довготривале вкладення коштів, майнових та інтелектуальних цінностей у підприємницьку та інші види діяльності з метою отримання прибутку, досягнення соціального та екологічного ефекту	[86]
3.	кошти, майнові й інтелектуальні цінності держави, юридичних і фізичних осіб, що направляються на створення нових підприємств, реконструкцію і технічне переозброєння діючих, придбання нерухомості, акцій, облігацій, інших цінних паперів з метою одержання прибутку	[88]
4.	процес перетворення накопиченого капіталу в його затрати з метою отримання доходу чи іншого корисного ефекту	[98]
5.	як здійснення певних економічних проектів у теперішній час, щоб у майбутньому одержати дохід	[89]
6.	від латинського «investire», що означає «облачати», «вкладати», або з англійським «investments», що означає «капітальні вкладення»	[87]
7.	«позбутися» грошей сьогодні для того, щоб отримати більшу їх суму у майбутньому	[77]
8.	це спосіб розміщення капіталу, який повинен забезпечити заощадження або зростання капіталу	[28]
9.	це акт обміну задоволення сьогоднішньої потреби на очікуване задоволення їх у майбутньому з допомогою інвестиційних благ	[56]
10.	витрати на будівництво нових заводів, на верстати і устаткування з тривалим строком служби; витрати на виробництво і нагромадження засобів виробництва, збільшення матеріальних запасів; витрати на поліпшення освіти, здоров'я працівників чи на підвищення мобільності робочої сили	[191]
11.	довготермінові вкладення капіталу в різні сфери та галузі народного господарства всередині країни та за її межами з метою привласнення прибутку	[186]
12.	джерелом економічного зростання є інвестиції, економічна природа яких полягає у використанні додаткової частки суспільного продукту, національного доходу для збільшення кількості та якості елементів продуктивних сил суспільства	[187]
13.	інвестиції – це те, що відкладається на завтра, одну їх частину складають споживчі блага, які не використовуються в поточному періоді, вони відкладаються на збільшення запасів, іншу - ресурси, які направляються на розширення виробництва	[185]

Джерело: сформовано автором

У загальному трактуванні інвестиції визначаються як вкладення фінансових, матеріальних, інтелектуальних та інших ресурсів у виробничу, інноваційну чи іншу господарську діяльність з метою отримання прибутку, приросту капіталу або досягнення соціально-економічного ефекту. Їх цільовим призначенням є стимулювання економічного розвитку, підвищення продуктивності та формування нових джерел доходу.

На мікрорівні поняття «інвестиції» інтерпретується через кілька підходів. Фінансовий підхід пов'язує інвестиції з грошовими виплатами, спрямованими на придбання об'єктів інвестування. Ресурсний підхід акцентує увагу на трансформації капіталу з грошової форми в матеріальну або нематеріальну. Комбінований підхід розглядає інвестиції як приріст капіталу шляхом реалізації комплексу інвестиційних заходів, включаючи модернізацію основних засобів, впровадження інновацій та участь у корпоративному капіталі. Диспозиційний підхід підкреслює вплив інвестицій на структуру та обмеженість фінансових ресурсів підприємства.

Інвестиції охоплюють широкий спектр матеріальних і нематеріальних активів: грошові кошти, цінні папери, рухоме й нерухоме майно, а також об'єкти інтелектуальної власності, інноваційні технології та результати науково-дослідних розробок. Саме ця багатовимірність інвестиційних ресурсів формує основу для створення доданої вартості та забезпечення стратегічного розвитку підприємства [186].

Таким чином, інвестиції можна визначити як довгострокове вкладення фінансових, матеріальних та нематеріальних цінностей у підприємницьку діяльність з метою отримання економічного, соціального або екологічного ефекту [87]. Водночас сучасні умови господарювання вимагають переходу від розуміння інвестицій як окремої фінансової операції до трактування їх як складової системи інвестиційного забезпечення діяльності підприємства (рис. 1.1).

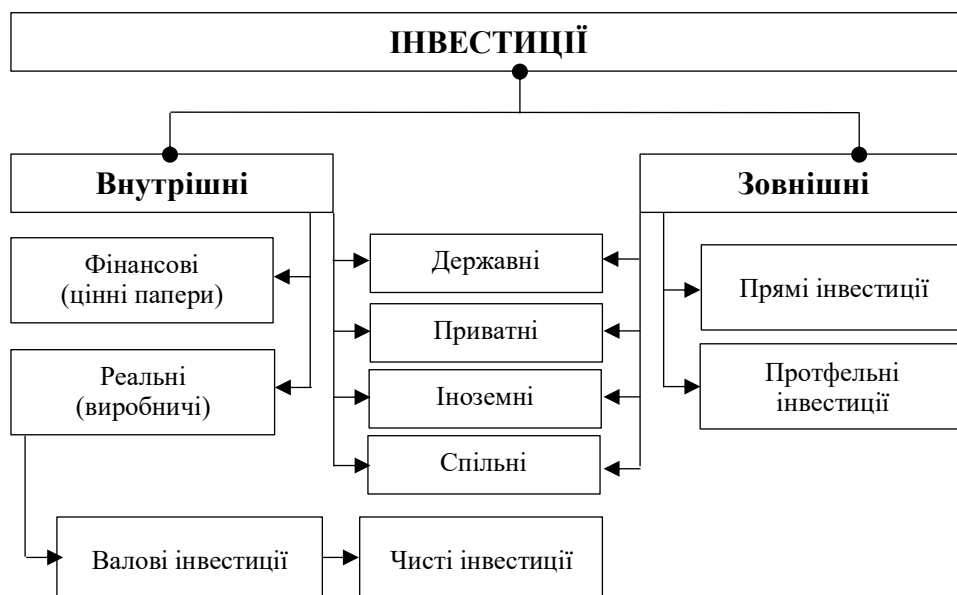


Рис. 1.1. Функціональна типологія інвестицій підприємства
Джерело: сформовано автором на основі [87; 186]

Уявлення про зміст та межі інвестицій, зокрема іноземних, еволюціонувало відповідно до трансформації міжнародних економічних відносин. У XIX столітті міжнародні капіталовкладення переважно набували форми позик та фінансових зобов'язань між державами, а предметом правового захисту виступали матеріальні активи та права кредиторів. Іноземні прямі інвестиції у сучасному розумінні ще не були домінуючою формою міжнародного руху капіталу.

У середині XX століття зі зростанням ролі корпоративного капіталу та формуванням транснаціональних корпорацій об'єктом міжнародного регулювання стали акціонерні пакети, концесійні угоди на видобуток природних ресурсів та корпоративні права. Наприкінці XX – на початку XXI століття розширення технологічних можливостей та глобалізація ринків зумовили появу нових форм іноземних інвестицій, пов'язаних із передачею інтелектуальної власності, технологій, брендів та сервісних моделей ведення бізнесу. Таким чином, інвестиції дедалі більше охоплюють нематеріальні активи, що мають економічну цінність і підлягають правовому захисту [186].

Зміна характеру міжнародних потоків капіталу спричинила ускладнення їх класифікації. У сучасній економічній теорії інвестиції традиційно

поділяються на портфельні (фінансові) та реальні. Портфельні інвестиції пов'язані з придбанням фінансових інструментів і спрямовані на отримання доходу від зміни вартості активів або дивідендів, при цьому вони не передбачають безпосереднього створення нових виробничих потужностей. Реальні інвестиції, навпаки, орієнтовані на формування або модернізацію виробничої бази підприємства, включаючи вкладення в основний капітал, нематеріальні активи, інноваційні проєкти та оборотні ресурси.

Систематизація інвестицій за об'єктом вкладення, характером участі, періодом інвестування, формою власності та регіональною ознакою отримала розвиток у працях І. Бланка [87], що дозволяє комплексно оцінювати інвестиційні процеси з урахуванням їх економічного змісту та стратегічної спрямованості.

Отже, еволюція форм інвестування, від матеріальних активів до складних фінансових та інтелектуальних інструментів, зумовила розширення змісту категорії «інвестиції» та створила передумови для формування більш комплексного поняття інвестиційного забезпечення діяльності підприємства. Водночас, на відміну від категорії «інвестиції», поняття «інвестиційне забезпечення» має ширший та системний характер. Якщо інвестиції відображають сам факт вкладення ресурсів, то інвестиційне забезпечення охоплює сукупність умов, механізмів, інструментів і управлінських рішень, що формують здатність підприємства генерувати, залучати та ефективно використовувати інвестиційні ресурси. У науковій літературі інвестиційне забезпечення трактується по-різному залежно від дослідницького фокусу. Частина авторів [86; 174] розглядає його як процес формування та використання інвестиційних ресурсів для розвитку підприємства. Інші дослідники [151; 193] акцентують увагу на механізмах реалізації інвестиційної діяльності та організаційно-економічних інструментах її підтримки. У контексті фінансової безпеки підприємства інвестиційна складова розглядається як елемент стратегічної стійкості та довгострокового розвитку [85; 95; 141; 188]. Таким чином, у наукових підходах простежуються три домінуючі інтерпретації

інвестиційного забезпечення: ресурсна (як сукупність джерел фінансування), процесна (як організація та реалізація інвестиційної діяльності) та системна (як інтегрована підсистема стратегічного управління підприємством).

Разом із тим, більшість наявних досліджень зосереджена на окремих аспектах інвестиційної діяльності (джерелах фінансування, оцінці привабливості чи ефективності проєктів) без достатнього врахування факторів невизначеності та галузевої специфіки. В умовах структурних трансформацій енергетичного ринку інвестиційне забезпечення набуває рис адаптивної системи, що повинна функціонувати з урахуванням ризиків, волатильності та регуляторних змін.

Стан інвестиційної сфери в Україні на різних етапах економічної трансформації засвідчив залежність обсягів та структури капіталовкладень від інституційного середовища та державної політики. Зокрема, у період реформування економіки спостерігалось уповільнення темпів скорочення капітальних вкладень, певні позитивні структурні зрушення у напрямі розвитку виробничого потенціалу, а також зростання обсягів іноземних інвестицій [91]. Водночас ці тенденції не мали системного характеру та не забезпечили формування стабільного інвестиційного розвитку. Процеси приватизації та скорочення бюджетного фінансування змінили структуру власності, однак очікуваний інвестиційний ефект виявився обмеженим. Це свідчить про те, що сам факт трансформації форм власності не є достатньою умовою активізації інвестиційних процесів без належної системи інвестиційного забезпечення.

До ключових факторів, що стримують інвестиційну активність, належать нестабільність законодавства, недосконалість фінансової інфраструктури, нерозвиненість механізмів страхування та гарантування інвестицій, а також відсутність ефективних стимулів з боку держави [91]. Сукупність цих чинників формує інституційні обмеження, які безпосередньо впливають на можливості підприємств щодо мобілізації та використання інвестиційних ресурсів.

У цьому контексті державна інвестиційна політика, бюджетне фінансування пріоритетних проєктів, податкове стимулювання, розвиток

фінансово-кредитних інститутів, формування конкурентного інвестиційного ринку, виступає складовою макрорівневого інвестиційного забезпечення економіки. Водночас ефективність цих заходів залежить від здатності підприємств трансформувати зовнішні умови у внутрішню інвестиційну спроможність. У науковій літературі поняття «інвестиційна активність» трактується неоднозначно та охоплює різні аспекти інвестиційних процесів – від інтенсивності залучення інвестиційних ресурсів до результативності інвестиційної діяльності та динаміки інвестиційних змін (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Визначення поняття інвестиційна активність

№ з/п	Визначення	Джерело
1.	інтенсивність залучення інвестицій в економіку підприємства, відображає динаміку залучення інвестицій, їх структуру, а також співвідносить деякі макроекономічні показники, які описують і характеризують ступінь мінливості інвестиційної діяльності	[56]
2.	це сукупність інвестиційних потоків унаслідок здійснення інвестиційної діяльності, головним фактором інвестиційної активності є інвестиційний потік, що являє собою інвестиційні ресурси	[174]
3.	сукупність власних фінансових можливостей і можливість залучення зовнішніх фінансових ресурсів	[85]
4.	концентрація та розподіл інвестиційного капіталу, активізацію впровадження нових виробничих потужностей, розвиток прямих і портфельних інвестицій	[89]
5.	це ступінь інтенсивності процесів інвестування в рамках підприємства, що враховує ресурсні та реалізовані інвестиційні можливості регіональної економічної системи	[91]
6.	це поведінка суб'єктів інвестиційної діяльності; динаміка розміру та структури інвестицій; темпи зростання й ефективність використання інвестиційних ресурсів	[93]
7.	характеристика кінцевого результату інвестиційного процесу	[133]
8.	інтенсивність залучення в об'єкт інвестицій	[189]
9.	залучення і реалізацію позикового капіталу, прямих та портфельних інвестицій з метою підвищення економічного потенціалу і переведення підприємства на якісно новий рівень функціонування	[87]
10.	швидкість (інтенсивність) перебіг інвестиційних процесів, що вимірюється зміною співвідношень інвестицій до валової доданої вартості або валового регіонального продукту; зміни динаміки зрушень структури капітальних інвестицій; зміни співвідношень інвестицій в основний капітал до середньооблікової чисельності працівників у реальному секторі економіки регіону	[91]
11.	позитивна динаміка зміни параметрів, що характеризують обсяги інвестицій, результати їх реалізації та джерела надходження	[190]

Джерело: сформовано автором

Поняття «інвестиційна активність» у цьому аспекті відображає інтенсивність та результативність реалізації інвестиційних процесів. У науковій літературі вона трактується як: сукупність заходів щодо здійснення інвестиційних операцій; процес мобілізації та використання ресурсів для розвитку і модернізації виробництва; система взаємопов'язаних дій, що охоплюють повний життєвий цикл інвестиційного проєкту.

Однак інвестиційна активність є лише проявом більш глибокої характеристики – інвестиційного забезпечення. Саме рівень сформованості системи інвестиційного забезпечення визначає можливість підтримання стабільної інвестиційної активності в умовах змінного зовнішнього середовища.

Поняття «інвестиційне забезпечення» у науковій літературі трактується неоднозначно, що свідчить про відсутність єдиного підходу до його змістовного наповнення. Так, за визначенням О. Шилової, інвестиційне забезпечення розвитку підприємства розглядається як підсистема організаційно-економічного забезпечення, спрямована на покриття витрат виробничого характеру та накопичення ресурсів з метою розширення обсягів виробництва і реалізації продукції з дотриманням принципів довгостроковості, оптимальності та альтернативності [193]. У цьому підході акцент робиться на ресурсному аспекті та забезпеченні умов для розширеного відтворення.

М. Кісіль визначає інвестиційне забезпечення ширше – як не лише формування джерел фінансування інвестицій, а й сукупність економічних механізмів, умов, важелів і заходів, що забезпечують нормальний перебіг інвестиційних процесів [174]. Такий підхід підкреслює організаційно-економічний характер категорії та розширює її межі за рахунок управлінської складової.

О. Колесник розглядає інвестиційне забезпечення як сукупність умов, ресурсів і заходів, необхідних для здійснення інвестиційного процесу [130]. У цьому трактуванні наголос зроблено на забезпечувальній функції інвестиційного процесу.

С. Параконний визначає інвестиційне забезпечення як сукупність майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в підприємницьку діяльність з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту [161], фактично ототожнюючи інвестиційне забезпечення із сукупністю ресурсів.

М. Коденська розширює підхід, включаючи до складу інвестиційного забезпечення організаційно-економічні умови, засоби, заходи та економічні відносини, що виникають у процесі руху вартості, авансованої в капітал, з метою формування, нагромадження та використання інвестиційних ресурсів для розвитку виробництва [129]. У цьому визначенні простежується акцент на відтворювальному та процесному аспектах категорії.

І. Вахович розглядає інвестиційне забезпечення як сукупність дій підприємницьких структур та органів управління, спрямованих на залучення внутрішніх і зовнішніх інвестиційних ресурсів у стратегічних напрямках економічної діяльності [96], що підкреслює активну управлінську та стратегічну складову інвестиційного забезпечення.

Важливою складовою формування інвестиційного забезпечення підприємства є оцінка його інвестиційної привабливості. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості визначає її як рівень відповідності фінансових, виробничих, організаційних та інших характеристик підприємства вимогам і очікуванням потенційних інвесторів. Такий рівень оцінюється за системою показників, що відображають фінансовий стан, виробничі можливості, ефективність управління та зовнішні умови функціонування підприємства.

Інвестиційна привабливість виступає індикатором здатності підприємства залучати інвестиційні ресурси та є передумовою формування його інвестиційного забезпечення. Її оцінка дозволяє виявити конкурентні переваги, рівень ризику та потенціал розвитку підприємства, що безпосередньо впливає на рішення інвесторів щодо розміщення капіталу.

У науковій літературі сформовано значну кількість підходів до оцінки інвестиційної привабливості підприємств, які відрізняються за набором показників, методологією оцінювання та рівнем урахування зовнішніх і внутрішніх факторів функціонування підприємства (табл. 1.3).

Таблиця 1.3

Порівняльний аналіз підходів до оцінки інвестиційної привабливості
підприємств

Оцінка інвестиційної привабливості	
на основі підходу «due diligence»	аналіз організаційно- правових документів; аналіз органів управління; аналіз персоналу; непоглиблений аналіз стану дочірніх підприємств; аналіз інвестицій у цінні папери і корпоративних прав; аналіз фінансової і податкової звітності (за останні 3 роки); аналіз документів по земельних ділянках; аналіз основних засобів; аналіз нематеріальних активів; аналіз оборотних активів; аналіз боргових зобов'язань; аналіз забалансових зобов'язань і вимог; аналіз страхової політики; аналіз ліцензій і дозволів; аналіз судових і арбітражних розглядів; аналіз акцій і облігацій підприємства; аналіз виробництва і продажу
на основі фундаментального підходу	1 етап: макроекономічний аналіз країни розташування об'єкта інвестування. 2 етап: аналіз галузі, в якій працює об'єкт інвестування. 3 етап: аналіз ринкової активності підприємства на основі наступних показників: ринкова капіталізація; скоригований чистий прибуток на одну просту акцію; цінність акції; дивіденд на одну акцію; дивідендна доходність акції; дивідендний вихід; коефіцієнт котирування акції; коефіцієнт курсової вартості до валового доходу; коефіцієнт курсової вартості до обсягу ресурсів
згідно з інтегральною оцінкою	Для розрахунку інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства використовують наступні показники: оцінки майнового стану; оцінки фінансової стійкості; оцінки ліквідності активів; оцінки прибутковості; оцінки ділової активності; оцінки ринкової активності
згідно з підходом Ю.В. Яковлєва	Визначення показників, що забезпечують можливість оцінити фінансово-майновий стан і ефективність діяльності окремого підприємства: характеристика стану основних виробничих фондів; характеристика ефективності використання праці; характеристика прибутковості діяльності; характеристика платоспроможності підприємства; характеристика оборотності активів і заборгованості. Визначення відповідних середньогалузевих показників, їхній статистичний аналіз. Порівняння отриманих для підприємства показників із середньогалузевими.

Джерело: сформовано автором на основі [96; 129; 174]

При формуванні інтегральної оцінки доцільно враховувати галузеву належність підприємства, його географічне розташування, взаємодію з

органами влади, структуру власності, фінансову стійкість, ефективність менеджменту, виробничий потенціал та стадію життєвого циклу. Для підприємств нафтопереробної галузі особливе значення мають також технологічний рівень, доступ до сировинної бази та регуляторне середовище.

Ключовим елементом оцінювання є аналіз фінансового стану, що включає показники ліквідності, фінансової стійкості, рентабельності, оборотності та рівня заборгованості [137]. Вибір конкретних коефіцієнтів залежить від цілей дослідження, доступності інформації та специфіки підприємства. Водночас виключно фінансові показники не дають повної характеристики інвестиційної привабливості, оскільки інвестори враховують також стратегічні, ринкові та репутаційні чинники.

Оцінювання ефективності інвестицій є невід'ємним елементом формування системи інвестиційного забезпечення. Одним із базових показників такої оцінки виступає коефіцієнт рентабельності інвестицій (Return on Investment, ROI), який відображає співвідношення отриманого чистого прибутку до вартості вкладених ресурсів:

$$ROI = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Вартість інвестиції}} \times 100, \quad (1.1)$$

Цей показник дозволяє визначити економічну доцільність вкладень та порівнювати альтернативні інвестиційні рішення. Водночас у сучасних умовах нестабільності та ризиків традиційного розрахунку ROI недостатньо для прийняття стратегічних управлінських рішень.

У зв'язку з цим у практиці управління ризиками використовується підхід до кількісної оцінки очікуваних втрат, що базується на визначенні таких компонентів, як:

- *SLE (Single Loss Expectancy)* – очікувані втрати від однієї події;
- *ARO (Annual Rate of Occurrence)* – ймовірність настання події протягом року;
- *ALE (Annual Loss Expectancy)* – річний очікуваний обсяг втрат.

Такий підхід дозволяє інтегрувати фактор невизначеності у процес обґрунтування інвестиційних рішень, оскільки враховує не лише потенційний прибуток, але й очікувані ризики.

Розвитком класичної моделі ROI є показник рентабельності інвестицій у зниження ризику (Return on Security Investment, ROSI), який визначається як співвідношення зменшення очікуваних втрат до вартості впроваджених заходів:

$$ROSI = \frac{Ale_{\text{без заходів}} - mALE_{\text{після впровадження}}}{\text{Вартість заходів}} \quad (1.2)$$

Таким чином, ROSI поєднує оцінку витрат та кількісну оцінку ризику, дозволяючи визначити економічну доцільність заходів із мінімізації втрат.

У контексті інвестиційного забезпечення підприємства використання показників ROI та ROSI свідчить про необхідність переходу від оцінки ізольованих інвестиційних проєктів до системного врахування ризиків і невизначеності при формуванні інвестиційної політики. Особливої актуальності це набуває для капіталомістких галузей, зокрема нафтопереробної, де рішення щодо модернізації виробничих потужностей або впровадження нових технологій пов'язані з високим рівнем стратегічного ризику.

Запропонований концептуальний підхід до змістового наповнення поняття інвестиційного забезпечення підприємства в умовах невизначеності (рис. 1.2) відображає системний характер формування та реалізації інвестиційних рішень в умовах структурної невизначеності зовнішнього середовища. У центрі моделі знаходиться інвестиційне забезпечення підприємства як інтегруюча управлінська система, що поєднує процеси формування ресурсної бази, прийняття рішень, стратегічного спрямування розвитку та адаптації до ризиків.

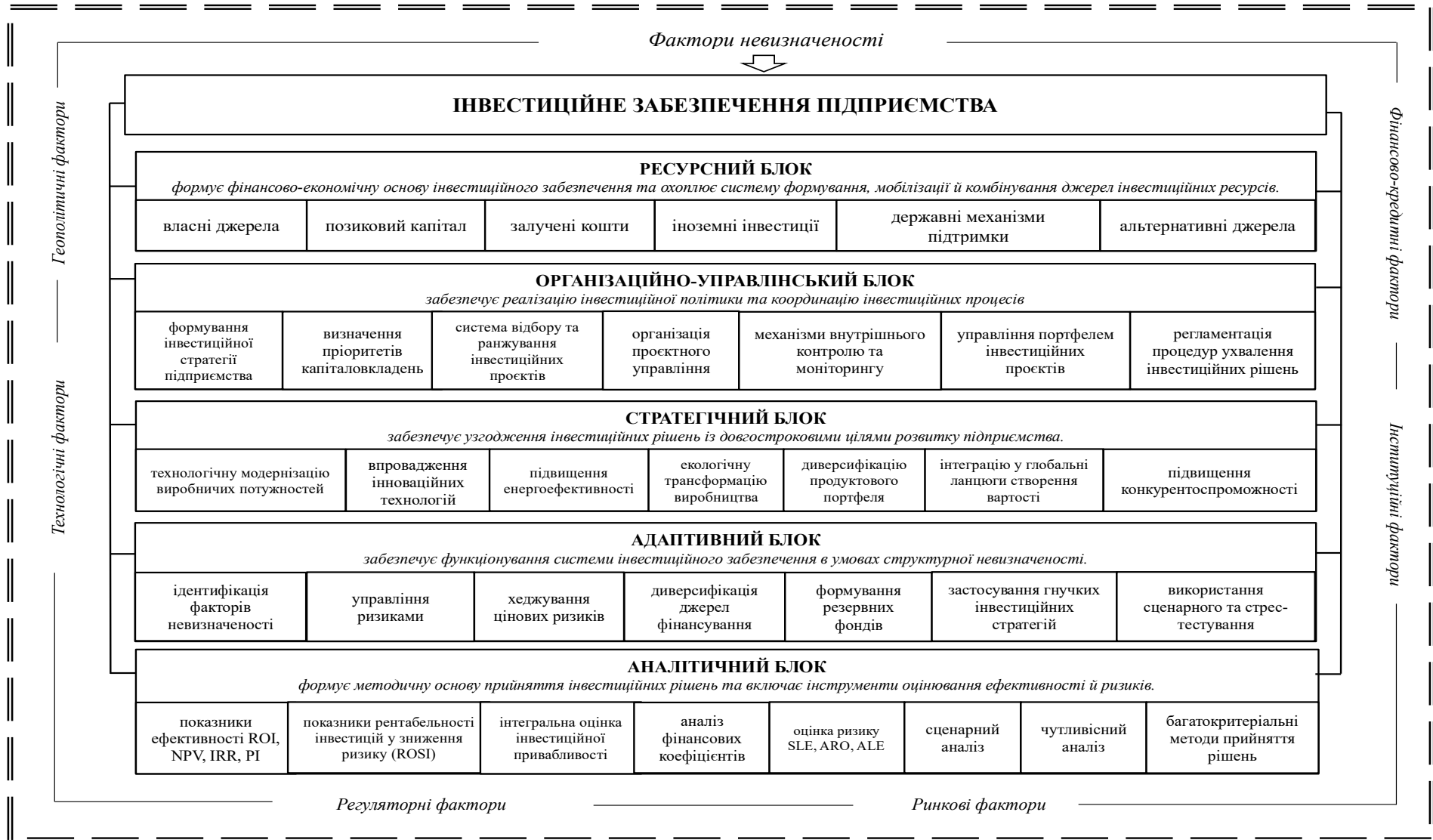


Рис. 1.2. Концептуальний підхід до змістового наповнення поняття інвестиційного забезпечення підприємства в умовах невизначеності
Джерело: сформовано автором на основі [96; 174; 193]

Ресурсний блок формує фінансово-економічну основу системи та визначає обсяг, структуру і вартість інвестиційних ресурсів. Саме він забезпечує мобілізацію власного, позикового та залученого капіталу, а також інтеграцію державних і альтернативних механізмів фінансування. Водночас ефективність використання ресурсів безпосередньо залежить від організаційно-управлінського блоку, який забезпечує інституційне оформлення інвестиційної політики, визначення пріоритетів капіталовкладень, відбір та супровід інвестиційних проєктів, а також контроль за їх реалізацією.

Аналітичний блок формує методичну основу прийняття інвестиційних рішень, інтегруючи інструменти оцінювання ефективності та ризиків. Застосування показників ROI, NPV, IRR, ROSI, а також методів кількісної оцінки ризику дозволяє забезпечити обґрунтованість інвестиційних рішень з урахуванням очікуваних доходів і потенційних втрат. Через аналітичний блок здійснюється трансформація інформації про внутрішній стан підприємства та зовнішні фактори у конкретні управлінські рішення.

Стратегічний блок визначає довгострокову спрямованість інвестиційного розвитку підприємства. Він забезпечує узгодження інвестиційної діяльності з цілями модернізації виробничих потужностей, впровадження інноваційних технологій, підвищення енергоефективності, диверсифікації продуктового портфеля та підвищення конкурентоспроможності. Саме стратегічна орієнтація дозволяє трансформувати окремі інвестиційні рішення у системний розвиток підприємства.

В умовах структурної нестабільності ключову роль відіграє адаптивний блок, який інтегрує механізми управління ризиками та забезпечує гнучкість інвестиційної системи. Через інструменти диверсифікації джерел фінансування, формування резервів, хеджування цінових ризиків, застосування сценарного та стрес-тестування забезпечується здатність підприємства реагувати на зміни ринкових, регуляторних, геополітичних та технологічних параметрів середовища.

Усі функціональні блоки моделі перебувають під впливом факторів структурної невизначеності, що формують зовнішній контур системи. Ринкові коливання, регуляторні зміни, геополітичні ризики, технологічні трансформації, фінансово-кредитні обмеження та інституційні умови визначають варіативність інвестиційного середовища та зумовлюють необхідність інтеграції ризик-орієнтованого підходу у систему інвестиційного забезпечення.

Таким чином, інвестиційне забезпечення підприємства у запропонованому підході розглядається як багаторівнева динамічна система, що поєднує ресурсні, управлінські, аналітичні, стратегічні та адаптивні елементи та функціонує в умовах постійного впливу структурної невизначеності. Запропонований підхід створює методичну основу для подальшої формалізації механізмів підвищення ефективності інвестиційної діяльності нафтопереробних підприємств.

Отже, проведений аналіз теоретичних підходів до трактування категорій «інвестиції», «інвестиційна активність» та «інвестиційна привабливість» дозволяє констатувати їхню взаємопов'язаність, проте різну функціональну спрямованість у системі управління підприємством. Якщо інвестиції відображають процес вкладення ресурсів, інвестиційна активність характеризує інтенсивність та динаміку інвестиційних процесів, а інвестиційна привабливість – відповідність підприємства вимогам інвестора, то інвестиційне забезпечення виступає системною категорією, що інтегрує зазначені елементи у цілісну управлінську конструкцію. Інвестиційне забезпечення не може зводитися виключно до формування джерел фінансування, оскільки охоплює сукупність ресурсних, організаційно-управлінських, аналітичних, стратегічних та адаптивних компонентів, які забезпечують реалізацію інвестиційної політики підприємства. Особливого значення ця категорія набуває для нафтопереробних підприємств, діяльність яких характеризується високою капіталомісткістю, технологічною складністю та залежністю від зовнішніх факторів. Запропонована концептуальна модель інвестиційного забезпечення

дозволяє систематизувати його структурні елементи та відобразити їх взаємодію в умовах структурної невизначеності. Такий підхід формує теоретико-методичну основу для подальшого дослідження механізмів управління інвестиційною діяльністю та розробки інструментарію підвищення ефективності функціонування нафтопереробних підприємств.

1.2. Інвестиційне забезпечення як структурний елемент стратегічної стійкості нафтопереробного підприємства

Стратегічна стійкість підприємства в сучасних умовах характеризується його здатністю забезпечувати довгострокове функціонування, зберігати конкурентні позиції та адаптуватися до змін зовнішнього середовища без втрати фінансової та виробничої спроможності. Для капіталомістких галузей, зокрема нафтопереробної, стратегічна стійкість безпосередньо залежить від обсягів, структури та якості інвестиційного забезпечення.

Нафтопереробне підприємство функціонує в умовах підвищеної ринкової волатильності, регуляторних трансформацій, технологічного оновлення та геополітичних ризиків, що формує високі вимоги до модернізації виробничих потужностей, екологічної безпеки, енергоефективності та диверсифікації продуктового портфеля. За таких умов інвестиційне забезпечення виступає не лише інструментом розвитку, а й ключовим чинником підтримання стратегічної стійкості підприємства.

На відміну від короткострокових фінансових рішень, спрямованих на підтримку ліквідності, інвестиційне забезпечення формує довгострокову основу технологічної конкурентоспроможності, забезпечує оновлення основних засобів, впровадження інновацій та зниження виробничих ризиків. Саме через систему інвестиційних рішень підприємство визначає траєкторію свого стратегічного розвитку та рівень адаптивності до структурних змін середовища.

Нафтопереробні підприємства відіграють системоутворюючу роль у структурі енергетичного сектору та національної економіки, оскільки забезпечують трансформацію сировинних ресурсів у стратегічно значущі нафтопродукти. В умовах високої капіталомісткості, технологічної складності та залежності від зовнішніх факторів їх стратегічна стійкість безпосередньо пов'язана з ефективністю інвестиційного забезпечення.

Інвестиційне забезпечення в цьому контексті виступає ключовим механізмом підтримання довгострокової виробничої, технологічної та фінансової спроможності підприємства. Передусім, воно забезпечує технологічну модернізацію виробничих потужностей та впровадження інноваційних процесів переробки, що дозволяє підвищувати глибину переробки нафти, зменшувати виробничі втрати та забезпечувати відповідність продукції міжнародним стандартам якості. Інвестиції у дослідження та розробки сприяють формуванню технологічних переваг і знижують ризик морального старіння активів.

Важливим напрямом інвестиційного забезпечення є розширення виробничого потенціалу та диверсифікація продуктового портфеля. За рахунок капіталовкладень підприємство отримує можливість адаптувати структуру виробництва до змін ринкового попиту, оптимізувати маржу переробки та зменшувати залежність від окремих сегментів ринку. Такий підхід підвищує стійкість до коливань цін на нафту та нафтопродукти.

Окремого значення набувають інвестиції, спрямовані на підвищення енергоефективності та екологічної безпеки виробництва. В умовах посилення екологічних вимог та глобальної тенденції до декарбонізації саме модернізація технологій зниження викидів, раціонального використання енергоресурсів та утилізації відходів стає чинником довгострокової конкурентоспроможності підприємства та його відповідності міжнародним регуляторним стандартам.

Крім того, цифровізація виробничих процесів та впровадження інформаційних систем управління зумовлюють необхідність інвестицій у кібербезпеку та захист критичної інфраструктури. Надійність інформаційних

систем і захист технологічних процесів від зовнішніх втручань стають складовою стратегічної стійкості підприємства, оскільки забезпечують безперервність виробництва та мінімізацію операційних ризиків.

У цілому інвестиційне забезпечення відіграє визначальну роль у розвитку та стабільному функціонуванні нафтопереробних підприємств. Ефективне використання інвестиційних ресурсів створює передумови для технологічного оновлення, підвищення продуктивності, зміцнення фінансової стійкості та збереження конкурентних позицій у довгостроковій перспективі. В умовах капіталомісткості галузі саме інвестиційна складова формує основу стратегічної життєздатності підприємства.

Під час аналізу різних підходів до визначення «інвестиційної активності» встановлено, що це поняття не обмежується лише залученням фінансових ресурсів, а охоплює повний цикл реалізації інвестицій – від формування передумов до їх ефективного впровадження. Інвестиційна активність включає як інтенсивність залучення капіталу, так і створення організаційних та економічних умов для його результативного використання. Дослідження Світового банку та Міжнародної фінансової корпорації підтверджують макроекономічну значущість інвестиційної активності: підвищення приватних інвестицій у країнах, що розвиваються, на 1% до ВВП забезпечує приріст середньорічного темпу економічного зростання на 0,71% за інших незмінних умов. Це свідчить про системоутворюючу роль інвестицій як чинника економічної динаміки.

У контексті стратегічної стійкості нафтопереробних підприємств важливо враховувати аспект інвестиційної безпеки, який пов'язаний із захистом економічних інтересів держави та суб'єктів господарювання. Серед національних інтересів у сфері інвестиційної безпеки виокремлюються такі рівні:

1. Довгострокові інтереси, що передбачають формування інвестиційно-інноваційної моделі розвитку, структурну модернізацію економіки, створення стабільного та прогнозованого інвестиційного клімату.

2. Середньострокові інтереси, які полягають у забезпеченні керованості потоків капіталу, особливо у високотехнологічних секторах, інтеграції інвестицій із процесами модернізації виробництва, формуванні якісної структури іноземних інвестицій, розвитку фондового ринку та інститутів спільного інвестування.

3. Короткострокові інтереси, що включають підтримання стабільності фінансової системи, мінімізацію негативного впливу зовнішніх кризових явищ, забезпечення ліквідності підприємств і банківського сектору, обмеження надмірної залежності від зовнішніх запозичень, дотримання оптимальної норми інвестування до ВВП та підтримку інноваційної спрямованості капіталовкладень [99].

Урахування зазначених аспектів інвестиційної безпеки є необхідною умовою формування стійкої моделі розвитку як на макrorівні, так і на рівні окремого нафтопереробного підприємства, діяльність якого функціонує в межах загальнонаціонального інвестиційного простору та під впливом його інституційних обмежень.

Порівняльний аналіз наведених підходів дозволяє виокремити кілька домінантних напрямів трактування інвестиційного забезпечення: ресурсний, організаційно-економічний, процесний та управлінсько-стратегічний. Водночас для нафтопереробної сфери, яка характеризується високою капіталомісткістю, технологічною складністю та залежністю від зовнішніх факторів, інвестиційне забезпечення набуває системоутворюючого значення, оскільки визначає можливості модернізації виробничого потенціалу та підтримання стратегічної стійкості підприємства.

Забезпечення інвестиційного розвитку нафтопереробної сфери здійснюється за рахунок різних джерел, зокрема приватного та іноземного капіталу, кредитних ресурсів і внутрішніх інвестицій підприємств. Оцінювання інвестиційного забезпечення може здійснюватися за галузевим, об'єктовим та інноваційним аспектами:

- галузевий аспект передбачає врахування специфіки основних видів діяльності, що формують виробничу структуру нафтопереробної сфери;
- об’єктовий аспект зосереджується на інвестиціях у формування та модернізацію виробничих активів;
- інноваційний аспект охоплює вкладення капіталу у створення нових видів виробництва та впровадження сучасних технологій.

Особливості нафтопереробної сфери зумовлюють об’єктивну необхідність стабільного інвестиційного забезпечення, однак фінансові обмеження національної економіки істотно ускладнюють доступ до кредитних ресурсів, особливо для середніх та малих підприємств. За таких умов інвестиції стають ключовим джерелом фінансування як поточної, так і перспективної діяльності підприємств галузі, оскільки власні ресурси є обмеженими, а доступ до довгострокового кредитування – недостатнім [151].

Держава відіграє системоутворюючу роль в інвестиційному забезпеченні нафтопереробної сфери, оскільки саме на макроінституційному рівні формуються базові умови функціонування галузі. У контексті стратегічної стійкості підприємств державна політика визначає параметри інвестиційного середовища, доступність ресурсів та рівень ризику інвестиційних рішень. Її функціональна роль полягає у формуванні інституційних, фінансових та інфраструктурних передумов розвитку галузі.

Основні напрями участі держави в інвестиційному забезпеченні нафтопереробної сфери охоплюють:

1. *Створення правового та регуляторного середовища.* Держава формує нормативно-правову базу, що регламентує інвестиційну діяльність, забезпечує захист прав власності, визначає податкові та митні умови функціонування підприємств галузі. Стабільність законодавства, передбачуваність регуляторної політики та прозорість процедур безпосередньо впливають на рівень інвестиційної привабливості та довгострокову стійкість галузі.

2. *Фінансова підтримка та стимулювання інвестицій.* Інструменти бюджетної підтримки, державні гарантії, механізми пільгового кредитування, податкові стимули або участь у проєктах державно-приватного партнерства формують додаткові можливості для реалізації капіталомістких інвестиційних програм модернізації та екологічної трансформації виробництва.

3. *Розвиток інфраструктури.* Функціонування нафтопереробних підприємств потребує розвиненої транспортної, енергетичної та логістичної інфраструктури. Інвестиції держави в ці напрями знижують трансакційні витрати, забезпечують безперервність виробничих процесів та підвищують конкурентоспроможність галузі.

4. *Регулювання ринку та стандартизація.* Встановлення вимог до якості продукції, екологічних стандартів, правил конкуренції та антимонопольного контролю формує рівні умови функціонування суб'єктів ринку та зменшує регуляторну невизначеність для інвесторів.

5. *Розвиток науково-технічного потенціалу.* Підтримка науково-дослідних установ, стимулювання інноваційних проєктів та впровадження сучасних технологій переробки сприяють технологічному оновленню галузі та підвищенню її довгострокової стійкості.

У цьому контексті держава виступає не лише регулятором, а й інституційним координатором інвестиційних процесів, забезпечуючи формування стабільного інвестиційного клімату, що знижує ризики та стимулює модернізацію виробничого потенціалу галузі.

Особливе значення в системі інвестиційного забезпечення набуває інвестиційна безпека, яка формує основу довіри до інвестиційного середовища. Її роль проявляється у кількох вимірах. По-перше, інвестиційна безпека створює передумови для залучення капіталу, оскільки гарантії захисту прав власності, стабільність регуляторної політики та прозорість економічних правил зменшують ризик втрати вкладених ресурсів. По-друге, вона забезпечує стабільність реалізації інвестиційних проєктів через мінімізацію правових, фінансових та інституційних ризиків, що дозволяє формувати довгострокові

інвестиційні програми модернізації галузі. По-третє, інвестиційна безпека стимулює впровадження інноваційних технологій, оскільки захищеність інтелектуальної власності та стабільність економічного середовища підвищують зацікавленість у фінансуванні науково-дослідних розробок та технологічних трансформацій.

У системі стратегічної стійкості нафтопереробних підприємств інвестиційна безпека виступає інституційним механізмом, що знижує рівень невизначеності та забезпечує передбачуваність інвестиційних процесів, формуючи довгострокову основу розвитку галузі. Інвестиційна безпека в межах нафтопереробної сфери охоплює комплекс інституційних, організаційних та економічних заходів, спрямованих на захист інвестиційних проєктів, мінімізацію ризиків втрати капіталу та забезпечення довгострокової стабільності інвестиційних процесів. У системі інвестиційного забезпечення вона виступає як механізм зниження невизначеності та формування передбачуваності економічних результатів.

Серед ключових аспектів ролі інвестиційної безпеки в інвестиційному забезпеченні нафтопереробної сфери доцільно виділити:

1. *Захист інвестиційних активів.* Інвестиційна безпека передбачає формування систем захисту матеріальних, фінансових та нематеріальних активів від технологічних аварій, фізичного знищення, кіберзагроз, природних катастроф та інших ризиків. Це включає страхові механізми, системи моніторингу, внутрішній контроль і технічні засоби безпеки.

2. *Забезпечення стабільного інвестиційного клімату.* Стабільність політичного та економічного середовища, прозорість законодавства, дотримання контрактних зобов'язань і захист прав власності формують довіру до галузі та знижують премію за ризик для інвесторів.

3. *Мінімізація інвестиційних ризиків.* Інвестиційна безпека передбачає системну ідентифікацію, оцінку та управління ризиками, пов'язаними з реалізацією інвестиційних проєктів. Йдеться про використання

інструментів диверсифікації, страхування, фінансового хеджування, сценарного аналізу та ризик-менеджменту.

4. *Захист прав інвесторів.* Ефективна система судового захисту, механізми врегулювання спорів, протидія корупції та недобросовісній конкуренції формують основу правової захищеності інвестицій.

5. *Орієнтація на сталий розвиток.* Інвестиційна безпека інтегрує вимоги екологічної відповідальності, енергоефективності та технологічної модернізації, що особливо актуально для капіталомісткої та екологічно чутливої нафтопереробної галузі.

У ширшому розумінні безпеку на мікрорівні інвестиційної діяльності правомірно розглядати як багаторівневу систему, що охоплює різні стадії, форми та напрями інвестування:

- безпека стратегічного і тактичного інвестування, яка включає контроль над об'єктами інвестування, захист управлінських прав та забезпечення стабільності доходності вкладеного капіталу;
- безпека формування інвестиційних ресурсів, їх трансформації та розміщення, що передбачає стабільність джерел фінансування та захищеність інвестиційного капіталу;
- безпека інвестування в різні види активів – фізичні, фінансові та нематеріальні, включаючи інтелектуальну власність;
- безпека внутрішніх і зовнішніх інвестицій, пов'язана з управлінням валютними, політичними та регуляторними ризиками;
- безпека активного та пасивного інвестування, що забезпечує збереження досягнутого рівня інвестиційного портфеля та його оптимізацію;
- безпека обов'язкових і соціальних інвестицій, а також інвестицій, спрямованих на модернізацію, розширення виробництва та інноваційний розвиток;
- безпека конкретних інвестиційних проектів, яка включає комплексну оцінку ризиків, планування, моніторинг і контроль їх реалізації.

Перераховані складові формують ступеневу систему інвестиційної безпеки, в якій кожен рівень забезпечує стійкість інвестиційного процесу від етапу формування ресурсів до завершення проєктного циклу.

Логічним відображенням зазначеної ієрархії є рисунок 1.3. «Ступенева модель інвестиційної безпеки», яка ілюструє структурну взаємозалежність рівнів захисту інвестиційної діяльності в системі інвестиційного забезпечення нафтопереробного підприємства.

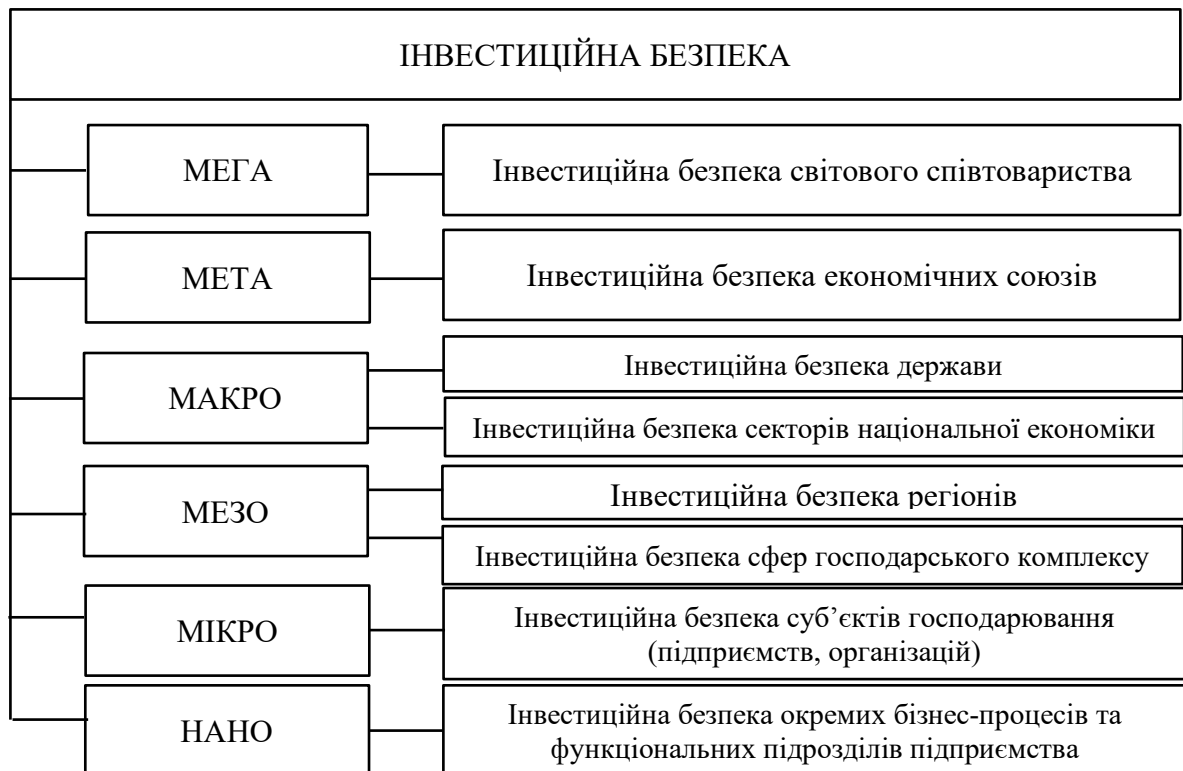


Рис. 1.3. Ступенева модель інвестиційної безпеки

Джерело: сформовано автором на основі [99;158]

Суб'єктний склад інвестиційних правовідносин визначається положеннями Закону України «Про інвестиційну діяльність» [169], відповідно до якого такими суб'єктами виступають інвестори та учасники інвестиційної діяльності. Інвесторами визнаються суб'єкти, які приймають рішення щодо вкладення власних, позичкових або залучених майнових та інтелектуальних цінностей в об'єкти інвестування. Учасниками інвестиційної діяльності можуть бути фізичні та юридичні особи України й інших держав, які забезпечують реалізацію інвестиційних проєктів як виконавці замовлень або на підставі доручення інвестора.

У науковій літературі підкреслюється, що суб'єктами інвестиційних правовідносин, зокрема в нафтопереробній сфері, є держава, органи законодавчої та виконавчої влади, органи місцевого самоврядування, іноземні держави, вітчизняні та іноземні юридичні особи, фінансові установи та інші економічні агенти, зацікавлені у розвитку підприємств галузі [91]. Кожен із цих суб'єктів виконує специфічні функції – від формування інституційного середовища до безпосереднього фінансування або реалізації інвестиційних проєктів.

До суб'єктів, які безпосередньо використовують інвестиційні ресурси, належать виробники нафтопродуктів – нафтопереробні заводи, нафтохімічні підприємства, хімічні виробництва та інші суб'єкти господарювання різних організаційно-правових форм. Інвестиційна діяльність у цій сфері може здійснюватися також фізичними особами – підприємцями, що реалізують проєкти у суміжних сегментах галузі.

Об'єктами інвестиційної діяльності відповідно до статті 4 Закону України «Про інвестиційну діяльність» [169] є будь-яке майно та майнові права, зокрема основні фонди, оборотні кошти, цінні папери, грошові вклади, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності. У нафтопереробній галузі такими об'єктами виступають технологічне обладнання, виробничі комплекси, інноваційні розробки, енергетичні та сировинні ресурси, земельні ділянки, а також фінансові активи, спрямовані на модернізацію виробництва.

Зміст інвестиційних правовідносин визначається сукупністю прав та обов'язків їх суб'єктів. Згідно зі статтею 7 Закону України «Про інвестиційну діяльність» [169] інвестори мають право:

- розміщувати інвестиції в будь-які об'єкти, за винятком заборонених законодавством;
- самостійно визначати напрями, обсяги та форми інвестування;
- залучати учасників інвестиційної діяльності на договірній основі;
- передавати права володіння, користування і розпорядження інвестиціями;
- залучати фінансові ресурси у формі кредитів, емісії цінних паперів та позик;

- використовувати власне майно для забезпечення зобов'язань;
- здійснювати реінвестування та інші операції з результатами інвестиційної діяльності.

Системний характер інвестиційного забезпечення вимагає використання всіх доступних джерел фінансування розвитку нафтопереробних підприємств. Традиційно виділяють власні та позичкові ресурси. До власних ресурсів належать: чистий прибуток; амортизаційні відрахування; внески засновників; безповоротна фінансова допомога; додатковий капітал, сформований у процесі господарської діяльності. До позичкових ресурсів відносять: банківські кредити; облігаційні позики; фінансовий лізинг; інші форми залучених коштів, що передбачають виконання боргових зобов'язань.

При цьому власні ресурси можуть мати як внутрішнє, так і зовнішнє походження (наприклад, внески засновників або додаткова емісія акцій), тоді як позичкові ресурси є виключно зовнішніми. Такий підхід уточнює позиції окремих авторів, які ототожнюють власні ресурси лише з внутрішніми джерелами формування капіталу.

Узагальнення наукових підходів дозволило систематизувати джерела та умови формування інвестиційних ресурсів нафтопереробних підприємств за критеріями походження, вартості капіталу, рівня ризику та ступеня контролю над об'єктом інвестування. Візуалізація цієї класифікації подана на рисунку 1.4. «Джерела та умови формування інвестиційних ресурсів нафтопереробних підприємств», яка відображає структурну взаємодію внутрішніх і зовнішніх ресурсів у системі інвестиційного забезпечення.

Система інвестиційного забезпечення нафтопереробного підприємства має багатокомпонентну структуру, що відображає інтеграцію ресурсних, управлінських та функціональних підсистем у межах стратегічного розвитку. Її доцільно розглядати як сукупність взаємопов'язаних складових, кожна з яких виконує специфічну роль у формуванні інвестиційної спроможності підприємства.

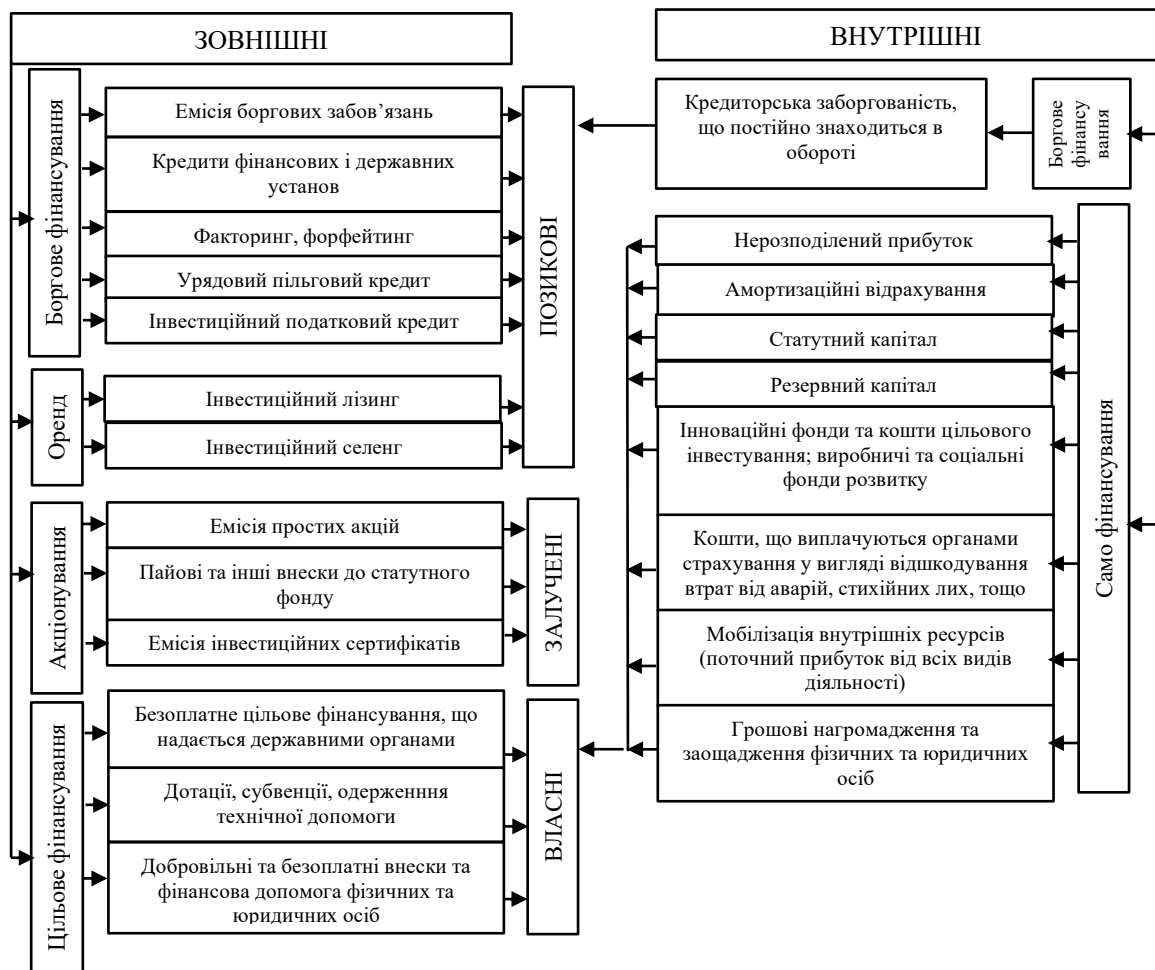


Рис. 1.4. Джерела та умови формування інвестиційних ресурсів нафтопереробних підприємств

Джерело: сформовано автором на основі [85; 87; 135; 174]

До ключових компонентів системи інвестиційного забезпечення належать:

1. *Техніко-технологічна складова* – охоплює елементи виробничо-господарської діяльності, спрямовані на модернізацію та технологічну підтримку виробництва. Йдеться про оновлення обладнання, виробничих ліній, транспортної інфраструктури, автоматизованих систем управління та цифрових технологій, що забезпечують підвищення продуктивності й зниження витрат.

2. *Матеріальна складова* – передбачає формування стабільної системи забезпечення сировинними ресурсами, напівфабрикатами,

енергетичними та допоміжними матеріалами відповідно до параметрів інвестиційних проєктів.

3. *Інноваційна складова* – включає управління інноваційною діяльністю підприємства, розвиток науково-дослідних напрямів, впровадження нових технологій переробки та екологічних рішень, що формують довгострокову конкурентоспроможність.

4. *Кадрова складова* – охоплює систему формування, підготовки та мотивації персоналу, залученого до реалізації інвестиційних програм, зокрема управлінських, технічних та інженерних кадрів.

5. *Організаційна складова* – визначає внутрішню структуру управління інвестиційною діяльністю, розподіл повноважень, функціонування інвестиційних комітетів, системи контролю та прийняття стратегічних рішень.

6. *Інформаційна складова* – включає інформаційно-аналітичні системи, що забезпечують планування, моніторинг та оцінювання ефективності інвестиційних проєктів, а також підтримку управлінських рішень на основі даних.

7. *Фінансова складова* – стосується формування структури капіталу, управління грошовими потоками, вибору оптимальних джерел фінансування та забезпечення платоспроможності в процесі реалізації інвестицій.

8. *Маркетингова складова* – охоплює дослідження ринку, аналіз попиту, конкурентного середовища та формування стратегії позиціонування продукції, що визначає доцільність і напрями інвестиційних рішень [22].

Взаємодія зазначених складових формує інтегровану систему інвестиційного забезпечення, здатну забезпечити стратегічну стійкість нафтопереробного підприємства в умовах високої капіталомісткості та структурної невизначеності.

Разом із тим, ефективність функціонування цієї системи значною мірою залежить від інституційного середовища на макрорівні, зокрема від державної політики регіонального розвитку та стимулювання інвестиційної активності. У різних країнах створено спеціалізовані органи, відповідальні за формування

інвестиційної привабливості територій та координацію регіонального розвитку. Зокрема, у Франції функціонує Комітет з питань регіональної діяльності і територіального устрою, у Польщі – Державна рада з територіального розвитку, у США – Президентська комісія з питань федералізму, у Канаді – Комітет з економічного і регіонального розвитку при Кабінеті міністрів, у Японії – економічна консультативна рада при Кабінеті міністрів.

Зазначені органи здійснюють стратегічне планування територіального розвитку, визначають пріоритетні напрями інвестицій, координують інфраструктурні та інноваційні проекти, формують стимули для залучення внутрішнього та зовнішнього капіталу. Їх діяльність спрямована на створення стабільного інституційного середовища, яке знижує інвестиційні ризики та підвищує передбачуваність економічної політики. У цьому контексті інвестиційне забезпечення нафтопереробного підприємства слід розглядати не ізольовано, а як складову ширшої регіональної та національної інвестиційної системи, де взаємодіють корпоративні стратегії розвитку та державні механізми стимулювання економічного зростання.

Міжнародний досвід формування інвестиційної привабливості регіонів демонструє різні моделі інституційного забезпечення інвестиційної діяльності, що безпосередньо впливають на ефективність функціонування галузей із високою капіталомісткістю, зокрема нафтопереробної [57; 64; 71].

У Польщі еволюція системи залучення іноземних інвестицій засвідчила необхідність централізації та спрощення інституційної структури. Після початкового етапу, коли функціонували численні національні та регіональні органи, було створено спеціалізований орган, Польське агентство з питань інформації та інвестицій, яке забезпечує принцип «єдиного вікна» для інвесторів. Такий підхід знижує адміністративні бар'єри та трансакційні витрати, підвищуючи передбачуваність інвестиційного процесу [71].

У Німеччині реалізовано децентралізовану модель управління, в межах якої землі мають значні повноваження у сфері економічного розвитку, екологічної політики та регіонального планування. Поєднання федерального

законодавства із земельною автономією дозволяє адаптувати інвестиційну політику до специфіки регіонів, водночас забезпечуючи правову узгодженість через механізми федерального контролю [57].

У Великобританії функціонують регіональні агентства розвитку, які координують інвестиційні процеси, аналізують конкурентні переваги територій та формують програми стимулювання капіталовкладень. Додатковим інструментом підтримки є використання пільгових кредитів міжнародних фінансових інституцій, що підсилює фінансову базу регіональних проєктів [64].

Канада реалізує модель розподілу повноважень між федеральним і провінційним рівнями. Провінції мають право регулювати інвестиційні процеси на своїй території за умови дотримання федерального законодавства. Водночас функціонує система державного контролю за допуском іноземних інвесторів, що забезпечує баланс між відкритістю економіки та захистом національних інтересів [71].

Франція застосовує багаторівневу територіальну модель (регіон – департамент – комуна), де кожен рівень наділений фінансовими та адміністративними повноваженнями у сфері регіонального розвитку. Координацію здійснюють спеціалізовані державні органи з питань територіального планування та економічного розвитку, що формують стратегічні пріоритети інвестиційної політики [57].

Швеція характеризується високим рівнем децентралізації, де лени та комуни мають широкі повноваження щодо місцевого оподаткування та управління соціально-економічним розвитком. Водночас відсутність спеціалізованої централізованої системи регулювання інвестиційної діяльності обумовлює більшу роль загальних ринкових механізмів [64].

Швейцарія використовує гнучку модель регулювання інвестиційних потоків, у якій поєднуються федеральні та кантональні повноваження, що дає змогу формувати конкурентне інвестиційне середовище з урахуванням регіональних особливостей [64].

Узагальнення зазначеного досвіду дозволяє виокремити спільні характеристики ефективної системи інвестиційного забезпечення: наявність чіткої інституційної архітектури; мінімізація адміністративних бар'єрів; поєднання централізованого стратегічного управління з регіональною автономією; правова визначеність та стабільність регуляторної політики; використання фінансових стимулів і механізмів державної підтримки.

Для нафтопереробної галузі, яка характеризується високими капітальними витратами, тривалим інвестиційним циклом та підвищеними екологічними вимогами, ефективність інституційного середовища є визначальним чинником формування стратегічної стійкості підприємств.

У контексті формування стратегічної стійкості нафтопереробних підприємств інвестиційна політика держави набуває системоутворюючого значення. Її завдання полягає не лише у стимулюванні капіталовкладень, а у забезпеченні галузевої та технологічної реструктуризації промисловості. Водночас сучасна структура української промисловості характеризується тенденціями деіндустріалізації та зменшенням частки переробної галузі, що послаблює конкурентні позиції країни на глобальних ринках.

Технологічна структура виробництва залишається переважно низько- та середньо-низькотехнологічною, тоді як частка високотехнологічної продукції є незначною. Для нафтопереробного комплексу це означає високу капіталомісткість модернізації, потребу в масштабному оновленні основних фондів та впровадженні сучасних технологій переробки. Додатковим обмеженням є недостатній розвиток інформаційно-комунікаційної інфраструктури, що стримує цифрову трансформацію виробничих процесів.

Організаційна структура промисловості характеризується слабкою інтеграцією підприємств, обмеженими можливостями консолідації капіталу та недостатнім розвитком кластерних форм взаємодії. Це ускладнює реалізацію великих інвестиційних проєктів і формування замкнених виробничих циклів, що є критично важливим для галузей із високою технологічною залежністю, зокрема нафтопереробки.

Фінансові обмеження проявляються у зниженні частки власних ресурсів підприємств, неефективній амортизаційній політиці та домінуванні короткострокового кредитування з високою вартістю позикового капіталу. Наявні механізми державної підтримки не забезпечують системної модернізації, що посилює розрив між інвестиційними потребами та фактичними можливостями їх фінансування.

Інституційна складова державної політики також залишається фрагментарною. Відсутність узгодженої стратегії інвестиційно-інноваційного розвитку, недосконалість нормативної бази альтернативних фінансових інструментів (лізинг, інститути спільного інвестування, венчурні фонди), а також недостатній рівень захисту прав інвесторів формують додаткові ризики для довгострокових вкладень.

За таких умов інвестиційне забезпечення структурних перетворень у нафтопереробному комплексі має ґрунтуватися на комплексній державній політиці, що інтегрує промислову, інноваційну, бюджетну, кредитну, амортизаційну та фіскальну складові. Пріоритетними напрямками мають бути:

Реструктуризація виробництва з урахуванням національних конкурентних переваг.

- зниження енергоємності та ресурсомісткості технологічних процесів;
- диверсифікація продуктового портфеля з метою зменшення залежності від кон'юнктурних коливань світових ринків;
- інтеграція у міжнародні технологічні ланцюги через комерціалізацію нематеріальних активів;
- формування інтегрованих виробничо-інвестиційних структур, здатних акумулювати ресурси для реалізації масштабних модернізаційних проєктів.

Реалізація цих напрямів потребує партнерської моделі взаємодії держави та приватного сектору, використання механізмів державно-приватного партнерства, удосконалення амортизаційної та фіскальної політики, розвитку пільгового кредитування, а також створення ефективної системи альтернативних джерел фінансування інвестиційної діяльності (рис. 1.5).



Рис. 1.5. Процес інвестиційного забезпечення нафтопереробної сфери
Джерело: сформовано автором на основі [85; 87; 174; 193]

Сукупність зазначених обмежень і напрямів трансформації формує систему факторів, що впливають на інвестиційне забезпечення та стратегічну стійкість нафтопереробних підприємств. Їх систематизація представлена у відповідній схемі, яка відображає взаємозв'язок макроекономічних, фінансових, інституційних та організаційних чинників формування інвестиційного середовища галузі.

У межах окреслених макроекономічних, інституційних та фінансових обмежень особливого значення набувають фактори невизначеності, що супроводжують інвестиційний процес у нафтопереробній галузі. Їх вплив визначає не лише рівень ризику, а й параметри стратегічної стійкості підприємства.

До ключових груп факторів невизначеності належать:

Економічна невизначеність, що проявляється у коливаннях валютних курсів, зміні рівня інфляції, процентних ставок, вартості енергоресурсів та кон'юнктури світових ринків нафтопродуктів. Для капіталомістких проєктів у

нафтопереробці ці коливання безпосередньо впливають на структуру витрат, грошові потоки та показники ефективності.

Політико-інституційна невизначеність, пов'язана зі змінами регуляторного середовища, податкового законодавства, митної політики, санкційних режимів, а також із загальною нестабільністю інституційних правил гри. Для стратегічних інвесторів саме ця група ризиків часто визначає доцільність довгострокових вкладень.

Технологічна невизначеність, зумовлена швидким розвитком технологій переробки, екологічних стандартів та цифрових рішень. Впровадження інновацій створює потенціал підвищення ефективності, однак одночасно формує ризик морального старіння обладнання та необхідність додаткових капіталовкладень.

Фінансова невизначеність, що включає доступність довгострокового капіталу, зміну умов кредитування, обмеження ліквідності та коливання інвестиційних потоків.

Сукупність зазначених чинників формує середовище підвищеної складності прийняття інвестиційних рішень, у якому традиційні підходи до оцінки ефективності потребують доповнення інструментами аналізу ризику, сценарного моделювання та оцінки чутливості.

У цих умовах центральною складовою управління інвестиційним забезпеченням виступає інвестиційний аналіз, який забезпечує науково обґрунтовану основу для вибору альтернатив розвитку підприємства. Його призначення полягає у системній оцінці доцільності інвестицій, визначенні обсягів фінансування, структури джерел капіталу та прогнозуванні очікуваних результатів.

Інвестиційний аналіз охоплює комплекс методів і прийомів, спрямованих на формування альтернативних варіантів реалізації інвестиційних проєктів, оцінку масштабів невизначеності для кожного варіанта, порівняння проєктів за критеріями ефективності, ризику та стратегічної відповідності, визначення резервів підвищення економічної результативності. Його реалізація

відбувається у двох взаємопов'язаних площинах: часовій, що охоплює весь життєвий цикл проєкту – від ідеї до завершення або припинення; та предметній, яка передбачає аналіз економічних, фінансових, виробничих, маркетингових, організаційних, соціальних та екологічних параметрів інвестування.

Особливе значення в умовах невизначеності мають аналіз інвестиційного ризику, оцінка чутливості проєкту до зміни ключових факторів, прогнозування грошових потоків та визначення показників ефективності з урахуванням варіативності сценаріїв розвитку зовнішнього середовища. Функціонально інвестиційний аналіз забезпечує структурування інформаційної бази для прийняття рішень, оптимізацію вибору альтернатив інвестування, виявлення критичних обмежень на різних стадіях реалізації проєкту та обґрунтування доцільності використання інвестиційних ресурсів. Окрім того, інвестиційний проєкт може бути прийнятий до реалізації лише за умови забезпечення відшкодування вкладених коштів, досягнення рівня рентабельності, прийнятної для інвестора, та окупності в межах допустимого інвестиційного горизонту.

Отже, у системі інвестиційного забезпечення нафтопереробного підприємства фактори невизначеності виступають не лише джерелом ризику, а й методологічною передумовою побудови відповідної моделі інвестиційного аналізу, що враховує багатофакторність середовища та потребує використання сценарних і адаптивних підходів до прийняття управлінських рішень.

Досягнення запланованих економічних результатів є ключовою метою інвестиційного аналізу. Проте реалізація інвестиційної діяльності відбувається в умовах невизначеності, що обумовлює виникнення ризику як невід'ємної характеристики будь-якого інвестиційного рішення.

Визначеність передбачає наявність повної та достовірної інформації, необхідної для розрахунків і прогнозування результатів. Невизначеність, навпаки, характеризується неповнотою або неточністю інформації щодо внутрішніх і зовнішніх умов реалізації проєкту, що може призвести до

відхилення фактичних результатів від очікуваних. У фінансовій сфері така невизначеність трансформується у ризикованість інвестиційної діяльності.

В економічній літературі ризик трактується як:

- можливість виникнення небажаної події [174];
- ймовірність настання події, що призводить до втрат [56];
- небезпека втрати ресурсів або недоотримання доходів порівняно з прогнозованими показниками [191; 187];
- можливість негативних фінансових наслідків у процесі інвестування [87].

Узагальнюючи підходи, ризик у контексті інвестування можна розглядати як імовірність відхилення фактичних результатів від запланованих унаслідок впливу невизначених факторів.

Інвестиційний ризик визначається як можливість невиконання цілей інвестування (отримання прибутку або соціального ефекту) та зазнання фінансових втрат [174]. Проектний ризик, у свою чергу, відображає сукупність факторів, що негативно впливають на грошові потоки інвестиційного проекту та його економічну ефективність [56].

Оскільки інвестиційна діяльність орієнтована на майбутні результати, вона завжди пов'язана з варіативністю сценаріїв розвитку подій. Тому управління інвестиційним забезпеченням нафтопереробного підприємства неможливе без системної оцінки ризиків та їх кількісного вимірювання.

Для інвестора важливим є не лише аналіз конкретного проекту, а й оцінка галузевої стабільності та прибутковості. З цією метою можуть використовуватися показники валового внутрішнього продукту за видами діяльності та обсяги інвестицій в основний капітал. Узагальнений показник прибутковості галузі може визначатися як відношення створеної доданої вартості до обсягу інвестицій в основний капітал, що дозволяє оцінити ефективність використання вкладених ресурсів.

Поряд із галузевим аналізом необхідним є виявлення ризиків, що супроводжують конкретний інвестиційний проект. Універсальної класифікації

ризиків не існує, оскільки їх структура залежить від особливостей підприємства, галузі та інституційного середовища. Доцільним є формування індивідуального комплексу ризиків для кожного інвестиційного рішення з подальшою їх кількісною оцінкою. Ключові напрями прояву інвестиційного ризику включають: невизначеність майбутніх доходів та їх обсягу, невизначеність строків отримання грошових потоків, інфляційні та процентні коливання, валютні ризики, зміну ринкової кон'юнктури, технологічні та екологічні обмеження.

З огляду на високу капіталомісткість і стратегічну значущість нафтопереробного комплексу, поєднання факторів прибутковості та ризику формує специфічний профіль інвестиційної привабливості галузі. Саме тому доцільним є їх систематизація за групами впливу та характером дії на фінансові результати підприємства.

Узагальнення зазначених факторів дозволяє сформувати структурований перелік ризиків і драйверів прибутковості, що відображено в таблиці 1.4.

Вибір фінансових інструментів у процесі інвестування супроводжується процентним, валютним і кредитним ризиками. Досягнення оптимального співвідношення «ризик-прибутковість» можливе через диверсифікацію інструментів та використання фінансових механізмів хеджування. Ступінь концентрації виробництва формує залежність підприємства від окремих ринків, контрагентів або продуктів, що підвищує ринковий ризик. Зниження ризику забезпечується диверсифікацією збуту, розширенням асортименту та виходом на альтернативні ринки. Продуктова спеціалізація зумовлює цінові та попитні ризики, тоді як орієнтація на високомаржинальну та технологічно складну продукцію підвищує прибутковість. Інноваційна діяльність, своєю чергою, пов'язана з технологічним ризиком та ризиком комерціалізації, проте формує довгострокові конкурентні переваги. Якість менеджменту визначає здатність підприємства управляти змінами, мінімізувати політичні та операційні ризики. Надійність логістичної та збутової інфраструктури зменшує ризик перебоїв у постачанні та реалізації продукції, що є критично важливим для нафтопереробного комплексу.

Таблиця 1.4

Фактори ризику і прибутковості в інвестуванні підприємств
нафтопереробного комплексу

Фактори	Фактори ризику	Фактори прибутковості
Вибір фінансових інструментів	Ризик зміни ставок інтересу	Оптимальний ризик/прибутковий баланс
	Валютний ризик	Використання ефективних фінансових інструментів
Кредитний ризик		
Ступінь концентрації виробництва	Залежність від одного ринку або клієнта	Диверсифікація ризиків і ринків
Велика залежність від обмеженого виду продукції		
Продуктова спрямованість	Ціновий ризик	Реалізація високоцінних продуктів або послуг
Ризик зміни попиту на певний продукт або послугу		
Інновації	Технологічний ризик	Впровадження інноваційних рішень і технологій
Ризик неуспішної комерціалізації інновації		
Менеджмент	Керівництво з недостатнім досвідом або знаннями	Компетентний та досвідчений менеджмент
Ефективне управління ризиками та змінами		
Надійність структури постачання і збуту	Ризик проблем з постачальниками або збутовими шляхами	Забезпечення надійної логістичної та збутової інфраструктури

Джерело: сформовано автором на основі [87; 88; 114; 135; 153; 195]

У сучасних умовах інвестиційні рішення повинні бути науково обґрунтованими, оптимальними та ефективними. Оптимальність передбачає вибір найкращої альтернативи за визначеним критерієм, ефективність, досягнення запланованого результату з мінімальними витратами ресурсів і часу, результативність, фактичне досягнення стратегічної мети. Оцінювання ефективності інвестиційних рішень доцільно здійснювати на основі динамічних показників, що враховують фактор часу та дисконтовані грошові потоки. До основних інструментів належать:

NPV (Net Present Value) – чиста приведена вартість, що відображає приріст вартості підприємства.

IRR (Internal Rate of Return) – внутрішня норма прибутковості проєкту.

PI (Profitability Index) – індекс прибутковості вкладеного капіталу.

DPBP (Discounted Payback Period) – дисконтований період окупності.

Комплексне застосування зазначених показників дозволяє оцінити інвестиційний проєкт з позицій прибутковості, ліквідності та ризику й забезпечити обґрунтованість управлінських рішень (Додаток А, табл. А1).

В реальних умовах прийняття інвестиційних рішень у нафтопереробному комплексі відбувається під впливом значної кількості взаємопов'язаних факторів. Обмеженість фінансових ресурсів, альтернативність напрямів вкладень, стратегічна спрямованість підприємства та висока капіталомісткість галузі суттєво ускладнюють процес оцінювання інвестиційного ризику.

Комплексна оцінка здійснюється шляхом визначення інтегрального показника рівня проєктного ризику, який відображає можливий діапазон відхилень ключових фінансових параметрів проєкту в умовах зміни зовнішніх і внутрішніх факторів. Для нафтопереробної сфери до структури ризику додатково включаються коливання світових цін на нафту, технологічна складність виробництва, стратегія інтеграції у міжнародні ринки та регуляторні обмеження.

У процесі підготовки інвестиційного проєкту ідентифікуються основні групи ризиків:

- ризик зміни показників ефективності – пов'язаний з можливими відхиленнями NPV, IRR, рівня рентабельності внаслідок нестабільності економічного середовища;
- зовнішньоекономічний ризик – обумовлений змінами умов міжнародної торгівлі, логістичних обмежень, санкційних режимів;
- соціально-політичний ризик – пов'язаний із трансформаціями законодавства, податкової системи, регуляторної політики;
- ринковий ризик – визначається коливанням цін на нафту та нафтопродукти, змінами попиту, валютними курсами;
- природно-кліматичний та техногенний ризик – включає аварії, виробничі збої, надзвичайні ситуації.

Кількісна оцінка ризику базується на аналізі дисперсії, середньоквадратичного відхилення та коефіцієнта варіації грошових потоків. Визначення допустимого рівня ризику здійснюється шляхом співставлення очікуваної дохідності з масштабом можливих втрат [88].

Для практичної оцінки ступеня ризику застосовуються такі основні методи: метод аналізу чутливості (визначає вплив окремих змінних параметрів на результат проєкту), метод сценаріїв, передбачає моделювання альтернативних (оптимістичного, базового, песимістичного) варіантів розвитку подій, імітаційне моделювання (дозволяє врахувати ймовірнісні характеристики змінних та сформувати розподіл можливих результатів), метод дерева рішень (дає змогу порівняти альтернативи з урахуванням їх ймовірностей та очікуваної ефективності).

Вибір конкретного інструментарію оцінювання залежить від масштабу проєкту, рівня невизначеності та специфіки технологічних і фінансових параметрів. Комплексне застосування зазначених методів дозволяє підвищити обґрунтованість управлінських рішень та мінімізувати негативний вплив невизначеності (Додаток А, табл. А2).

Оцінка інвестиційної привабливості підприємства для потенційного інвестора визначається передусім очікуваним рівнем дохідності вкладеного капіталу та співвідношенням «дохід – ризик». Інвестор оцінює здатність підприємства генерувати стабільні грошові потоки, забезпечувати приріст вартості капіталу та своєчасно виконувати фінансові зобов'язання. Чим вищою є прогнозована дохідність за прийнятного рівня ризику, тим привабливішим є об'єкт інвестування.

Серед інструментів залучення інвестицій важливе місце посідає емісія цінних паперів. У країнах із розвинутою фінансовою інфраструктурою фондовий ринок є одним із ключових джерел фінансування інвестиційних програм підприємств. Залучення капіталу через випуск акцій та облігацій дозволяє диверсифікувати структуру фінансування, зменшити залежність від банківських кредитів і реалізувати масштабні стратегічні проєкти [77].

Інвестиційна привабливість нафтопереробних підприємств у світовій практиці формується під впливом таких чинників, як стабільність державної політики, прогнозованість регуляторного середовища, розвинена фінансова система та ефективні механізми захисту прав інвесторів. Водночас в Україні обмежена глибина фондового ринку, нестабільність економічного середовища та інституційні ризики знижують можливості повноцінного використання механізмів ринкового фінансування, що потребує системного підвищення рівня інвестиційної привабливості галузі.

Ключовим критерієм для прийняття інвестиційного рішення залишається фінансовий стан підприємства. Для прямих інвесторів визначальними є показники прибутковості, ліквідності та фінансової стійкості, тоді як портфельні інвестори додатково враховують ринкову вартість корпоративних прав, рівень дивідендної політики та динаміку капіталізації. Ефективність управління залученими ресурсами, прозорість фінансової звітності та якість корпоративного управління безпосередньо впливають на рівень довіри інвесторів.

Окремого значення набуває управлінський чинник. Менталітет керівництва, його готовність до впровадження інновацій, оптимізації витрат і підвищення продуктивності формують стратегічний вектор розвитку підприємства та визначають здатність до реалізації інвестиційних програм. Орієнтація на підвищення конкурентоспроможності продукції та довгострокову ефективність виробництва є необхідною передумовою зростання інвестиційної привабливості підприємств нафтопереробного комплексу.

Інвестиційна привабливість підприємств нафтопереробного комплексу формується під впливом сукупності внутрішніх і зовнішніх факторів, які визначають рівень фінансової стійкості, ринкових перспектив, технологічного розвитку та здатності підприємства адаптуватися до умов невизначеності зовнішнього середовища (табл. 1.5).

Таблиця 1.5

**Фактори інвестиційної привабливості підприємства нафтопереробного
комплексу**

Фактори	Прибутковість	Ризик
Вибір фінансових інструментів	норма дохідності	ступінь відповідальності підприємства
	участь в управлінні	участь в управлінні
		ліквідність
		терміни
Ступінь концентрації виробництва	обсяг виробництва	забезпеченість засобами
	ефективність виробництва	витрати на координацію
	товарність	
Продуктова спрямованість	можливий обсяг виробництва	темпи розвитку
	рентабельність	державні гарантії
	рівень попиту	вимоги до якості ресурсів
	об'єми експорту й імпорту	
Інновації	по підвищенню ефективності	по зниженню ризику
Менеджмент	ефективність управління в області підвищення дохідності	ефективність управління в сфері регулювання ризиків
Структура постачання й збуту	рівень витрат по забезпеченню структури	надійність структури

Джерело: сформовано автором на основі [25; 58; 87; 104; 137; 189]

Формування інвестиційних ресурсів є одним із найбільш відповідальних етапів реалізації інвестиційної стратегії нафтопереробного підприємства, оскільки саме на цьому етапі визначається фінансова спроможність реалізації запланованих проєктів модернізації, розширення та інноваційного розвитку. Процес передбачає поєднання власних, залучених і позичкових джерел фінансування з урахуванням стратегічних цілей, ризиків та вартості капіталу.

Серед основних методів формування інвестиційних ресурсів виокремлюють:

- самофінансування – використання нерозподіленого прибутку та амортизаційних відрахувань;
- акціонування – залучення коштів через емісію акцій або збільшення статутного капіталу;
- лізинг – фінансування оновлення основних засобів із поступовим викупом активів;

- бюджетний метод – використання державної або місцевої підтримки для реалізації пріоритетних проєктів;
- кредитний метод – залучення банківських кредитів чи позик;
- змішані форми фінансування, що комбінують декілька джерел з метою оптимізації вартості капіталу.

Вибір конкретної структури фінансування залежить від фінансової стійкості підприємства, рівня ризику, доступності фінансових інструментів та стану ринку капіталу. Теоретично формування інвестиційних ресурсів означає трансформацію заощаджень і залучених активів у капітал, спрямований на розширене відтворення. На практиці ж планування часто здійснюється, виходячи з наявних ресурсів, а не з потреб стратегічного розвитку та прогнозованої ринкової кон'юнктури, що знижує ефективність інвестиційного забезпечення.

У зв'язку з цим актуальним є розроблення адаптивного механізму формування інвестиційних ресурсів, який передбачає орієнтацію на попит, конкурентне середовище, вартість капіталу та ризику галузі. Оптимізація співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел має здійснюватися за двома ключовими критеріями: забезпечення фінансової стійкості підприємства та максимізація прибутку від інвестиційної діяльності за прийняттого рівня ризику.

Важливу роль у структурі власних джерел відіграє амортизація як інструмент відтворення основного капіталу. Ефективна амортизаційна політика передбачає обґрунтований вибір методів нарахування, перегляд норм відрахувань відповідно до реального зносу активів та цільове використання амортизаційних коштів для модернізації виробничої бази. Недосконалість амортизаційної практики та використання фондів на поточні потреби обмежують можливості інвестиційного розвитку.

Отже, раціональне формування інвестиційних ресурсів, оптимізація їх структури та впровадження ефективної амортизаційної політики виступають необхідною передумовою стратегічної стійкості нафтопереробного підприємства та підвищення результативності його інвестиційної діяльності.

Запропонована модельна формалізація (рис. 1.6) відображає системний взаємозв'язок між факторами невизначеності зовнішнього та внутрішнього середовища, інвестиційним ризиком, управлінськими рішеннями та результативністю інвестиційного забезпечення в контексті забезпечення стратегічної стійкості нафтопереробного підприємства.

У верхньому рівні моделі систематизовано фактори невизначеності інвестиційного процесу, які структуровано за п'ятьма групами: макроекономічні, політико-правові, ринкові, технологічні та внутрішні. Такий підхід дозволяє врахувати як зовнішні впливи (валютні коливання, процентні ставки, регуляторні зміни, нестабільність попиту, коливання світових цін на нафту), так і внутрішні параметри підприємства (рівень диверсифікації, структура капіталу, компетентність менеджменту, фінансова стійкість).

Сукупність цих чинників формує середовище підвищеної невизначеності, яке трансформується в інвестиційний ризик. У моделі ризик виступає похідною категорією від невизначеності та проявляється через можливі відхилення грошових потоків, зміну показників NPV, IRR та PI, варіативність строків окупності, втрату ліквідності та коливання рентабельності.

Наступним рівнем є кількісна оцінка ризику, яка забезпечує аналітичне обґрунтування управлінських рішень. Використання дисперсії, середньоквадратичного відхилення, коефіцієнта варіації, аналізу чутливості, сценарного аналізу, методу дерева рішень та імітаційного моделювання дозволяє врахувати варіативність умов реалізації інвестиційних проєктів та визначити допустимий рівень ризику.

На основі результатів кількісної оцінки формується блок управлінських рішень, який передбачає прийняття або відхилення проєкту, зміну параметрів фінансування, диверсифікацію інвестиційного портфеля, коригування інвестиційної стратегії, формування резервів та застосування механізмів хеджування. Таким чином забезпечується адаптивність системи інвестиційного забезпечення до змін середовища.

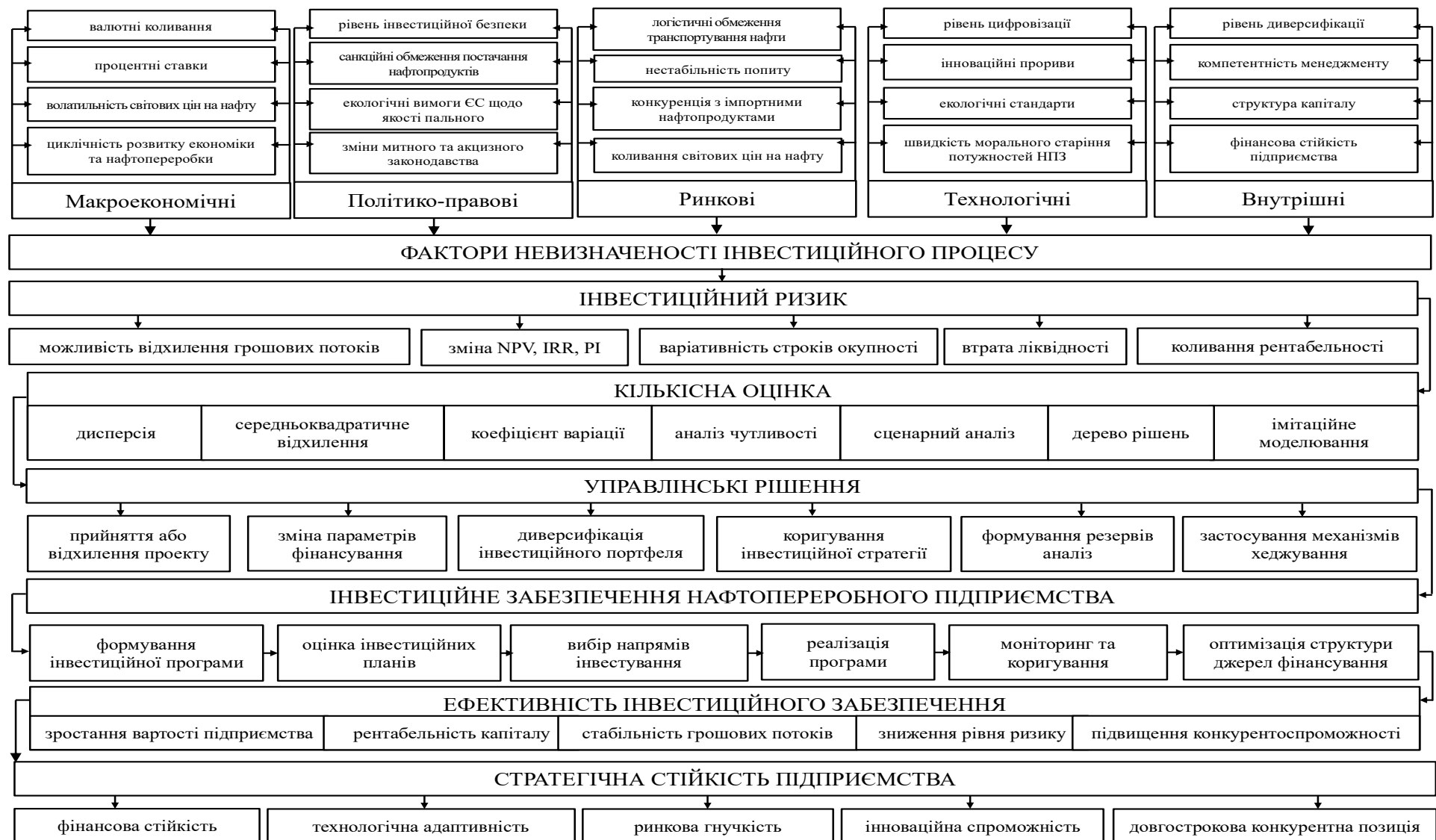


Рис. 1.6. Модельна формалізація інвестиційного забезпечення як структурного елемента стратегічної стійкості нафтопереробного підприємства

Джерело: сформовано автором на основі [86; 95; 119; 139; 159; 174; 176; 193]

Центральним елементом моделі є інвестиційне забезпечення нафтопереробного підприємства, яке реалізується через формування інвестиційної програми, оцінку інвестиційних планів, вибір напрямів інвестування, реалізацію проектів, моніторинг і коригування та оптимізацію структури джерел фінансування. Інвестиційне забезпечення є інструментом перетворення фінансових ресурсів на довгострокові конкурентні переваги.

Результативність функціонування системи відображається у блоці ефективності інвестиційного забезпечення, що характеризується зростанням вартості підприємства, підвищенням рентабельності капіталу, стабільністю грошових потоків, зниженням рівня ризику та посиленням конкурентоспроможності.

Кінцевим результатом є формування стратегічної стійкості підприємства, яка проявляється у фінансовій стійкості, технологічній адаптивності, ринковій гнучкості, інноваційній спроможності та довгостроковій конкурентній позиції.

Таким чином, запропонована модель демонструє причинно-наслідковий зв'язок між невизначеністю середовища та стратегічною стійкістю підприємства, доводячи, що інвестиційне забезпечення є не ізольованим процесом фінансування проектів, а системним механізмом забезпечення довгострокової стабільності та розвитку нафтопереробного підприємства в умовах ризику.

Отже, інвестиційне забезпечення нафтопереробного підприємства слід розглядати як системний структурний елемент забезпечення його стратегічної стійкості, що функціонує в умовах багатофакторної невизначеності зовнішнього та внутрішнього середовища. Його ефективність визначається здатністю трансформувати інвестиційні ресурси у довгострокові конкурентні переваги, технологічну модернізацію та фінансову стабільність.

Сукупність макроекономічних, політико-правових, ринкових, технологічних та внутрішніх факторів формує середовище невизначеності, яке обумовлює виникнення інвестиційного ризику та потребує застосування

кількісних методів його оцінювання. У цих умовах система інвестиційного забезпечення повинна мати адаптивний характер, передбачати комплексну оцінку проєктів, оптимізацію структури джерел фінансування, диверсифікацію інвестиційного портфеля та коригування інвестиційної стратегії залежно від зміни параметрів середовища.

Таким чином, стратегічна стійкість нафтопереробного підприємства забезпечується не лише обсягом залучених ресурсів, а насамперед якістю управління інвестиційним процесом, здатністю враховувати фактори невизначеності, мінімізувати ризики та забезпечувати стабільне зростання вартості підприємства в довгостроковій перспективі.

1.3. Біхевіористична формалізація прийняття інвестиційних рішень в умовах невизначеності

Управлінські рішення в інвестиційній сфері в умовах невизначеності формуються за відсутності достовірної та повної інформації про ймовірність настання майбутніх станів зовнішнього середовища. На відміну від ситуацій ризику, де існує можливість хоча б орієнтовного визначення розподілу ймовірностей і застосування статистично обґрунтованих методів прогнозування, невизначеність характеризується браком релевантних даних для кількісної оцінки альтернатив. За таких умов класичні інструменти фінансового аналізу втрачають достатність, а процес прийняття інвестиційного рішення набуває підвищеного рівня суб'єктивності.

Неоднозначність майбутніх економічних, технологічних та ринкових параметрів унеможлиблює однозначний розрахунок очікуваних результатів інвестиційної діяльності, що зумовлює потребу у спеціалізованих підходах до структуризації вибору. Формалізація процесу прийняття рішень у таких умовах спрямована на зменшення впливу інтуїтивних та випадкових чинників і передбачає застосування алгоритмізованих критеріїв оцінювання альтернатив,

які дозволяють систематизувати можливі сценарії розвитку подій та забезпечити раціональність інвестиційного вибору.

У цих обставинах виникає потреба у застосуванні спеціалізованих критеріїв, які дозволяють формалізувати процес вибору, надати йому алгоритмічного характеру та зменшити вплив інтуїтивних або випадкових чинників. Такі критерії виконують функцію інструментів раціоналізації, адже перетворюють багатоваріантність і невизначеність на структурувану систему оцінювання альтернатив. Серед найбільш відомих і поширених у теорії та практиці управління є критерії Вальда, Лапласа, Гурвіца та Севіджа. Кожен із них відображає специфічну поведінкову модель суб'єкта прийняття рішень: від крайнього песимізму й орієнтації на найгірший сценарій до прагнення рівноваги чи нейтральності, а також схильності до оптимізму або уникнення жалю за втраченими можливостями.

Критерій Вальда, відомий також як принцип обережності або максимінний підхід, є одним із найпоширеніших методів прийняття рішень в умовах невизначеності. Його сутність полягає у виборі тієї альтернативи, яка забезпечує найкращий результат серед найгірших можливих наслідків. Такий підхід базується на крайньому песимізмі та припущенні, що середовище діє проти суб'єкта, тобто завжди реалізується найменш сприятливий сценарій [83].

Формально критерій описується так:

$$W(a_i) = \max_i(\min_j u_{ij}), \quad (1.3)$$

де u_{ij} – виграш від реалізації стратегії a_i у стані природи s_j . Таким чином, для кожної стратегії визначається мінімальне значення виграшу, після чого з-поміж цих мінімумів обирається найбільший.

Практична інтерпретація критерію полягає в тому, що менеджер концентрується не на можливих максимальних результатах, а на найгіршому сценарії для кожної альтернативи. Стратегія, яка гарантує найвищий результат у найгіршій ситуації, визнається оптимальною. Подібна логіка виправдана в умовах високої невизначеності, коли відсутні надійні дані щодо ймовірності

настання різних станів і коли навіть незначні негативні відхилення можуть призвести до серйозних втрат [5].

Застосування критерію Вальда є доцільним у високоризикових галузях, таких як нафтопереробна промисловість, де коливання цін на сировину, зміни в регуляторному середовищі та геополітичні фактори створюють серйозні загрози інвестиційній стабільності підприємств [7]. Для керівників, орієнтованих на мінімізацію ризиків, критерій Вальда дозволяє обирати стратегії, що забезпечують певний гарантований рівень результативності навіть у найнесприятливіших умовах.

Критерій Лапласа ґрунтується на принципі «недостатньої підстави» (principle of insufficient reason), сформульованому ще у XVIII столітті П. Лапласом. Згідно з цим принципом, якщо немає жодних підстав вважати один стан зовнішнього середовища більш імовірним, ніж інший, усім станам надається рівна ймовірність [52]. Такий підхід дозволяє уникати суб'єктивних припущень і забезпечує нейтральність при оцінці альтернатив.

Формально критерій виражається як:

$$L(a_i) = \frac{1}{n} \sum_{j=1}^n u_{ij}, \quad (1.4)$$

де n – кількість можливих станів природи, а u_{ij} – виграш від стратегії a_i у стані s_j .

Оптимальною вважається стратегія, яка має найбільше середнє значення виграшів.

На відміну від критерію Вальда, що відображає песимістичний підхід, критерій Лапласа передбачає рівновіддаленість від крайнощів. Він не концентрується ані на максимальних, ані на мінімальних значеннях, а розглядає всі сценарії як однаково можливі. Така логіка відповідає «середньому» стилю поведінки менеджера, який прагне збалансувати ризики й вигоди.

Застосування цього критерію є доцільним у випадках, коли відсутні достовірні статистичні дані або надійні прогнози щодо майбутніх змін у зовнішньому середовищі. У практиці нафтопереробної галузі, де підприємства

часто діють у ситуаціях високої турбулентності та непередбачуваності, критерій Лапласа може стати корисним інструментом для ухвалення інвестиційних рішень у разі відсутності достовірних прогнозів щодо коливань цін на нафту чи попиту на нафтопродукти [62]. Його використання дозволяє сформулювати раціональну стратегію, виходячи з припущення рівновірогідності усіх сценаріїв.

Критерій Гурвіца, відомий також як песимістично-оптимістичний індекс, запропонований Л. Гурвіцом у середині XX ст., є компромісним підходом до прийняття рішень в умовах невизначеності. Його сутність полягає у поєднанні крайніх стратегій: песимістичного принципу Вальда та оптимістичного принципу максимакса. Для цього використовується спеціальний параметр – коефіцієнт оптимізму α , що відображає суб'єктивну схильність управлінця до ризику [41]. Формально критерій записується так:

$$H(a_i) = \alpha \cdot \max_j u_{ij} + (1 - \alpha) \cdot \min_j u_{ij}, \quad (1.5)$$

де $\alpha \in [0;1]$ – коефіцієнт оптимізму, $\max_j u_{ij}$ – найкращий можливий результат стратегії a_i , $\min_j u_{ij}$ – найгірший результат цієї ж стратегії. Якщо $\alpha=0$, критерій зводиться до принципу Вальда, якщо $\alpha=1$ – до принципу максимакса.

Завдяки використанню параметра α , критерій Гурвіца забезпечує гнучкість, оскільки дозволяє врахувати індивідуальну позицію менеджера: більш обережні ухвалюють рішення з низьким значенням α , орієнтуючись на безпеку, тоді як схильні до ризику керівники обирають вищі значення α , надаючи перевагу потенційно вигідним сценаріям.

Модифікації цього критерію, запропоновані сучасними дослідниками, спрямовані на його адаптацію до багатосценарних ситуацій і підвищення точності результатів. Зокрема, [26] показала можливість комбінування критерію Гурвіца з принципом Лапласа, що розширює можливості його практичного використання.

У сфері нафтопереробної промисловості критерій Гурвіца набуває особливого значення, оскільки дозволяє керівникам враховувати як ризики (зниження цін на нафту, регуляторний тиск), так і потенційні вигоди (зростання

попиту, диверсифікація у нафтохімію). Наприклад, інвестиційні рішення щодо модернізації обладнання чи розширення виробничих потужностей можуть бути оцінені по-різному залежно від обраного значення коефіцієнта оптимізму, що забезпечує більш індивідуалізований і стратегічно обґрунтований підхід [82].

Критерій Севіджа, або принцип мінімаксу жалю (minimax regret), був запропонований Л. Севіджем у класичній праці *The Foundations of Statistics* (1954). Його методологічна відмінність полягає в тому, що замість безпосереднього порівняння виграшів розглядаються можливі «жалю» (regret), тобто втрати від того, що управлінець обрав не оптимальну стратегію для певного стану середовища [74].

Формально для кожного стану s_j визначається найкраще значення виграшу серед усіх стратегій $\max_i u_{ij}$. Далі для кожної стратегії a_i обчислюється величина жалю:

$$R_{ij} = \max_i u_{ij} - u_{ij} \quad (1.6)$$

Після побудови матриці жалю застосовується принцип мінімаксу:

$$S(a_i) = \min_i (\max_j R_{ij}) \quad (1.7)$$

Оптимальною визнається стратегія, яка мінімізує найбільший можливий жаль.

На відміну від критерію Вальда, що орієнтується на абсолютні найгірші результати, критерій Севіджа концентрується на відносних втратах, яких зазнає суб'єкт управління, якщо обрана стратегія виявиться гіршою від найкращої для певного сценарію. Це робить цей критерій особливо привабливим для управлінців, які прагнуть уникнути не лише економічних збитків, а й психологічних наслідків від «неправильного вибору».

У подальших дослідженнях було розроблено аксіоматичні обґрунтування та узагальнення принципу мінімаксу жалю [80; 82], що підвищило його застосовність у ситуаціях часткової апіорної невизначеності. Практика показує, що цей критерій часто використовується в аналізі стратегічних інвестиційних рішень, зокрема в енергетичній та нафтопереробній

галузях, де прорахунки можуть призвести до істотних втрат можливостей і конкурентних переваг [7].

У контексті нафтопереробної промисловості застосування критерію Севіджа дозволяє обирати такі стратегії інвестування, які зменшують ризик значних відносних втрат у разі, якщо ринкові умови реалізуються не на користь підприємства. Це може бути особливо корисним при виборі між інноваційними проектами та більш традиційними інвестиціями, коли різниця в потенційних наслідках є суттєвою, а керівництво прагне уникнути максимального жалю щодо втрачених можливостей.

Для систематизації особливостей чотирьох класичних критеріїв прийняття рішень в умовах невизначеності доцільно узагальнити їх ключові характеристики у табличній формі (Додаток Б. табл. Б.1). Такий підхід дозволяє наочно зіставити відмінності між методами за основними параметрами: формальним правилом вибору, ставленням до ризику, вимогами до інформаційного забезпечення, сферами практичного застосування та можливими обмеженнями.

Узагальнена таблиця створює підґрунтя для подальшого використання критеріїв у прикладних дослідженнях, оскільки демонструє різні поведінкові позиції управлінців від крайнього песимізму до орієнтації на уникнення жалю.

Для ілюстрації практичного застосування зазначених критеріїв доцільно розглянути умовну матрицю виграшів, що моделює інвестиційні рішення нафтопереробного підприємства в умовах ринкової невизначеності. Такий підхід дає змогу не лише продемонструвати алгоритм розрахунку за кожним із критеріїв, а й показати, як відмінності у вихідних припущеннях впливають на вибір оптимальної стратегії. Як приклад розглянемо три можливі інвестиційні альтернативи та три можливі стани зовнішнього середовища, які відображають характерні коливання світових цін на нафту.

У межах прикладу розглядається нафтопереробне підприємство, перед яким стоїть вибір між трьома інвестиційними стратегіями. Перша стратегія (A1) передбачає модернізацію виробничого обладнання з орієнтацією на

підвищення ефективності та надійності операцій. Друга (A2) полягає у здійсненні екологічних інвестицій, спрямованих на запровадження чистіших технологій і зміцнення регуляторної відповідності. Третя (A3) орієнтована на диверсифікацію у напрямі нафтохімічної продукції, що поєднує вищий ризик із потенційно вищою дохідністю. Зовнішні умови функціонування підприємства моделюються трьома характерними сценаріями: періодом високих світових цін на нафту (S1), фазою відносної стабільності цін (S2) і ситуацією їх зниження внаслідок надлишкової пропозиції або ослаблення попиту (S3). Наведена конфігурація альтернатив і станів середовища формує основу для подальшої кількісної оцінки за класичними критеріями прийняття рішень в умовах невизначеності та дозволяє простежити відмінності у виборі оптимальної стратегії залежно від обраного підходу.

Для подальшої ілюстрації застосування класичних критеріїв побудуємо умовний приклад, що відображає вибір інвестиційної стратегії нафтопереробним підприємством. У цьому прикладі розглядаються три альтернативи: модернізація обладнання, екологічні інвестиції та диверсифікація у напрямі нафтохімічної продукції. Кожна з них має різний рівень капітальних витрат, ризиків та потенційних вигод (табл. 1.6). Зовнішнє середовище моделюється через три можливі сценарії: високі світові ціни на нафту, відносна стабільність цін та їх зниження. Поєднання цих альтернатив і станів формує матрицю виграшів, яка стане базою для застосування критеріїв Вальда, Лапласа, Гурвіца та Севіджа.

Таблиця 1.6

Матриця виграшів u_{ij} (млн дол. США)

Стратегія / Стан	S ₁	S ₂	S ₃
A ₁ Модернізація	80	50	20
A ₂ Екоінвестиції	60	55	40
A ₃ Диверсифікація	120	40	-30

Джерело: сформовано автором на основі [7; 74; 80; 82]

На основі побудованої матриці виграшів здійснимо оцінку інвестиційних стратегій за допомогою класичних критеріїв прийняття рішень в умовах невизначеності. Для цього послідовно застосуємо критерій Вальда, принцип

Лапласа, критерій Гурвіца та критерій Севіджа. Кожен з них відображає різну логіку вибору: від орієнтації на найгірший можливий результат до прагнення уникнення максимального жалю. Послідовний розрахунок дозволить простежити, як зміна підходу до інтерпретації невизначеності впливає на вибір оптимальної стратегії для нафтопереробного підприємства.

1) Вальда (*maximin*):

Мінімальні виграші:

$A_1: \min = 20; A_2: \min = 40; A_3: \min = -30.$

Вибір: $\max\{20, 40, -30\} = 40 \Rightarrow A_2$ (екоінвестиції).

3) Лапласа (*рівноймовірні стани*):

Середні:

$A_1: (80+50+20)/3=50;$

$A_2: (60+55+40)/3 \approx 51.7;$

$A_3: (120+40-30)/3 \approx 43.3.$

Вибір: найбільше середнє $\Rightarrow A_2$.

3) Гурвіца ($\alpha=0.6$)

Оцінки:

$A_1: 0.6 \cdot 80 + 0.4 \cdot 20 = 56;$

$A_2: 0.6 \cdot 60 + 0.4 \cdot 40 = 52;$

$A_3: 0.6 \cdot 120 + 0.4 \cdot (-30) = 60.$

Вибір: найбільша оцінка $\Rightarrow A_3$ (при помірному оптимізмі).

4) Севіджа (*матриця жалю R_{ij}*)

Спершу обчислюємо найкращі в кожному стані:

$S_1: \max = 120, S_2: \max = 55, S_3: \max = 40.$

Стратегія / Стан	S_1 regret	S_2 regret	S_3 regret
A_1	$120 - 80 = 40$	$55 - 50 = 5$	$40 - 20 = 20$
A_2	$120 - 60 = 60$	$55 - 55 = 0$	$40 - 40 = 0$
A_3	$120 - 120 = 0$	$55 - 40 = 15$	$40 - (-30) = 70$

Максимальні жалі:

$A_1: \max = 40; A_2: \max = 60; A_3: \max = 70.$

Вибір: $\min\{40, 60, 70\} = 40 \Rightarrow A_1$ (модернізація).

Отримані результати свідчать, що застосування різних критеріїв прийняття рішень до однієї й тієї ж матриці виграшів може приводити до суттєво відмінних управлінських рекомендацій. Якщо критерії Вальда та Лапласа орієнтують на вибір стратегії з більш збалансованими і передбачуваними результатами, то критерій Гурвіца демонструє чутливість до індивідуальної схильності менеджера до ризику, а критерій Севіджа акцентує увагу на уникненні відносних втрат у випадку реалізації несприятливих сценаріїв. Це означає, що у практиці стратегічного управління нафтопереробними підприємствами доцільним є не обмежуватися одним підходом, а використовувати комплексну оцінку, що враховує різні аспекти невизначеності. Такий підхід дозволяє не лише визначити найбільш раціональну інвестиційну стратегію, а й краще узгодити її з ризик-апетитом підприємства та його довгостроковими цілями розвитку.

Отримані результати демонструють, що вибір критерію прийняття рішення не є нейтральним з позиції стратегічної поведінки підприємства. Застосування різних критеріїв фактично відображає різні типи управлінської орієнтації щодо невизначеності та рівня допустимого ризику. Критерій Вальда корелює з консервативною або кризово-реактивною моделлю поведінки, оскільки орієнтований на мінімізацію втрат у найгіршому сценарії. Критерій Лапласа відповідає адаптивному типу, де управління ґрунтується на прагненні до балансу та помірної стабільності. Критерій Гурвіца дозволяє варіювати ступінь оптимізму та песимізму, що робить його близьким до інноваційної або стратегічно-гнучкої моделі. Критерій Севіджа, орієнтований на мінімізацію «жально», відображає поведінку суб'єкта, який прагне уникнути стратегічної помилки та втрати конкурентної позиції.

Таким чином, формалізація інвестиційного вибору визначає не лише конкретну альтернативу, а й тип стратегічної поведінки підприємства в умовах невизначеності. Поведінкова орієнтація трансформується у відповідну модель реагування на глобальні економічні, технологічні та регуляторні тенденції. Узагальнення цих моделей дозволило систематизувати типи поведінки

підприємств нафтопереробного комплексу в умовах структурної невизначеності (табл. 1.7).

Таблиця 1.7

Типологія стратегічної поведінки нафтопереробних підприємств в умовах невизначеності

Тип поведінки	Характеристика	Реакція на глобальні тенденції
Адаптивна	Підприємства пристосовуються до зовнішніх умов через поступові зміни (оптимізація витрат, часткова модернізація).	Реагують на коливання цін, регуляції чи технологічні зміни із запізненням, мінімізують ризики.
Інноваційна	Заздалегідь впроваджують нові технології, шукають партнерства, диверсифікують інвестиції.	Використовують глобальні тренди як можливість для розвитку, впроваджують ESG, цифровізацію.
Консервативна	Уникають ризикових інвестицій, зберігають статус-кво, спираються на державну підтримку.	Реагують лише на критичні зміни (цінові шоки, дефіцит ресурсів).
Опортуністична	Орієнтуються на короткострокову вигоду (купівля дешевої сировини, тимчасові контракти).	Активно змінюють стратегію залежно від ринку, але без довгострокового планування.
Кризово-реактивна	Дії зумовлені необхідністю виживання (скорочення персоналу, призупинення інвестицій).	Характерна під час війни, економічних шоків або руйнування інфраструктури.

Джерело: сформовано автором на основі [88; 97; 135; 172; 174]

Перехід від критеріїв вибору до стратегій управління невизначеністю означає зміну рівня аналізу, від алгоритмізації рішення до формування довгострокової інвестиційної політики. Якщо критерії визначають принцип раціоналізації окремого вибору, то стратегії управління невизначеністю забезпечують системне узгодження інвестиційних рішень із загальною траєкторією розвитку підприємства.

Вибір критерію прийняття інвестиційного рішення формує поведінкову орієнтацію підприємства щодо невизначеності, однак довгострокова ефективність інвестиційної діяльності визначається системністю управлінських дій. У межах інвестиційного забезпечення стратегії управління невизначеністю виступають інструментом трансформації поведінкової моделі в конкретні механізми мінімізації ризику та підтримки стратегічної стійкості.

Стратегії управління невизначеністю в інвестиційному забезпеченні нафтопереробних підприємств можуть бути систематизовані за такими напрямками:

Стратегія структурної диверсифікації інвестиційного портфеля. Передбачає розподіл інвестицій між різними технологічними напрямками, ринками збуту, типами активів та джерелами фінансування з метою зниження концентрації ризиків та підвищення стабільності грошових потоків.

Стратегія фінансового хеджування та резервування. Орієнтована на використання страхових механізмів, деривативів, валютного та процентного хеджування, формування резервів ліквідності для компенсації можливих втрат у разі реалізації несприятливих сценаріїв.

Стратегія сценарної гнучкості та адаптації. Базується на застосуванні сценарного аналізу, моделюванні альтернативних варіантів розвитку подій та забезпеченні можливості коригування інвестиційних програм у відповідь на зміну зовнішніх умов.

Стратегія технологічної модернізації та інноваційного випередження. Передбачає інвестування у підвищення енергоефективності, цифровізацію виробничих процесів, впровадження ESG-стандартів та нових технологій з метою зниження структурної вразливості підприємства до глобальних трансформацій.

Стратегія інституційного партнерства та експертної підтримки. Орієнтована на залучення зовнішніх експертів, стратегічних партнерів, фінансових інститутів та міжнародних організацій для підвищення якості оцінки ризиків і розширення доступу до інвестиційних ресурсів.

Стратегія постійного моніторингу та адаптивного коригування інвестиційної програми. Передбачає систематичний контроль ключових показників ефективності, аналіз відхилень та оперативне коригування інвестиційних рішень з урахуванням змін ринкової кон'юнктури.

Системне застосування стратегій управління невизначеністю в інвестиційному забезпеченні передбачає їх інтеграцію у загальну інвестиційну

стратегію підприємства. Інвестиційна стратегія нафтопереробного підприємства розглядається як довгострокова система цілей, пріоритетів та принципів формування і використання інвестиційних ресурсів, що узгоджується із загальною траєкторією стратегічного розвитку підприємства та його інвестиційною ідеологією. Такий підхід відповідає положенням інвестиційного менеджменту, у межах яких стратегія визначає напрями, форми та масштаби інвестиційної діяльності, а також механізми її ресурсного забезпечення [1; 87].

Інвестиційна стратегія в умовах структурної невизначеності виконує функцію рамкового механізму, який окреслює допустимі межі інвестиційної активності, критерії прийнятності ризику та параметри дохідності, що забезпечують фінансову стійкість підприємства. На відміну від традиційного довгострокового планування, яке ґрунтується на екстраполяції сформованих тенденцій, стратегічний підхід враховує варіативність розвитку зовнішнього середовища, потенційні структурні зрушення та можливість зміни базових припущень щодо ринкової кон'юнктури [56; 174]. У цьому контексті інвестиційна стратегія виступає інструментом поєднання формалізованих критеріїв прийняття рішень із поведінковою моделлю підприємства.

Розробка інвестиційної стратегії нафтопереробного підприємства включає визначення стратегічних цілей інвестування, встановлення пріоритетних напрямів модернізації та диверсифікації, оптимізацію структури джерел фінансування, формування системи нормативів дохідності та допустимого рівня ризику, а також побудову механізмів контролю та коригування інвестиційної програми. При цьому стратегічні рішення мають базуватися на результатах інвестиційного аналізу, що охоплює оцінку ефективності, ліквідності, стійкості грошових потоків та чутливості проектів до зміни ключових факторів [87].

Особливого значення набуває стратегічне позиціонування підприємства в інвестиційному просторі, що визначається рівнем інвестиційної культури менеджменту, схильністю до ризику, здатністю до технологічної адаптації та

якістю взаємодії із зовнішнім інвестиційним середовищем. Умови воєнних та економічних шоків, валютної нестабільності та регуляторних змін зумовлюють необхідність переходу від реактивного до проактивного типу інвестиційного управління, де ключову роль відіграють сценарне планування, гнучкість ресурсної структури та диверсифікація напрямів вкладень.

Таким чином, інвестиційна стратегія у нафтопереробній галузі виступає інтегруючим елементом між формалізованими критеріями прийняття рішень і практичними механізмами управління невизначеністю. Вона забезпечує узгодження ризик-апетиту підприємства з його довгостроковими цілями розвитку, створюючи основу для стабілізації фінансових результатів, модернізації виробничої бази та зміцнення конкурентних позицій у змінному глобальному середовищі.

У працях вітчизняних і зарубіжних дослідників інвестиційного менеджменту сформульовано низку методологічних положень, які визначають підходи до підготовки стратегічних інвестиційних рішень [87; 174]. Ключовими серед них є розгляд підприємства як відкритої соціально-економічної системи, узгодження інвестиційної стратегії із загальною стратегією розвитку, орієнтація на альтернативність стратегічного вибору, урахування рівня інвестиційного ризику, забезпечення взаємозв'язку стратегічного, поточного та оперативного управління, а також формування відповідної організаційної структури та інвестиційної культури.

Враховуючи, що інвестиційна стратегія виступає інструментом стратегічного планування в умовах невизначеності, її розробка має ґрунтуватися на сукупності базових принципів, що забезпечують узгодженість цілей, ресурсів та ризиків.

По-перше, принцип системності передбачає підпорядкованість інвестиційної стратегії загальній стратегії підприємства та інтеграцію стратегічних, тактичних і оперативних рішень в єдину управлінську логіку.

По-друге, принцип оптимальності вимагає врахування обмеженості ресурсів і необхідності вибору між альтернативними інвестиційними проектами з урахуванням їх дохідності та ризиковості.

По-третє, принцип економічності передбачає досягнення максимального ефекту за прийнятної рівня витрат, що узгоджується з критеріями ефективності інвестицій (NPV, IRR та ін.).

По-четверте, принцип ситуативності відображає необхідність адаптації інвестиційної стратегії до змін зовнішнього середовища, включаючи макроекономічні, технологічні та регуляторні трансформації.

По-п'яте, принцип участі та професіоналізації акцентує увагу на залученні управлінського персоналу до стратегічного планування та забезпеченні компетентного інвестиційного менеджменту.

По-шосте, принцип безперервності та зворотного зв'язку передбачає циклічний характер стратегічного планування, коригування цілей відповідно до досягнутих результатів та постійне узгодження рівня ризику з очікуваною дохідністю.

Таким чином, інвестиційна стратегія в умовах невизначеності формується як системний, адаптивний та альтернативний процес, що поєднує формалізовані критерії вибору, поведінкову модель підприємства та механізми стратегічного управління ризиком, забезпечуючи узгодженість інвестиційної діяльності з довгостроковими цілями розвитку нафтопереробного підприємства.

Реалізація інвестиційної стратегії в умовах невизначеності спрямована на досягнення довгострокових цілей підприємства – інноваційного розвитку, оптимізації вартості капіталу, підтримання фінансової стійкості та зміцнення конкурентних позицій. Для нафтопереробних підприємств це має особливе значення, оскільки їх ефективність безпосередньо впливає на енергетичну безпеку та економічну стабільність країни.

Проблема полягає в тому, що в умовах економічних та воєнних шоків управління часто набуває короткострокового, реактивного характеру, що

обмежує можливості модернізації та стратегічного оновлення виробничого потенціалу. За таких умов інвестиційна стратегія повинна формуватися на засадах сучасної концепції стратегічного управління, яка розглядає підприємство як відкриту систему, що взаємодіє з динамічним зовнішнім середовищем.

Системно-ситуаційний підхід до управління передбачає, що ефективність інвестиційних рішень визначається не лише їх формальною оптимальністю, а й відповідністю конкретним умовам функціонування підприємства. Успішна реалізація інвестиційної стратегії потребує узгодженості між цілями, структурою, ресурсами, управлінськими процедурами та організаційною культурою. Зміна одного елемента системи інвестиційного забезпечення неминуче впливає на інші, що вимагає комплексності та збалансованості стратегічних трансформацій.

Сучасні управлінські підходи акцентують увагу на довгостроковій орієнтації, колективній відповідальності, розвитку компетенцій персоналу та гнучкому поєднанні дисципліни з інноваційністю. В умовах структурної невизначеності це означає необхідність переходу від екстраполяційного планування до адаптивного стратегічного управління, в якому інвестиційна стратегія розглядається як динамічний процес, що коригується відповідно до змін середовища.

Сучасне управління підприємствами базується на розумінні їх як відкритих соціально-економічних систем, функціонування яких визначається взаємодією внутрішніх ресурсів і зовнішніх інституційних, ринкових та технологічних факторів. У цих умовах менеджмент виконує роль координуючого механізму, що забезпечує узгодження інтересів власників, менеджерів, інвесторів і держави.

Ключовими характеристиками сучасного управління є орієнтація на інноваційність, знання та організаційну культуру. Продуктивність визначається не лише матеріальними ресурсами, а й інтелектуальним потенціалом персоналу, здатністю підприємства генерувати й впроваджувати нові

технологічні та організаційні рішення. Відповідно, інвестиційна стратегія повинна враховувати не тільки фінансові параметри, а й якість управлінських процесів, рівень компетенцій та систему цінностей підприємства.

Важливою особливістю сучасного менеджменту є відсутність універсальної моделі управління. Ефективність стратегічних рішень залежить від масштабу підприємства, галузевої специфіки, структури власності та ступеня невизначеності середовища. Це особливо актуально для нафтопереробних підприємств, де інвестиційні рішення приймаються в умовах високої капіталомісткості, технологічної складності та регуляторної мінливості.

Інноваційні концепції управління, ощадне управління (Lean), комплексне управління якістю (TQM), реінжиніринг бізнес-процесів (BPR), управління змінами, бенчмаркінг, цифрова інтеграція виробництва, орієнтовані на підвищення ефективності використання ресурсів, скорочення втрат, підвищення гнучкості організації та прискорення адаптації до змін. Їх застосування в інвестиційному забезпеченні дозволяє підвищити результативність стратегічних рішень та зменшити вплив невизначеності через удосконалення внутрішніх процесів.

Для нафтопереробної галузі проблема ускладнюється низкою структурних дисбалансів: збереженням екстенсивних моделей виробництва, високою залежністю від сировинних ринків, технологічною інерційністю та значним регуляторним впливом держави. За таких умов інвестиційна стратегія повинна бути спрямована не лише на нарощування обсягів виробництва, а на підвищення ефективності використання ресурсів, модернізацію потужностей і формування інтелектуального капіталу.

Зміна глобальних економічних, технологічних і соціальних параметрів функціонування галузі вимагає переходу від технократичного та реактивного управління до системного, інноваційно орієнтованого підходу, в якому інвестиційне забезпечення розглядається як механізм структурної трансформації підприємства.

Стійкість кризових явищ у нафтопереробній галузі трансформувалася у структурне обмеження відтворювальних процесів, що вимагає перегляду підходів до економічного розвитку підприємств. За таких умов актуалізується потреба у формуванні нової парадигми розвитку, орієнтованої на інноваційний тип зростання, модернізацію виробничих потужностей, підвищення енергоефективності та екологічну відповідальність.

Економічне зростання в галузі дедалі більше пов'язується не з екстенсивним нарощуванням обсягів переробки, а з інтелектуалізацією виробництва, впровадженням наукомістких технологій, цифрових рішень та нових організаційних моделей управління. Це передбачає трансформацію фінансово-кредитних механізмів, посилення ролі інноваційних інвестицій та зміну структури джерел фінансування.

У цьому контексті стратегічне управління набуває ключового значення як механізм координації довгострокових інвестиційних рішень. Його сутність полягає у зміщенні акценту з внутрішньої оптимізації до аналізу зовнішнього середовища, прогнозування змін ринку, регуляторної політики та технологічних трендів. Для нафтопереробних підприємств це означає необхідність системного моніторингу факторів невизначеності та інтеграції їх у процес формування інвестиційної стратегії.

Стратегічне мислення виступає когнітивною основою такого управління. Воно передбачає чітке визначення довгострокових цілей, ієрархізацію пріоритетів, координацію функціональних напрямів діяльності та усвідомлення можливостей впливу підприємства на власне конкурентне середовище. Інвестиційні рішення в межах цієї логіки розглядаються не як ізольовані фінансові акти, а як інструменти реалізації загальної траєкторії розвитку.

Сучасна концепція стратегічного управління поєднує системний, ситуаційний та цільовий підходи. Вона базується на зборі та інтерпретації стратегічної інформації, прогнозуванні наслідків управлінських рішень і застосуванні відповідних інструментів – стратегічного аналізу, «дерева цілей»,

програм розвитку, механізмів стратегічного контролю. Таке поєднання дозволяє зменшити вплив невизначеності, узгодити ресурси з довгостроковими цілями та забезпечити послідовність реалізації інвестиційної стратегії.

У межах нафтопереробної галузі стратегічне управління має враховувати високий рівень капіталомісткості, технологічної складності та залежності від глобальних ринкових коливань. Це обумовлює необхідність інтеграції формалізованих критеріїв прийняття рішень, оцінки ризиків і поведінкових моделей управління у єдину систему інвестиційного забезпечення.

Сучасна концепція стратегічного управління створює методологічну основу для забезпечення довгострокової життєздатності нафтопереробних підприємств в умовах структурної невизначеності. У галузі з високою капіталомісткістю, технологічною складністю та залежністю від глобальних цінових коливань стратегічне управління виступає інструментом не лише розвитку, а й забезпечення виживання підприємств.

Нафтопереробна галузь функціонує як відкрита соціально-економічна система, що перебуває під впливом макроекономічних, енергетичних, регуляторних і геополітичних факторів. У цих умовах інвестиційна діяльність повинна базуватися на чітко сформульованих цілях, системі стратегічних пріоритетів та механізмах їх регулярного перегляду відповідно до змін зовнішнього середовища. Стратегії не можуть мати статичного характеру — їх актуалізація є необхідною умовою підтримання конкурентоспроможності.

Управління інвестиційною діяльністю нафтопереробної компанії реалізується через послідовність взаємопов'язаних етапів: формування та збір інвестиційних заявок із техніко-економічним обґрунтуванням; оцінку ефективності проєктів; оптимізацію інвестиційного портфеля; моніторинг та супровід реалізації. При цьому попереднім кроком виступає аналіз інвестиційної привабливості підприємства з урахуванням його фінансової динаміки та стадії життєвого циклу [13].

Специфіка галузі зумовлює додаткові обмеження інвестиційного процесу. Диспаритет цін на енергоресурси, висока частка регуляторного впливу, залежність від державної політики та обмеженість внутрішніх джерел фінансування впливають на рентабельність і можливості залучення капіталу. Тому інвестиційна привабливість формується не лише на основі фінансових показників, а й через ефективність системи управління ризиками, структуру фінансування та рівень інституційної підтримки.

Управління ризиками інвестиційних проєктів здійснюється відповідно до міжнародно визнаних процедур, зокрема підходів, сформульованих Інститутом управління проєктами (PMI) [69; 78]. Вони передбачають планування управління ризиками, ідентифікацію, якісну та кількісну оцінку, розробку заходів реагування та подальший моніторинг. Така послідовність дозволяє інтегрувати ризик-менеджмент у загальну систему стратегічного управління інвестиційною діяльністю.

Стратегія мінімізації інвестиційних ризиків, за підходом Глібчука В. М. [88], доцільно реалізовувати у два етапи: забезпечення дотримання законодавчих норм (формування резервів, страхування відповідальності, обмеження потенційних збитків) та впровадження додаткових заходів нейтралізації ризиків (створення фондів ризику, страхування майна і персоналу, управління фінансовими та комерційними ризиками). Такий підхід дозволяє поєднати нормативну відповідність із економічною доцільністю.

Механізм формування стратегії мінімізації та стабілізації інвестиційних проєктів відображено на рисунку 1.7, який узагальнює інструменти нейтралізації ризиків, зокрема уникнення, обмеження, страхування, резервування та диверсифікацію. Водночас повне уникнення ризику не завжди є раціональним, оскільки може супроводжуватися втратою потенційного доходу. Тому вибір конкретних методів має здійснюватися з урахуванням співвідношення очікуваного ефекту та рівня допустимого ризику.

Таким чином, стратегічне управління інвестиційною діяльністю нафтопереробного підприємства інтегрує формалізовані критерії прийняття

рішень, механізми оцінки інвестиційної привабливості та багаторівневу систему управління ризиками, що дозволяє забезпечити узгодженість інвестиційних рішень із довгостроковими цілями розвитку.

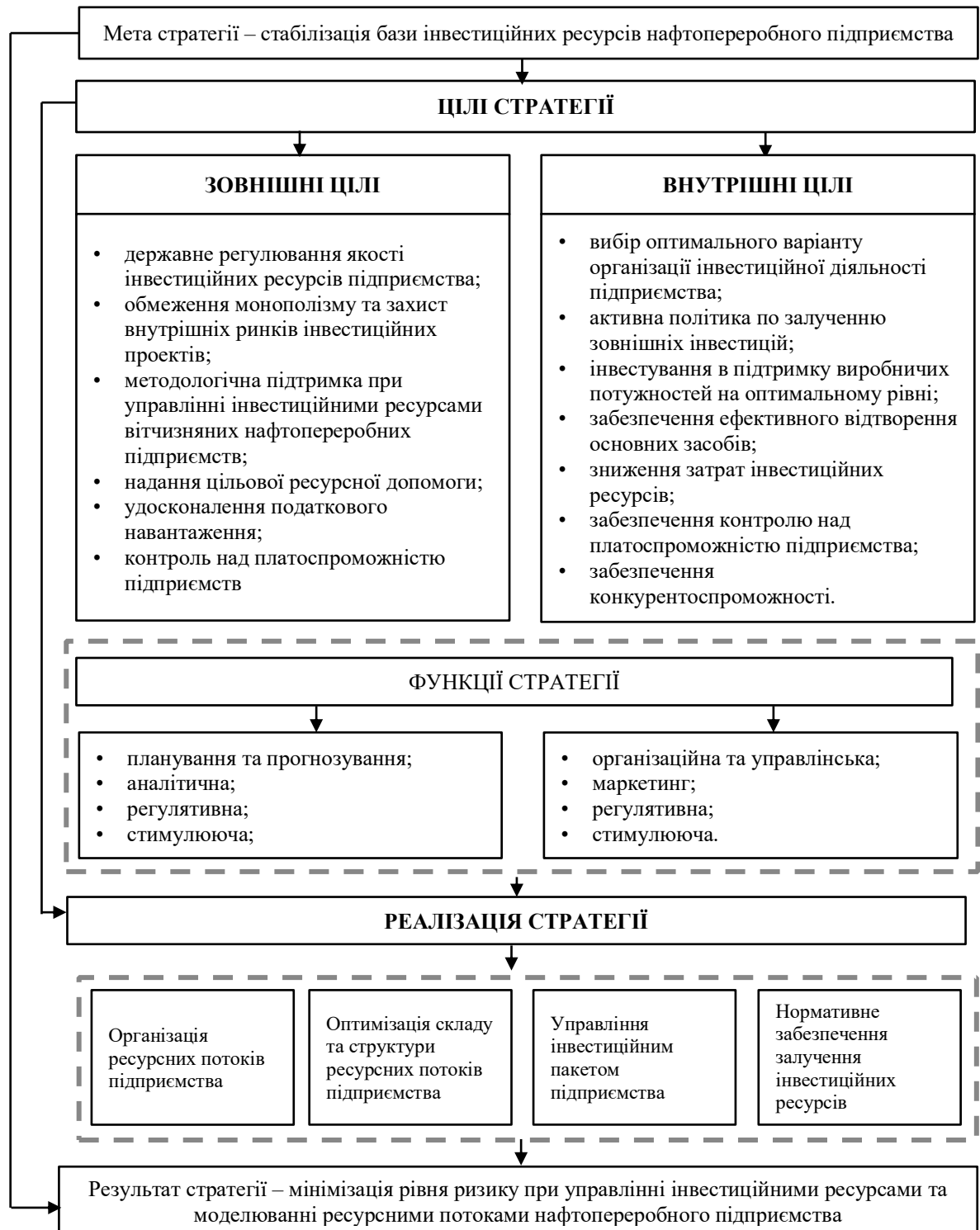


Рис. 1.7. Механізм формування інвестиційних рішень нафтопереробного підприємства в умовах невизначеності

Джерело: сформовано автором на основі [87; 88; 135]

Промислові виробничо-економічні системи, до яких належать нафтопереробні підприємства, функціонують як складні багаторівневі організації розподілу інвестиційних ресурсів, де управлінські рішення формуються в умовах взаємодії численних елементів із локальними цілями та різними механізмами перерозподілу ресурсних потоків. За таких обставин стратегія мінімізації ризиків не може зводитися до набору ізольованих заходів, оскільки ризик виникає як системний ефект – унаслідок неузгодженості нормативних вимог, ресурсних обмежень, структури потоків фінансування та параметрів очікуваної прибутковості інвестицій.

У межах управління інвестиційними ресурсами нафтопереробного підприємства доцільно виокремлювати базові компоненти стратегії мінімізації ризику, які утворюють її «каркас» та визначають керованість інвестиційного процесу: (1) нормативно-регуляторне забезпечення (внутрішні процедури й зовнішні вимоги); (2) ресурсне забезпечення (джерела, вартість капіталу, резерви, ліміти); (3) організацію ресурсних потоків (правила руху коштів між підрозділами, проектами та портфелем); (4) систему управління ефективністю і прибутковістю (критерії відбору, контрольні показники, порогові значення ризику). Саме інтеграція цих компонентів дозволяє розглядати мінімізацію ризику як функцію управлінської системи, а не як реакцію на одиничні загрози.

Відповідно, ключовим завданням стратегії мінімізації інвестиційних ризиків є формування організаційно-аналітичної конфігурації, що забезпечує єдність управлінської вертикалі під час залучення й використання інвестиційних ресурсів та створює умови для прогнозування, контролю і корекції рішень. До критичних елементів такої конфігурації належать: визначення змісту та пріоритетів управлінських завдань щодо інвестиційних ресурсів; забезпечення єдиної інформаційної підтримки оцінки ризиків і результативності; регламентація заходів мінімізації ризику за кожним завданням; формалізація взаємодії підрозділів і розподілу відповідальності; створення інформаційно-аналітичного центру аналізу та прогнозування; кадрова спроможність і ресурсна забезпеченість ризик-менеджменту [88].

Комплексна система стратегічного управління інвестиційною діяльністю нафтопереробного підприємства, у свою чергу, доцільно структурується за функціональними блоками, які забезпечують безперервний управлінський цикл: постановка довгострокових цілей і параметрів ризик-апетиту; стратегічний аналіз зовнішнього та внутрішнього середовища; формування портфеля інвестицій та оптимізація структури ресурсів; процедурне управління інвестиційними ризиками (виявлення, оцінка, реагування, моніторинг); контроль виконання інвестиційної стратегії з фіксацією відхилень та механізмом корекції [120]. Такий підхід забезпечує узгодження прибутковості, ліквідності й фінансової стійкості підприємства з параметрами невизначеності інвестиційного середовища.

Оскільки стратегічне інвестування передбачає багатоваріантність вибору та відкладені результати, процес формування інвестиційної стратегії доцільно розглядати як алгоритм послідовних управлінських кроків – від визначення цілей і діагностики середовища до розробки альтернатив, оцінювання ризику та ефективності, вибору портфельних рішень, планування реалізації й наступного контролю. Саме така логіка забезпечує формалізацію стратегічного вибору та створює підставу для подальшої схематизації процесу [151].

Подана на рис. 1.8 «Структурно-логічна модель біхевіористичної формалізації прийняття інвестиційних рішень» відображає послідовність і взаємозв'язок ключових етапів стратегічного управління в умовах невизначеності. Схема демонструє перехід від постановки стратегічних цілей та аналізу середовища до формалізації альтернатив і застосування критеріїв вибору, що дозволяє обґрунтувати оптимальну інвестиційну альтернативу з урахуванням параметрів ризику.

Важливою особливістю моделі є поєднання класичних критеріїв прийняття рішень із сучасними інструментами оцінки ефективності та ризику, що забезпечує методологічну цілісність процесу стратегічного інвестування. Включення блоку управління ризиками та блоку реалізації й контролю формує замкнений управлінський контур із механізмом зворотного зв'язку, що гарантує адаптивність стратегії до змін інвестиційного середовища.

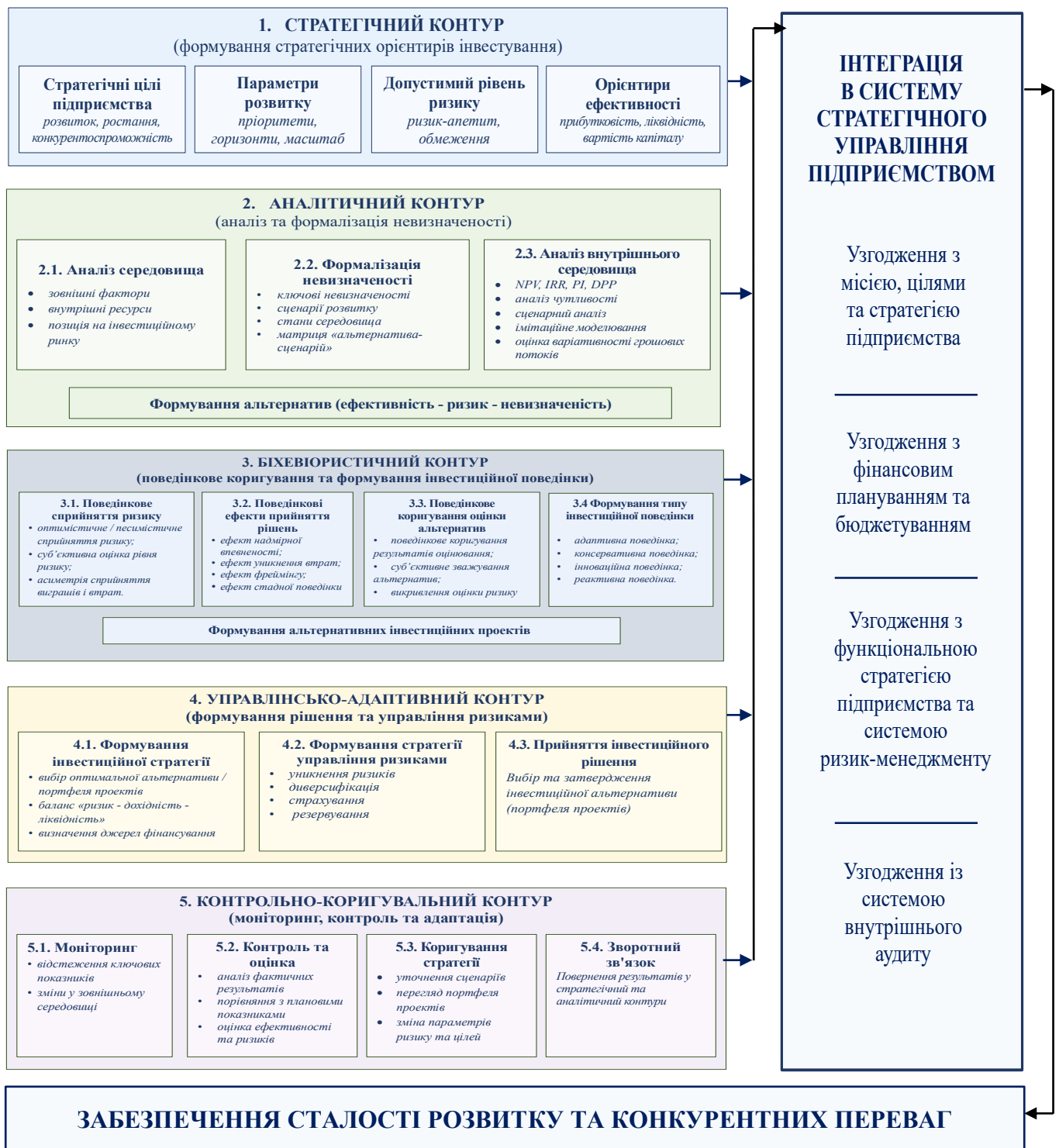


Рис. 1.8. Структурно-логічна модель біхевіористичної формалізації прийняття

інвестиційних рішень в умовах невизначеності

Джерело: сформовано автором на основі [87; 88; 135; 155]

Отже, стратегічне управління інвестиційною діяльністю нафтопереробного підприємства в умовах невизначеності доцільно розглядати як структуровану систему послідовних управлінських рішень, що поєднує

цільову орієнтацію, стратегічний аналіз середовища, формалізацію альтернатив і вибір оптимальної інвестиційної траєкторії з урахуванням параметрів ризику. Формування інвестиційної стратегії не зводиться до вибору окремого проєкту, а передбачає побудову цілісної моделі управління інвестиційними ресурсами, яка інтегрує класичні критерії прийняття рішень в умовах невизначеності, інструменти оцінки ефективності та механізми стратегічного ризик-менеджменту. Такий підхід забезпечує узгодження прибутковості, ліквідності та фінансової стійкості підприємства із варіативністю зовнішнього середовища.

Інвестиційна стратегія набуває циклічного характеру, оскільки її реалізація супроводжується постійним моніторингом, контролем відхилень і коригуванням параметрів ризику та стратегічних цілей, що формує адаптивний управлінський контур.

Висновки до розділу 1:

1. Досліджено теоретико-методичні засади інвестиційного забезпечення діяльності підприємства та узагальнено еволюцію наукових підходів до трактування інвестицій як інструмента стратегічного розвитку, що дозволило констатувати трансформацію інвестиційної діяльності від функціонального фінансового процесу до системоутворюючого елемента стратегічного управління, який визначає траєкторію довгострокового розвитку, модернізації виробничих потужностей, технологічного оновлення та формування конкурентних переваг підприємства.

2. Визначено, що інвестиційне забезпечення нафтопереробного підприємства здійснюється в умовах багаторівневої невизначеності, сформованої макроекономічною нестабільністю, волатильністю цін на енергоресурси, регуляторними змінами, фінансовими обмеженнями та технологічними трансформаціями галузі. Зазначені фактори трансформуються в систему інвестиційних ризиків, які проявляються у варіативності грошових потоків, зміні параметрів прибутковості та термінів окупності, що потребує

інтеграції ризику в структуру інвестиційного забезпечення як його невід'ємного елемента.

3. Обґрунтовано доцільність розгляду інвестиційного забезпечення як інтегрованої підсистеми стратегічного управління підприємством, що поєднує формування інвестиційної програми, вибір джерел фінансування, оцінку ефективності проектів, аналіз та мінімізацію ризиків, а також моніторинг реалізації інвестиційних рішень. Такий підхід дозволяє забезпечити узгодження фінансових ресурсів із стратегічними цілями розвитку підприємства та сформувати цілісний механізм трансформації інвестицій у довгострокові економічні результати.

4. Встановлено, що прийняття інвестиційних рішень в умовах невизначеності потребує формалізації на основі поєднання поведінкових критеріїв вибору альтернатив (Вальда, Лапласа, Гурвіца, Севіджа) із дисконтованими методами оцінки ефективності та інструментами стратегічного ризик-менеджменту. Інтеграція зазначених методів дозволяє враховувати різні моделі ставлення до ризику, забезпечує кількісне порівняння альтернатив та підвищує обґрунтованість стратегічного вибору в умовах варіативності зовнішнього середовища.

5. Узагальнено та систематизовано підходи до формування інвестиційної стратегії підприємства, що дало змогу сформувати структурно-логічну модель прийняття інвестиційних рішень в умовах невизначеності. Запропонована модель поєднує аналітичний етап (визначення цілей і аналіз середовища), процедурний етап (формалізація альтернатив і оцінка ризику) та контрольний етап (моніторинг, коригування, зворотний зв'язок), утворюючи замкнений адаптивний управлінський контур.

6. Сформовано концептуальну основу інтеграції факторів невизначеності, інвестиційного ризику та стратегічного управління в єдину систему прийняття інвестиційних рішень, що забезпечує адаптивність інвестиційної стратегії нафтопереробного підприємства до змін кон'юнктури ринку, фінансових обмежень і технологічних трансформацій. Запропоновані

теоретико-методичні положення створюють підґрунтя для подальшої розробки прикладного інструментарію оцінки та оптимізації інвестиційної діяльності у наступних розділах дослідження.

Основні результати розділу опубліковано в працях автора: [29; 31; 34; 35; 101; 106; 108].

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ТА ГАЛУЗЕВИХ УМОВ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ НАФТОПЕРЕРОБНОГО ПІДПРИЄМСТВА

2.1. Глобальні та національні тенденції розвитку нафтопереробної промисловості як середовища інвестиційної діяльності

Нафтопереробна промисловість в сучасному світі переживає період значних змін і трансформацій. Зміни в енергетичних ринкових умовах, впровадження нових технологій, екологічні вимоги та політичні фактори створюють нові виклики та можливості для підприємств, що займаються нафтопереробкою. Для забезпечення стійкого розвитку та конкурентоспроможності важливо зрозуміти та аналізувати останні тенденції у галузі. У цьому розділі проводиться огляд сучасних тенденцій у нафтопереробній промисловості з метою виявлення ключових факторів, що впливають на стратегічне планування та розвиток нафтопереробних підприємств.

Для забезпечення системності аналізу глобальних процесів у нафтопереробній промисловості використано комплексний методичний підхід, який включає ідентифікацію факторів впливу, класифікацію тенденцій, порівняльний аналіз та оцінку їх наслідків для інвестиційної діяльності підприємств

Представлений аналітичний підхід до оцінювання глобальних тенденцій розвитку нафтопереробної промисловості (рис. 2.1) відображає системність дослідження взаємозв'язку між світовими процесами, макроекономічними умовами та стратегічними рішеннями суб'єктів галузі. На верхньому рівні визначено мету аналізу, з'ясування впливу глобальних тенденцій на інвестиційне забезпечення нафтопереробних підприємств, та об'єкт дослідження, яким виступають саме ці тенденції у світовій і національній нафтопереробці. Методологічну основу становить комплекс інструментів:

системний аналіз, порівняльний метод, структурно-функціональний підхід і статистична оцінка індикаторів. Застосування цих методів забезпечує багаторівневу оцінку економічних, технологічних і соціально-екологічних чинників впливу.

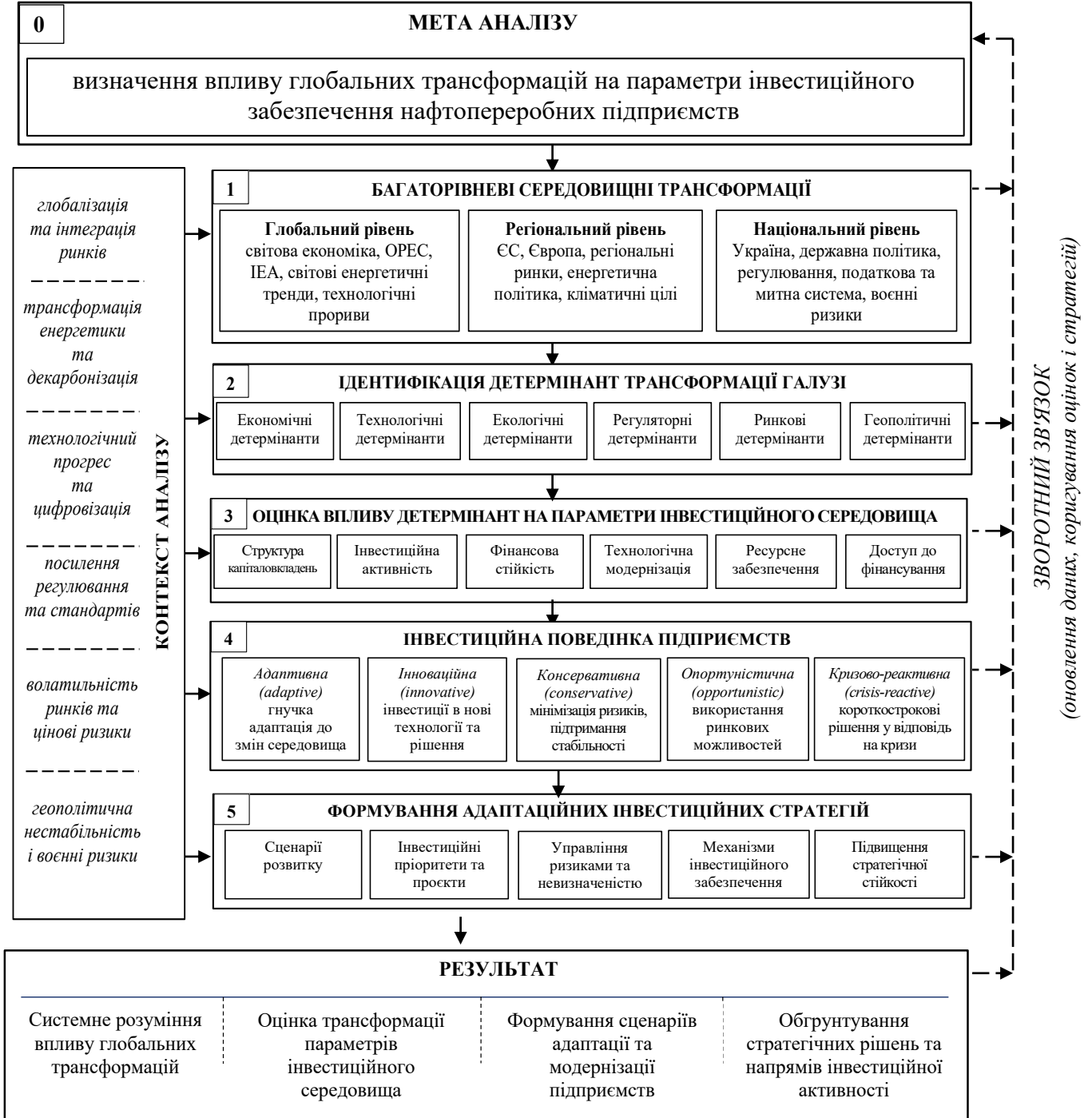


Рис. 2.1. Аналітичний підхід до оцінювання глобальних тенденцій розвитку нафтопереробної промисловості

Джерело: сформовано автором на основі [9; 20; 100; 103; 105]

У процесі дослідження послідовно реалізуються п'ять етапів аналітичної роботи:

1. ідентифікація факторів впливу, що охоплює аналіз глобальних економічних процесів (ВВП, попит, ціни), політичних та геополітичних ризиків, екологічних стандартів і технологічних інновацій;
2. класифікація тенденцій за напрямками впливу – економічними, технологічними, соціальними та екологічними;
3. порівняльний аналіз, який здійснюється на трьох рівнях: глобальному (ОПЕК, МЕА, ЄС, США, Китай), регіональному (Європа, АТР) та національному (Україна);
4. оцінка впливу тенденцій на обсяги інвестицій, рівень рентабельності переробки, структуру джерел фінансування та інвестиційну привабливість галузі;
5. аналітичне узагальнення результатів із формуванням сценаріїв адаптації нафтопереробних підприємств до умов невизначеності та глобальної енергетичної трансформації.

Особливістю моделі є включення типології інвестиційної поведінки підприємств, що відображає реакцію суб'єктів галузі на зміни зовнішнього середовища. Виділено п'ять базових типів поведінки: адаптивна (орієнтація на поступові зміни та оптимізацію витрат), інноваційна (проактивна) (випереджальне впровадження нових технологій і стратегій розвитку), консервативна (утримання стабільності та мінімізація ризиків), опортуністична (ситуативне використання короткострокових вигод), кризово-реактивна (дії, спрямовані на збереження життєздатності у періоди глибоких криз).

Результатом застосування такої методичної логіки є формування сценаріїв адаптації інвестиційної поведінки підприємств до глобальних процесів, що дозволяє оцінити можливості та обмеження інвестиційного забезпечення галузі в умовах динамічних зовнішніх викликів.

Визначення типів інвестиційної поведінки створює аналітичну основу для подальшого вивчення глобальних тенденцій розвитку нафтопереробної

промисловості, оскільки саме ці поведінкові моделі зумовлюють різний ступінь сприйняття ризику, інноваційності та адаптивності до зовнішнього середовища.

Для систематизації ключових характеристик нафтопереробної галузі як середовища інвестиційної діяльності сформовано аналітичну матрицю, яка відображає взаємозв'язок між галузевими параметрами, інвестиційними обмеженнями та потенційними наслідками для інвестиційного розвитку підприємств (Додаток В, табл. В1).

Протягом тривалого часу проблематика розвитку світового ринку нафти і нафтопродуктів привертала увагу багатьох науковців, серед яких можна зазначити І. Веремєнко, Л. Гальчинського [110], Є. Голибарда [111], О. Захарчук [124], В. Мазуренка [143], К. Маркевича [146], Г. Рябцева [175], О. Шапрана [143] та інших. Ця тематика також вивчається на глобальному рівні через аналітичні матеріали міжнародних організацій, таких як Організація країн-експортерів нафти (ОПЕК), Міжнародне енергетичне агентство (МЕА), Міжнародний валютний фонд (МВФ), Організація економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), а також енергетичних компаній [44; 60; 64]. Поглиблене дослідження процесів становлення та розвитку енергетичних систем, зокрема тієї їх ланки, що забезпечує видобуток та переробку нафти і нафтопродуктів, вивчаються у працях багатьох вітчизняних та зарубіжних вчених, зокрема С. Волошина [100], М. Воробйова [153], Г. Рябцев [175], М. Савченко [181] та інших. Теоретико-методичні аспекти організації та функціонування ринку нафти і нафтопродуктів розглядаються у працях таких вітчизняних вчених, як Г. Бурлака [92], Л. Гальчинський [110], В. Мельничук [150], Г. Підлісецький [163], Г. Рябцев [175]. Серед зарубіжних дослідників функціонування ринку нафти і нафтопродуктів варто виокремити таких науковців, як М. Еспей [23], М. Льюїс [53], Е. Чоу та Дж. Елкінд [14] та інші.

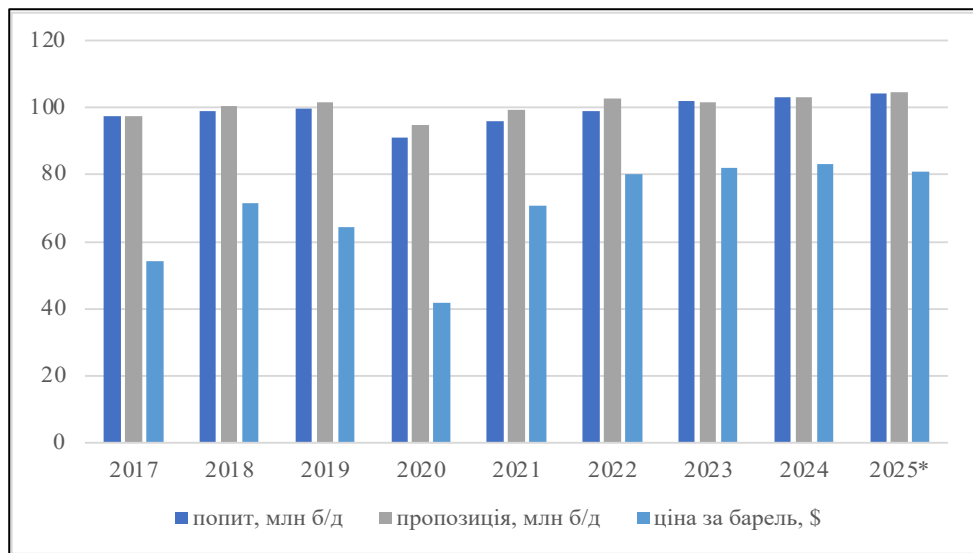
Нафта та її продукти відіграють ключову роль у світовій економіці, від 1970-х років, коли нафта стала основним джерелом енергії та стратегічним ресурсом, ринок нафти і нафтопродуктів став центром уваги глобального

бізнесу. Цей ринок, різноманітний і складний, відображає як слабкі, так і сильні сторони розвитку світової економіки, а також результати діяльності окремих гравців. Ринок нафти – це арена, де взаємопов'язані інтереси багатьох держав світу взаємодіють.

На сьогоднішній день нафта, як енергетичний ресурс, перебуває на вершині свого життєвого циклу і має найвищий рівень конкурентоспроможності. Потреби світової економіки в нафті та нафтопродуктах постійно зростають, і оскільки ринок цих стратегічних товарів взаємодіє з іншими ринками, такими як валютний, фондовий, інвестиційний, ринок праці і т. д., стан цього ринку має великий вплив на розвиток світової економіки [59; 60].

У світовій класифікації товарна група «Нафта і нафтопродукти» охоплює як безпосередньо сиру нафту, так і її похідні продукти. Останні, залежно від призначення, фізико-хімічних властивостей, ступеня очищення та наявності сірки, включають моторне та енергетичне паливо, нафтові мастила, вуглецеві та в'язучі матеріали, нафтохімічну сировину та нафтопродукти спеціального призначення [100].

Враховуючи цю класифікацію, можна стверджувати, що нафта є ключовою сировиною для виробництва високоефективного палива та різних хімічних матеріалів, включаючи синтетичні спирти, каучуки, медичні препарати, консистентні змазки, мастила, мийні засоби, добрива, інсектициди, харчові продукти, текстильні та фармацевтичні товари. Ринок нафтопродуктів, або нафтовий ринок, відіграє ключову роль у соціально-економічному розвитку країн та глобальному суспільному прогресі. Пропозиція, попит та ціни є основними елементами будь-якого ринку, включаючи нафтовий. Обсяги пропозиції і попиту на світовому ринку нафти та нафтопродуктів вражають своєю масштабністю. Річний товарооборот цього ринку майже досягає 300 мільярдів доларів.



*прогнозні значення, сформовані на основі аналітичних оцінок ОПЕК, IEA та BP Statistical Review.

Рис.2.2. Динаміка обсягів попиту та пропозиції на світовому ринку нафти у 2017-2025 рр.

Джерело: сформовано автором на основі [9; 20; 100; 103; 105]

Аналіз динаміки попиту та пропозиції на світовому ринку нафти у 2017-2025 роках дозволяє виявити декілька ключових тенденцій розвитку глобального енергетичного ринку. У 2017-2019 роках спостерігалось стабільне зростання світового попиту на нафту – з 97,2 млн барелів на добу у 2017 році до понад 100 млн барелів на добу у 2019 році, що було зумовлено активізацією світового промислового виробництва, розширенням міжнародної торгівлі та зростанням споживання енергоресурсів у країнах, що розвиваються. Одночасно збільшувалися й обсяги світової пропозиції нафти, що підтримувало відносну рівновагу ринку. У 2020 році світовий ринок нафти зазнав різкого скорочення попиту, який знизився до близько 91 млн барелів на добу, що стало наслідком пандемії COVID-19, глобальних локдаунів, скорочення транспортної активності та уповільнення економічних процесів. Одночасно спостерігалось суттєве падіння цін на нафту Brent – до приблизно 42 доларів США за барель, що стало одним із найглибших кризових явищ на світовому енергетичному ринку за останні десятиліття. У 2021-2022 роках відбулося поступове відновлення світового попиту та пропозиції нафти. Попит зріс із 96,5 млн барелів на добу у 2021 році до майже 99 млн барелів на добу у 2022 році, що було пов'язано з відновленням економічної активності, промислового виробництва та міжнародної логістики [64]. Водночас ціни на нафту суттєво

зросли та у 2022 році перевищили 80 доларів США за барель, що було додатково посилено геополітичними ризиками, енергетичною кризою та порушенням глобальних ланцюгів постачання. У 2023-2024 роках світовий ринок нафти перейшов до фази відносної стабілізації. Світовий попит перевищив 101-103 млн барелів на добу, тоді як пропозиція залишалася близькою до рівня споживання, що свідчить про поступове балансування ринку після кризових шоків попередніх років. Середня ціна на нафту Brent у цей період утримувалася на рівні 82–83 доларів США за барель, відображаючи поєднання стабілізації попиту та збереження високого рівня геополітичної невизначеності. Прогнозні оцінки на 2025 рік свідчать про подальше зростання світового попиту на нафту до понад 104 млн барелів на добу за одночасного збільшення обсягів пропозиції. Очікується, що середня ціна на нафту Brent залишатиметься на рівні близько 80 доларів США за барель [64]. Це вказує на збереження високої ролі нафти у світовій економіці, незважаючи на розвиток альтернативної енергетики та процеси декарбонізації. Одночасно ринок нафти продовжує характеризуватися високою чутливістю до макроекономічних, політичних та геополітичних факторів, що формує підвищений рівень структурної невизначеності для інвестиційної діяльності підприємств нафтопереробної галузі.

Розвиток глобалізаційних процесів встановлює нові вимоги до конкурентоспроможності країн, у тому числі, зосереджуючи увагу на структурі видобутку та виробництва енергоресурсів. За прогнозами ОПЕК, до 2030 року спостерігатиметься невелике збільшення ролі гідроенергетики (від 2,4% у 2008 році до 2,8% у 2030 році), стабільна частка атомної енергії, а також легке зростання природного газу та біопалива. Однак у загальній структурі світових енергоресурсів нафта залишатиметься ключовим енергетичним ресурсом, хоча її частка відносно зменшиться з 35,7% до 30,2% протягом прогнозованого періоду [64].

Глобальна кон'юнктура ринку нафти визначається перевищенням виробництва над споживанням, що забезпечує стабільність цін та передбачуваність економічного розвитку світового ринку.

За даними, наведеними у таблиці 2.1. про видобуток нафти у 2022 році лідерами залишаються Саудівська Аравія, Росія та США. Однак протягом останніх років такі країни, як Ірак, Іран, Лівія та Об'єднані Арабські Емірати, збільшують обсяги видобутку, що дозволяє їм наздоганяти лідерів у цій сфері. За даними ОПЕК, на долю країн-членів цієї організації припадає 44,5% світової торгівлі нафтою та нафтопродуктами, що підкреслює важливість аналізу потоків їх експорту [64].

Таблиця 2.1

Обсяги видобутку нафти за 2023 та 2024 роки за країнами із найвищими показниками

Рік	Країна	Видобуток (млн бар./день)	Рік	Країна	Видобуток (млн бар./день)
2023	США	20,01	2024	США	20,52
2023	Саудівська Аравія	10,96	2024	Саудівська Аравія	10,89
2023	Росія	10,75	2024	Росія	10,62
2023	Канада	5,47	2024	Канада	5,61
2023	Ірак	4,39	2024	Ірак	4,42
2023	Китай	4,13	2024	Китай	4,18
2023	ОАЕ	4,02	2024	ОАЕ	4,11
2023	Бразилія	4,28	2024	Бразилія	4,43
2023	Кувейт	2,58	2024	Кувейт	2,61
2023	Іран	3,14	2024	Іран	3,28

Джерело: сформовано автором на основі [9; 20; 64; 100; 103; 105]

Найбільший обсяг експорту спрямовується в Азіатсько-Тихоокеанський регіон, де основними постачальниками є Саудівська Аравія та Кувейт. До Європи нафта постачається з Алжиру, Нігерії, Іраку та Саудівської Аравії. Найбільші обсяги експорту до Північної Америки припадають на Саудівську Аравію та Ірак. У інших регіонах співвідношення поставок нафти від країн-членів ОПЕК майже однакове.

У 2017 році відбулося історичне явище, коли попит на нафту в країнах, які не є членами ОПЕК, перевищив попит у країнах-членах цієї організації.

Китай та країни Латинської Америки стали лідерами у зростанні споживання нафти, що пов'язують з покращенням макроекономічних показників у цих регіонах.

Згідно з довгостроковими прогнозами ОПЕК, до 2035 року близько 80% приросту споживання нафти припадатиме на країни Азії, які перебувають у стадії активного розвитку.

У свою чергу, значна різниця у територіальному розподілі видобутку нафти призводить до відмінностей у її рентабельності за різних рівнів цін. Згідно з думкою О. Кратта [134] цей аспект передбачає використання методу структурних угруповань країн залежно від рівня видобутку та споживання. Щодо можливостей пропозиції (видобутку), важливою є якісна неоднорідність світових запасів на різних ринках, що призводить до значних різниць у витратах на її видобуток. Наприклад, ринок нафти в азійських країнах характеризується низькими витратами на видобуток, особливо в регіоні Перської затоки, тоді як ринки США і країн Європи відрізняються вищими витратами. Ця диференціація видобутку та споживання нафти робить ринок складним і різноманітним з точки зору рентабельності та ефективності виробництва нафтопродуктів.

Витрати на видобуток, якість нафти, технологічний рівень нафтопереробних підприємств та попит на нафтопродукти з боку традиційних і нових споживачів визначають, куди і в якому обсязі спрямовуються торговельні потоки на світовому ринку нафти.

Суб'єктами у сфері нафтопереробної промисловості є міжнародні нафтові підприємства, національні нафтові підприємства та невеликі місцеві підприємства. Концентрація в цій галузі є досить низькою, наприклад, топ-25 власників НПЗ володіють лише 50% світових нафтопереробних потужностей. У таблиці ТОП-10 компаній нафтопереробного комплексу зазначено, що вони займають 36% світового ринку, при цьому компанія Exxon Mobil виступає лідером з часткою ринку нафтопереробки на рівні 6,1% (табл. 2.2).

Таблиця 2.2.

Найбільші нафтопереробні компанії світу

Компанія	Країна	Тип	Капіталізація (трлн \$)	Видобуток (млн бар/добу)
Saudi Aramco	Саудівська Аравія	Державна	~2,0	~12
ExxonMobil	США	Приватна	~0,5	~3,7
Shell	Нідерланди/UK	Приватна	~0,25	~2,9
TotalEnergies	Франція	Приватна	~0,22	~2,5
Chevron	США	Приватна	~0,28	~3,1
BP	Велика Британія	Приватна	~0,10	~2,3
CNPC/PetroChina	Китай	Державна	~0,17	~4,0
Sinopec	Китай	Державна	~0,09	~1,6
Роснефть	Росія	Державна	~0,06	~4,1
ADNOC	ОАЕ	Державна	н/д	~4,0

Джерело: сформовано автором на основі [60; 64]

У 2023-2025 роках світовий ринок нафтопереробки характеризувався поступовим відновленням завантаження виробничих потужностей після кризового періоду пандемії COVID-19 та адаптацією до нових геополітичних і логістичних умов. Одночасно спостерігалось активне введення в експлуатацію нових переробних потужностей у країнах Близького Сходу та Азії, що було пов'язано зі зростанням глобального попиту на паливо та прагненням країн-експортерів нафти збільшити додану вартість експорту за рахунок розвитку власної переробки. Станом на 2025 рік світові потужності з переробки нафти продовжували зростати, хоча темпи їх приросту поступово уповільнювалися під впливом енергетичного переходу, розвитку альтернативної енергетики, декарбонізаційної політики та посилення екологічних вимог. Водночас нафтопереробна промисловість зберігала ключове значення для функціонування світової економіки, транспортної системи та забезпечення енергетичної безпеки більшості країн світу.

У зв'язку зі складністю процесу переробки нафти вирізняють 7 основних категорій нафтопродуктів, подальше використання яких вимагає проведення додаткових процесів очищення, змішування в певних пропорціях та додавання інших хімічних компонентів. Найвищими темпами зростає глобальний попит на дизель і газолін. Прогнозується, що до 2030 року попит на дизель/газойль

зросте на 11,3 млн барелів на день порівняно з 2010 роком, при цьому поступово буде заміщено дизельним паливом газолін. У 2010 році різниця між споживанням дизельного палива/газойлю та газоліну становила 4 млн барелів на день, але до 2035 року ця різниця прогнозується збільшитися до понад 9 млн барелів на день. Реалізація цього прогнозу залежить від розвитку автомобільного ринку в країнах, що розвиваються, і вибору між дизельними і бензиновими двигунами. Північна Америка і Європа залишаються ключовими споживачами газоліну, що значно впливає на його попит у світі. Очікується значне зростання попиту на газолін в Азійсько-Тихоокеанському регіоні, зокрема в Китаї та Індії, де щорічне зростання може сягнути 5%. Попит на інші нафтопродукти, такі як етанол, лігроїн та гас, також очікується збільшитися, хоча у меншому темпі. Гас поступово буде замінений іншими видами нафтопродуктів, такими як етанол та природний газ, що вплине на зниження його попиту. Прогнозоване зменшення споживання мазуту, спричинене екологічними вимогами, призведе до скорочення загального попиту на нафтопродукти.

За кількістю НПЗ (незалежно від виробничої потужності), найбільше їх розташовано в регіоні АТР – 161 шт., у Західній Європі – 102 шт., у Східній Європі та країнах СНД – 89 шт. Варто підкреслити тенденцію – повільне зростання попиту на нафту в розвинених країнах поступово призводить до збитковості деяких НПЗ у країнах ОПЕК. Більш вигідним стане перенесення діяльності з нафтопереробки в регіони з високими темпами зростання попиту. Надалі очікується значне збільшення потужностей, зокрема в Азії (Китаї та Індії), на Близькому Сході (в Саудівській Аравії, Об'єднаних Арабських Еміратах) і в Латинській Америці (особливо в Бразилії). У цілому, на глобальному рівні, результатом цього буде зниження коефіцієнта завантаження потужностей і маржі нафтопереробки. Очікується, що чистий приріст потужності (нові за вирахуванням закритих підприємств) протягом наступних п'яти років може скласти 25–28 млн барелів нафтового еквіваленту на день або на 25-30 % вище обсягу існуючих потужностей [181].

У контексті ринкової економіки залишаються актуальними питання про роль держави і необхідність її впливу на різні сфери економіки, а також про підстави та межі прийняттого державного втручання у рамках промислової політики. Застосування регуляторів промислової політики має особливе значення для нафтового комплексу, оскільки він відзначається високою монопольною концентрацією та наявністю природно-монопольного сегмента у виробничо-збутовому ланцюзі. Незважаючи на те, що базовим принципом ринкової економіки є свобода вибору суб'єктів ринку при здійсненні операцій, висока важливість енергетичного і нафтового секторів для економіки та життєзабезпечення будь-якої країни, разом з їх особливостями, вимагає чіткого регулювання [181]. Сучасна система регулювання у нафтовому комплексі повинна базуватися на принципах, які представлені на рисунку 2.3. Крім того, системність є ключовим принципом промислової політики у цьому секторі. Несистемні зміни у нормативах, законодавстві, податкових правилах, а також неефективне використання планових і програмних інструментів призводять до незбалансованого розвитку комплексу. Конкретні напрями, форми і розміри реалізації промислової політики визначаються соціально-економічними проблемами у певний період часу.

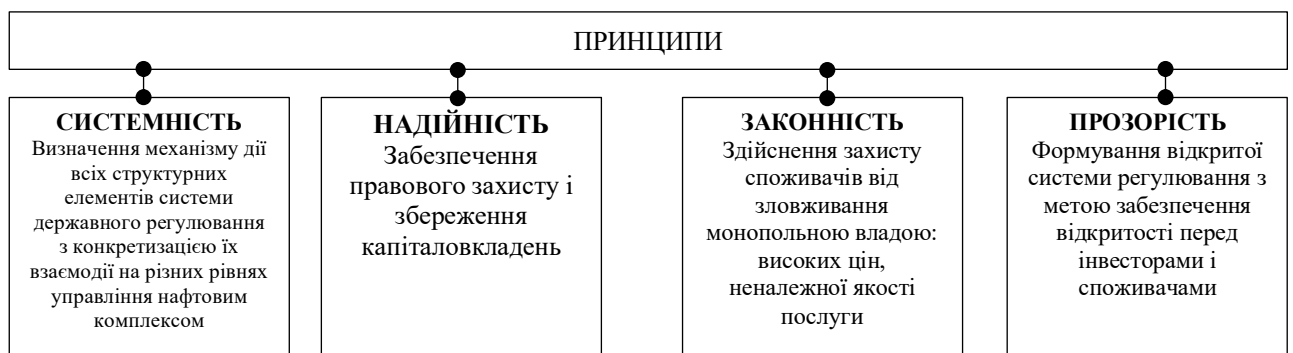


Рис. 2.3. Принципи регулювання діяльності нафтового комплексу
 Джерело: сформовано автором на основі [44; 64]

З метою ефективної реалізації промислової політики, розвиток нафтової галузі повинен відповідати затвердженим державою стратегіям. Завдання щодо промислового розвитку повинні вирішуватися у рамках визначених стратегій, які виходять з основних цілей і напрямків розвитку національної економіки.

Створення стратегічної програми розвитку нафтопереробного сектора передбачає такі етапи [92; 106]:

1. Визначення важливих нафтопродуктів, необхідних для національної економіки та безпеки країни, виробництво яких потребує стабільності й збільшення потужностей.
2. Визначення нафтопродуктів і хімічних продуктів, виробництво яких може бути економічно вигідним за умови державних заохочувальних заходів.
3. Визначення організаційно-економічних заходів підтримки та забезпечення їх фінансування.
4. Розробка державної інвестиційної програми розвитку нафтопереробного сектору.
5. Визначення напрямків розвитку внутрішніх ринків для споживання нафтопродуктів.
6. Розвиток зовнішньоекономічних відносин.

Процес формування стратегічної програми розвитку нафтопереробного сектора має мати конкретну та змістовну основу.

Нафтопереробна промисловість є одним із ключових елементів енергетичної системи держави та відіграє важливу роль у забезпеченні економічної стійкості, енергетичної безпеки та стабільності функціонування внутрішнього паливного ринку [71; 111]. В Україні розвиток нафтопереробної галузі визначається як один із пріоритетних напрямів державної енергетичної політики, що знайшло відображення в Енергетичній стратегії України на період до 2035 року «Безпека, енергоефективність, конкурентоспроможність», затвердженій розпорядженням Кабінету Міністрів України [183]. У межах реалізації положень цієї стратегії було розроблено концептуальні підходи до модернізації та розвитку газо- і нафтопереробної промисловості України, спрямовані на підвищення рівня енергетичної незалежності держави, модернізацію виробничих потужностей, зниження імпортозалежності та формування конкурентоспроможного внутрішнього ринку нафтопродуктів

[57; 71]. Аналіз показує, що в Україні присутня значна кількість економічних суб'єктів на ринку нафтопродуктів, що значно впливає на ціни цих продуктів. Велика інтегрованість української економіки у світовий контекст робить її вразливою до зовнішніх факторів, таких як ціна на сиру нафту на світових біржах та обмінний курс валют. Однак, додатковою складністю є кооперативні дії учасників ринку, що призводять до асиметрії цін. Наприклад, при зростанні ціни на нафту швидко підвищується роздрібна ціна на нафтопродукти, але при зниженні ціни на нафту ціни на нафтопродукти спадають повільніше. Це значно впливає на розвиток української економіки, оскільки ціни на нафтопродукти є основою загального рівня цін і визначають її кон'юнктуру [138].

Згідно з основними аспектами функціонування ринку нафти та нафтопродуктів в Україні, напрями наших досліджень мають охоплювати оцінку макроекономічних показників стану національної економіки, споживчого ринку в країні, сектора нафтопереробної промисловості та індикаторів функціонування внутрішнього ринку нафти та нафтопродуктів [138].

Станом на 2020 рік нафтопереробна галузь України характеризувалася низьким рівнем внутрішньої переробки нафти, високою залежністю від імпорту готових нафтопродуктів, технологічною зношеністю виробничих потужностей та недостатнім рівнем їх завантаження [57; 100; 163]. Значна частина вітчизняних нафтопереробних підприємств функціонувала в умовах обмежених інвестиційних ресурсів, високих витрат на модернізацію та посилення конкурентного тиску з боку імпортних постачальників. Водночас продукція українських нафтопереробних підприємств часто поступалася імпортним аналогам за окремими технічними та екологічними параметрами, що додатково знижувало конкурентоспроможність галузі на внутрішньому ринку. Після початку повномасштабної війни у 2022 році ситуація в нафтопереробній галузі України суттєво ускладнилася. Руйнування виробничої та енергетичної інфраструктури, логістичні обмеження, порушення ланцюгів постачання сировини та значне зростання безпекових ризиків призвели до

подальшого скорочення внутрішніх обсягів переробки нафти та посилення залежності від імпорту нафтопродуктів [71; 103; 105]. В умовах воєнного стану питання розвитку та модернізації нафтопереробної галузі набули не лише економічного, а й стратегічного значення, оскільки рівень забезпечення внутрішнього ринку паливом безпосередньо впливає на енергетичну безпеку, функціонування транспортної системи та стійкість національної економіки загалом.

Як видно із додатку В, таблиці В.2, обсяги імпорту нафтопродуктів в Україну мали тенденцію до зниження починаючи з 2012 року. У 2022 році вони скоротилися на 86 % порівняно з 2012 роком. Найбільше знизилися обсяги імпорту з Німеччини та США – більш ніж на 90 %. Вартість імпорту нафтопродуктів в Україну також демонструвала тенденцію до скорочення та у 2022 році зменшилася на 84 % порівняно з 2012 роком. У 2024–2025 роках структура імпорту нафтопродуктів України характеризувалася подальшою переорієнтацією на європейський ринок, тоді як рівень залежності внутрішнього ринку від імпортних поставок залишався високим.

Скорочення імпорту нафтопродуктів у попередні роки було пов'язане зі зниженням внутрішнього споживання пального, змінами кон'юнктури енергетичного ринку та частковою диверсифікацією джерел постачання. Водночас після початку повномасштабної війни структура паливного ринку України суттєво трансформувалася. У 2024–2025 роках внутрішній ринок нафтопродуктів характеризувався високою залежністю від імпортних поставок, насамперед із країн Європейського Союзу, що було зумовлено руйнуванням частини вітчизняної нафтопереробної інфраструктури, обмеженими можливостями внутрішньої переробки та необхідністю забезпечення стабільного функціонування енергетичного сектору в умовах воєнного стану.

Нафтогазова промисловість зазнала значних змін, зумовлених кількома тенденціями. Багато з них пов'язано зі зростанням використання технологій, але існують й інші фактори, що впливають на цей процес.

Серед ключових тенденцій варто зазначити наступні, які впливають на майбутні перспективи нафтогазової промисловості

1. Фокусування на інфраструктурі. Хоча інфраструктура завжди відігравала важливу роль у нафтогазовому секторі, до останнього часу їй приділяли менше уваги. Сьогодні більше організацій інвестують у поліпшення постачання та логістики. Незважаючи на значний обсяг інвестицій, вони охоплюють різні аспекти нафтогазової промисловості, а не лише видобуток. Багато компаній акцентують увагу на ремонті та модернізації існуючих мереж для кращого задоволення власних потреб. Ця стратегія дозволяє підприємствам розширювати свої можливості та ефективніше постачати продукцію у скорочені терміни.

2. Акцент на сталому розвитку. Нафтогазова промисловість зосереджується на стійкості через фінансові труднощі, пов'язані з конкуренцією відновлюваних джерел енергії, таких як вітер та сонце, а також через очікування споживачів. Одним із способів досягнення цього є зменшення впливу на навколишнє середовище, яке є головним джерелом негативного впливу викопного палива. Підприємства, що працюють над екологічними рішеннями, допомагають нафтопереробним заводам у переробці небезпечних матеріалів та забезпечують стійкі рішення для управління потоками нафтовмісних вторинних матеріалів. Також виробничі та переробні компанії створюють рішення, які допомагають у зниженні викидів метану та сприяють загальному покращенню стану навколишнього середовища.

3. Відродження природного газу. Хоча нафта є одним з основних джерел енергії, її видобуток часто супроводжується серйозними екологічними проблемами. Видобування нафти вимагає великих енергетичних і ресурсних затрат, іноді навіть призводить до спалювання вугілля та інших викопних палив. Однак природний газ здобуває все більшу популярність як альтернативне джерело енергії з меншим негативним впливом. Порівняно з іншими нафтопродуктами, такими як бензин або дизельне паливо, природний

газ викидає приблизно вдвічі менше парникових газів на мегават-годину, тому вважається більш екологічно чистим джерелом.

4. *Використання розумних пристроїв (wearables).* Однією з головних проблем, з якими стикаються підприємства нафтопереробної промисловості, є забезпечення безпеки своїх працівників. Протягом десятиліть встановлено високі стандарти, і було розроблено багато інновацій, щоб забезпечити їх дотримання. Однією з таких інновацій є використання портативних пристроїв. Наприклад, використання гарнітур доповненої реальності дозволяє працівникам перевіряти небезпечні зони без необхідності фізичної присутності. Вони можуть використовувати смарт-гарнітури для перевірки рівня безпеки перед входом у ці зони.

5. *Використання технології 4D сейсміки (4D Seismic Technology).* З появою нових та інноваційних технологій глибоководна розвідка стала доступнішою для підприємств нафтопереробної промисловості. Найвидатнішою серед них є сейсмічна технологія 4D, яка дозволяє нафтовим геофізикам і геологам планувати розвідку потенційних запасів, не витрачаючи величезних сум коштів. Технологія сейсморозвідки 4D використовує програмне забезпечення доповненої або віртуальної реальності, що забезпечує «польоти» над нафтовою платформою у різних точках її життєвого циклу, а також тривимірну візуалізацію під час бурових робіт разом з іншою корисною інформацією, такою як геологічні аспекти місць видобутку корисних копалин.

6. *Зростання витрат на робочу силу.* Незважаючи на збільшення кількості робочих місць у галузі, швидке старіння робочої сили створює багато проблем для підприємств, які намагаються залучити молодших співробітників, і це, ймовірно, буде актуальним у майбутньому. Одним зі способів цього досягнення є пропозиція вищих зарплат та додаткових пільг, хоча іноді це може бути надто витратно для деяких підприємств, які вже мають фінансові труднощі або високі витрати на оплату праці, оскільки технології продовжують зменшувати загальну кількість необхідних працівників.

7. Нестача кваліфікованої робочої сили. Різко зростаючі технологічні вимоги у нафтопереробній промисловості призвели до підвищеного попиту на спеціалістів, які володіють цими навичками. Однак багато підприємств стикаються з нестачею кваліфікованого персоналу і шукають способи подолати це. По-перше, вони привертають нові таланти, які вже мають необхідні навички, але цей процес може бути складним і дорогим. Також, навіть при тому, що темпи підвищення кваліфікації працівників у нафтопереробній промисловості не встигають за їхніми потребами, багато підприємств зараз інвестують час і гроші у навчання свого персоналу. Це допомагає уникнути витрат, пов'язаних із наймом нових працівників, а також запобігає затримкам у виробництві.

8. Розширення цивільного будівництва. Нафтова та газова промисловості є невід'ємною складовою сучасного світу і важливою для підтримки інфраструктури та інших великомасштабних проектів. Галузь цивільного будівництва також грає важливу роль у цьому процесі, забезпечуючи необхідні структури та інженерні рішення. Ці дві сфери тісно переплітаються, оскільки вони вимагають багатьох різних наборів навичок і спільних відповідей на виклики. Багато інженерних та проектних фірм розширюють свої компетенції у галузі цивільного будівництва, враховуючи нові тенденції та вимоги у нафтопереробній промисловості.

9. Збільшення використання робототехніки. З появою новітніх технологій, нафтопереробна промисловість шукає шляхи автоматизації та впровадження робототехніки для прискорення рутинних операцій від буріння до промислового очищення. Це може включати обробку бурильних труб, ремонт обладнання та інші процеси. Хоча робототехніка має свої переваги, такі як точність та швидкість, вона також потребує практичного моніторингу та інвестицій у нове обладнання.

10. Підвищення рівня зв'язку. Використання апаратного та програмного забезпечення в нафтопереробній промисловості зростає, зокрема завдяки Інтернету речей (IoT). Це забезпечує зв'язок між різними обладнаннями та

дозволяє збирати дані для моніторингу продуктивності. Підключення обладнання допомагає підприємствам збирати дані про продуктивність, що дозволяє їм планувати ремонти та запобігати зупинкам у виробництві.

Системні суперечності розвитку нафтопереробної промисловості доцільно розглядати в контексті прогнозних сценаріїв міжнародних енергетичних організацій. Згідно з аналітичними матеріалами International Energy Agency (IEA), світова енергетична система перебуває у фазі структурної трансформації, в межах якої реалізація кліматичних зобов'язань та політик декарбонізації передбачає поступове зниження частки викопних видів палива у глобальному енергобалансі [44]. Водночас сценарні оцінки демонструють, що навіть за умов прискореного енергетичного переходу нафтопродукти зберігатимуть значну роль у забезпеченні транспортного сектору, авіації та нафтохімії у середньостроковій перспективі.

Аналітика ОПЕК [64], зі свого боку, акцентує увагу на зростанні попиту на нафту в країнах Азії та Африки, що пов'язано з демографічним зростанням, індустріалізацією та підвищенням рівня життя населення. Така диференціація регіональної динаміки споживання формує асиметричну модель глобального попиту, за якої скорочення споживання у розвинених країнах компенсується його приростом у країнах, що розвиваються.

У межах цієї аналітичної рамки нафтопереробна галузь функціонує в умовах структурної невизначеності: довгострокові кліматичні цілі стримують інвестиції у розширення виробництва, тоді як збереження фактичного попиту підтримує потребу в модернізованих переробних потужностях. Внаслідок цього формується інвестиційний розрив, коли темпи оновлення та розширення виробничої бази відстають від реальних потреб ринку.

Зміщення інвестиційних потоків у бік модернізації та підвищення глибини переробки є реакцією на цю невизначеність. Інвестиції концентруються на підвищенні ефективності, зниженні викидів, цифровізації виробництва та диверсифікації продуктового портфеля, що дозволяє

підприємствам адаптуватися до мінливого регуляторного та ринкового середовища без надмірного розширення виробничих потужностей.

Сучасний етап розвитку нафтопереробної промисловості характеризується наявністю глибоких системних суперечностей, що формують складну конфігурацію інвестиційного середовища галузі. З одного боку, глобальні процеси декарбонізації, посилення кліматичної політики та реалізація стратегій енергетичного переходу спрямовані на поступове скорочення споживання викопного палива. З іншого боку, у країнах, що розвиваються, зберігається стійка тенденція до зростання попиту на нафтопродукти, зумовлена індустріалізацією, урбанізацією та підвищенням мобільності населення.

Ця суперечність створює асиметричну модель глобального попиту: у розвинених країнах спостерігається структурне скорочення споживання традиційних нафтопродуктів та переорієнтація на альтернативні джерела енергії, тоді як у регіонах Азії, Африки та частково Латинської Америки попит на паливо продовжує зростати. У результаті інвестиційні рішення у нафтопереробній галузі приймаються в умовах довгострокової невизначеності щодо майбутньої динаміки попиту, що підвищує ризиковість капіталовкладень у розширення виробничих потужностей.

Другою системною суперечністю виступає так званий інвестиційний парадокс галузі. Світові інвестиції у будівництво нових нафтопереробних заводів демонструють тенденцію до скорочення, що пояснюється очікуваннями зниження довгострокового попиту на викопне паливо та зростанням регуляторного тиску. Водночас глобальна економіка продовжує залишатися залежною від продуктів нафтопереробки, які забезпечують функціонування транспортної, логістичної та промислової інфраструктури. Така ситуація формує структурний дефіцит модернізованих потужностей у низці регіонів і підвищує вразливість ринку до цінових шоків та логістичних обмежень.

Третьою тенденцією є зміщення інвестиційних пріоритетів від екстенсивного розширення виробництва до його технологічної модернізації.

Капітал дедалі частіше спрямовується не на створення нових підприємств, а на підвищення глибини переробки, впровадження цифрових систем управління виробництвом, зниження енергоємності та мінімізацію екологічного навантаження. Це змінює структуру інвестиційної активності галузі, посилюючи роль довгострокових інноваційних проєктів і зменшуючи частку інвестицій у розширення базових потужностей.

Сукупність зазначених суперечностей формує складне середовище для прийняття інвестиційних рішень у нафтопереробній промисловості. Інвестори змушені враховувати одночасно протилежні сигнали - скорочення традиційного попиту в одних регіонах і його зростання в інших, посилення екологічних обмежень і збереження структурної залежності світової економіки від нафтопродуктів. У таких умовах інвестиційна поведінка підприємств набуває адаптивного характеру, а стратегічні рішення дедалі більше орієнтуються на гнучкість, технологічність і здатність до швидкої трансформації виробничої моделі.

Отже, нафтопереробна промисловість переживає значні зміни, викликані різними факторами, такими як технологічний прогрес, сталі вимоги щодо стійкості та екологічності, а також зміни в управлінні працівниками та використанні ресурсів. Зростання технологічних можливостей та поява нових інноваційних технологій сприяють змінам у виробництві, видобутку та переробці нафти, що впливає на конкурентоспроможність ринку. Зростання популярності альтернативних джерел енергії, таких як вітро- та сонячна енергія, посилює конкуренцію для нафтової промисловості, що змушує компанії звертати увагу на стійкість та екологічність. Тенденція до цифровізації та автоматизації стає все більш очевидною в нафтовій промисловості. Збільшення використання робототехніки, IoT та інших технологій сприяє підвищенню ефективності, зниженню витрат та поліпшенню безпеки на робочому місці. Навички та кваліфікація працівників стають все важливішими у контексті зростаючих технологічних вимог. Компанії вкладають у навчання та розвиток персоналу, а також шукають нові таланти з відповідними

навичками. Розвиток інфраструктури, зокрема залежність від цивільного будівництва, відіграє важливу роль у підтримці функціонування нафтової промисловості. Розширення цивільного будівництва сприяє не лише забезпеченню необхідною інфраструктурою, а й розвитку самих галузей. Зменшення споживання нафти у деяких галузях, таких як автомобільний транспорт, через розвиток електромобілів та інших екологічних альтернатив, також впливає на попит та ціни на нафтові продукти. Глобальні зміни в політиці, зокрема ухвалення законів та стандартів щодо викидів парникових газів та екологічного впливу, вимагають від компаній нафтової промисловості прийняття стратегій зменшення викидів та посилення екологічної відповідальності. Спостерігається тенденція до розвитку нових технологій у видобутку та переробці нафти, спрямованих на підвищення продуктивності, зниження витрат та покращення екологічних показників.

Загалом, зміни в нафтопереробній промисловості відображають загальний технологічний та екологічний розвиток суспільства. Розумна адаптація до цих змін дозволяє підприємствам не лише виживати в умовах конкуренції, але й успішно розвиватися, забезпечуючи ефективне використання ресурсів та збалансоване ставлення до навколишнього середовища.

2.2. Макроекономічне середовище інвестиційної діяльності в Україні

Стан інвестиційної діяльності в Україні безпосередньо залежить від макроекономічних параметрів розвитку національної економіки, які формують загальний інвестиційний клімат і визначають можливості залучення капіталу у виробничу сферу. Макроекономічна стабільність, передбачуваність валютного курсу, рівень інфляції, зайнятості населення, доступ до кредитних ресурсів та динаміка зовнішньої торгівлі є ключовими чинниками, що впливають на інвестиційні рішення підприємств.

Для визначення характеру цього впливу проаналізовано динаміку основних макроекономічних показників України за 2013-2024 роки, що відображають структурні зміни в економіці та реакцію фінансової системи на зовнішні й внутрішні шоки. Зокрема, у центрі уваги перебувають показники валового внутрішнього продукту, інфляційні процеси, валютна стабільність, рівень зайнятості, облікова ставка Національного банку, обсяги зовнішньої торгівлі та прямих іноземних інвестицій.

Враховуючи стратегічне значення паливно-енергетичного комплексу, а також високу капіталомісткість нафтопереробної галузі, аналіз макроекономічних тенденцій дає змогу оцінити реальні можливості для інвестиційного забезпечення підприємств цього сектора в умовах невизначеності.

Оскільки галузь нафтопереробки є ключовою складовою паливно-енергетичного комплексу, необхідно провести комплексний аналіз, розглянувши її як системний компонент енергетичного сектору України. Це дозволить виокремити місце нафтопереробних підприємств у загальній структурі ПЕК та їх взаємозв'язок з іншими суб'єктами ПЕК, а також суміжними галузями у макроекономічному середовищі. Протягом 15 років Україна пройшла шлях від країни з надлишковими нафтопереробними потужностями та експортера нафтопродуктів до країни, яка більш ніж на 80% залежить від імпорту нафтопродуктів. У цей період Україна стала енергодефіцитною країною. Дані щодо динаміки основних макроекономічних показників в Україні (табл. 2.3) підтверджують висновок про незадовільні макроекономічні умови для функціонування нафтопереробних підприємств країни.

Із наведених даних в таблиці 2.3 видно, що після зростання ВВП у 2017-2019 рр. його падіння у 2022 році пов'язане з повномасштабною війною. Очікується, що ВВП України почне зростати у 2024 році, але досягти довоєнного рівня буде непросто. Девальвація гривні у 2022 році також пов'язана з війною, інфляцією та зменшенням експортних доходів

Таблиця 2.3.

Основні макроекономічні показники розвитку економіки України

Рік	ВВП (млрд. грн.)	Зміна (%)	Середньозважений курс грн. за 1\$ США	Зміна (%)	Темпи зростання обсягів промислової продукції (% до поперед. року)	Торгове сальдо (млн. дол. США)
2013	1552,3	-0,4	8,24	-1,2	-0,5	-10,181
2014	1504,4	-3,1	15,64	89,7	-8,1	-12,565
2015	1302,4	-13,5	25	60	-12,9	-5,29
2016	1633,5	25,5	25,21	0,8	2,4	-3,266
2017	2093,4	28,2	27,22	8	5,8	4,187
2018	3542	69,2	27,97	2,8	10,4	4,854
2019	4043,1	14,2	28,15	0,6	3,7	5,203
2020	4372,2	8,1	29,25	3,9	-4,8	-9,447
2021	5038,8	15,2	28,45	-2,7	4,7	-10,847
2022	5191,0	5,4	32,34	13,7	-36,7	-26 350
2023	6537,8	25,9	36,57	13,1	6,8	-27 400
2024	7658,7	17,1	40,15	9,8	3,6	-30 400

Джерело: сформовано автором на основі [118; 157]

Аналіз наведених у таблиці даних свідчить, що макроекономічна динаміка України у 2013-2024 роках характеризувалася різкими коливаннями основних показників, що відображають як внутрішні структурні проблеми, так і зовнішні шоки. Після глибокого спаду 2014-2015 років, спричиненого політичною нестабільністю та збройною агресією Російської Федерації, економіка поступово відновлювалася в 2016-2019 роках. Проте пандемія COVID-19 у 2020 році та повномасштабна війна 2022 року знову призвели до скорочення ВВП, девальвації національної валюти, погіршення торгового балансу та зниження інвестиційної активності.

Попри це, у 2023-2024 роках спостерігаються окремі ознаки макроекономічної стабілізації, зумовлені зовнішньою фінансовою підтримкою, зростанням експорту до країн ЄС та частковим відновленням виробничої діяльності. Однак рівень інвестиційного ризику залишається високим, а можливості для довгострокових капіталовкладень обмежуються інфляційним

тиском, невизначеністю валютного ринку та військово-політичними факторами.

Одним із базових індикаторів макроекономічної стабільності є валовий внутрішній продукт (ВВП), динаміка якого відображає загальний рівень ділової активності та інвестиційного попиту в економіці. Упродовж 2013-2024 років Україна пережила кілька глибоких фаз економічних коливань (рис. 2.4). Зокрема, у 2014-2015 роках відбулося різке падіння реального ВВП, на понад 13%, що було зумовлено анексією АР Крим, воєнними діями на сході України, девальвацією національної валюти та скороченням промислового виробництва.

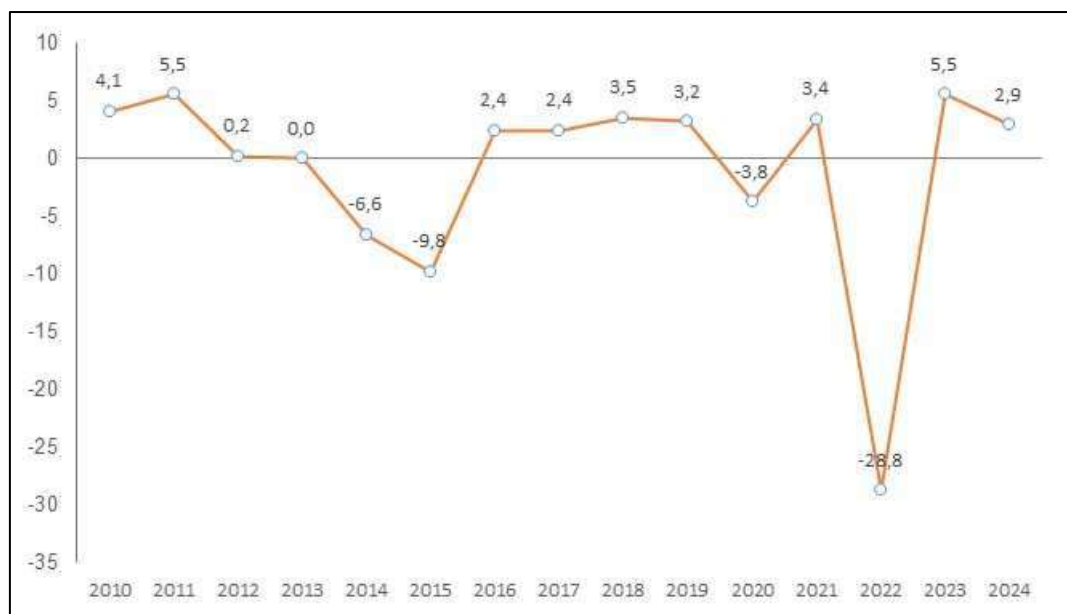


Рис. 2.4. Зміна ВВП: факт, відсотків до попереднього року
Джерело: сформовано автором за [118; 157]

У 2016-2019 роках економічна динаміка мала відновлювальний характер, зростання ВВП у цей період становило в середньому 2,5–3,5 % на рік. Таке пожвавлення пояснюється стабілізацією фінансового ринку, відновленням зовнішньої торгівлі та поступовим зростанням внутрішнього споживчого попиту. Однак уже у 2020 році пандемія COVID-19 призвела до чергового спаду економічної активності, а у 2022 році – до безпрецедентного падіння реального ВВП більш ніж на 29 % через руйнування інфраструктури, втрату виробничих потужностей і скорочення внутрішнього попиту.

Разом із цим, починаючи з 2023 року, спостерігаються помірні ознаки відновлення, пов'язані з активізацією міжнародної фінансової допомоги, відновленням експорту та внутрішнього попиту на окремі види промислової продукції. За прогнозами, у 2024 році темпи зростання реального ВВП можуть становити 4-5%, що свідчить про поступове відновлення ділової активності (рис. 2.5).

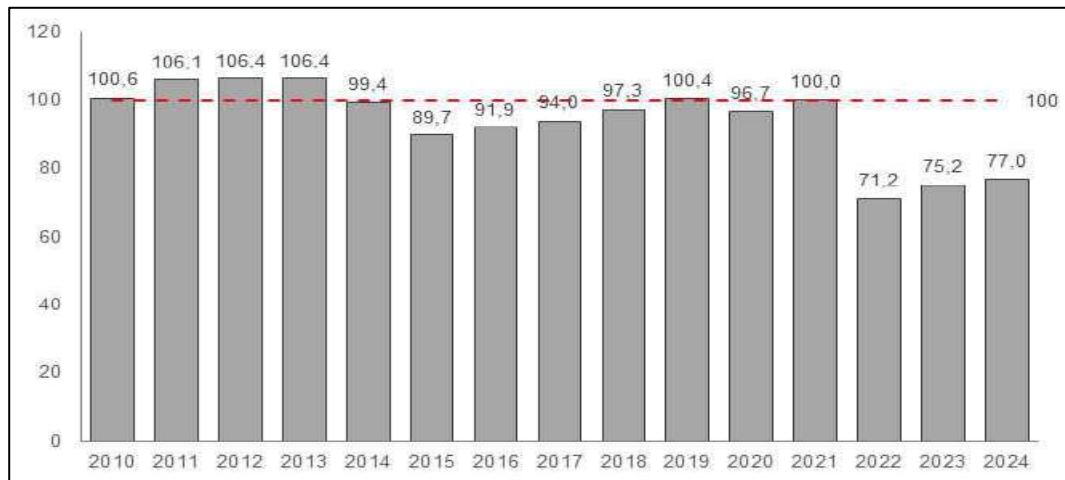


Рис. 2.5. Реальний ВВП, % від показника 2021 року

Джерело: сформовано автором на основі [118; 157]

Загалом, динаміка ВВП України підтверджує високу залежність економічного циклу від зовнішньополітичних і воєнних чинників, а також від коливань на світових енергетичних ринках. Зниження виробництва у промисловості, зокрема у нафтопереробному секторі, суттєво позначається на структурі ВВП, оскільки цей сектор формує значну частку енергетичних витрат у національній економіці. Відновлення інвестиційної активності у промисловості можливе лише за умов макроекономічної стабільності, прогнозованої фінансової політики та розвитку фінансових інструментів підтримки капіталовкладень.

Разом із тим, оцінка макроекономічної ситуації в Україні потребує урахування не лише динаміки реального ВВП, а й цінових та валютних факторів, які безпосередньо впливають на інвестиційну поведінку підприємств. Інфляція, коливання валютного курсу та вартість кредитних ресурсів визначають реальну купівельну спроможність інвесторів, змінюють структуру витрат підприємств і впливають на дохідність інвестиційних проєктів. Саме

тому подальший аналіз доцільно зосередити на інфляційних процесах і валютній стабільності, які формують фінансову основу інвестиційного клімату в національній економіці.

Інфляційні коливання та динаміка валютного курсу є ключовими чинниками, що визначають рівень макроекономічної стабільності та інвестиційної привабливості національної економіки. Для України протягом 2013-2024 років характерною є висока волатильність інфляційних показників, спричинена поєднанням зовнішніх шоків, структурних деформацій виробництва та воєнних ризиків (рис. 2.6).

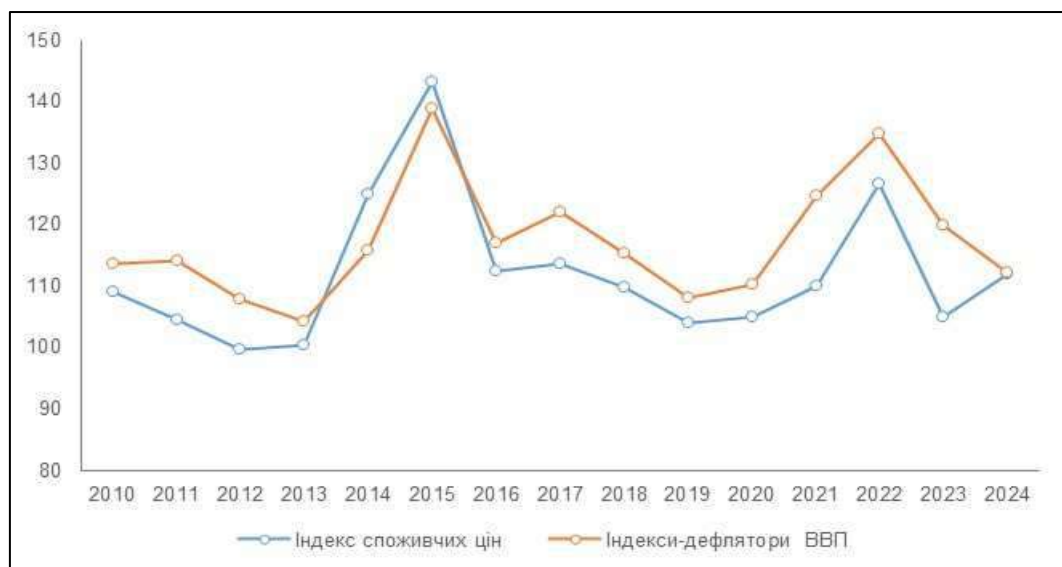


Рис.2.6. Динаміка індексу споживчих цін та індексу-дефлятора ВВП
Джерело: сформовано автором на основі [118; 157]

Періоди найвищого інфляційного тиску спостерігалися у 2014-2015 роках, коли індекс споживчих цін перевищив 40 % на тлі різкої девальвації гривні та зростання енергетичних тарифів. Надалі, у 2016-2019 роках, Національному банку вдалося частково стабілізувати цінову динаміку, утримуючи інфляцію в межах 8-10% завдяки посиленню монетарної політики, поступовій лібералізації валютного ринку та зміцненню золотовалютних резервів. Новий інфляційний сплеск відбувся у 2022 році, коли повномасштабна війна призвела до порушення ланцюгів постачання, дефіциту пального, зростання логістичних витрат і девальваційних очікувань. Індекс споживчих цін тоді зріс на понад 26 %, а індекс-дефлятор ВВП – майже на 30

%. Водночас у 2023-2024 роках відзначається поступове зниження інфляційного тиску внаслідок адміністративного регулювання цін, обмеження грошової пропозиції та зниження внутрішнього попиту.

Валютна стабільність у цей період також стикалася з значними викликами. Офіційний курс гривні до долара США зазнав найбільшого падіння у 2015 та 2022 роках (рис. 2.7). Після введення фіксованого курсу НБУ у 2022 році вдалося стримати подальшу девальвацію, проте валютні обмеження залишаються суттєвим бар'єром для притоку іноземного капіталу. Девальваційні ризики збільшують витрати імпортозалежних галузей, зокрема нафтопереробної, де вартість сировини й обладнання безпосередньо залежить від зовнішньої кон'юнктури.

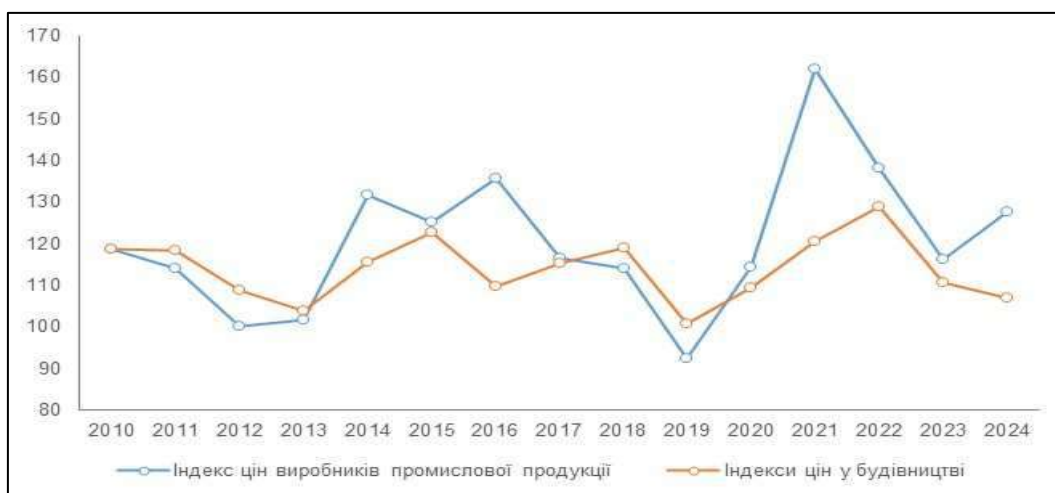


Рис.2.7. Динаміка Індексу цін виробників промислової продукції та Індексу цін у будівництві
Джерело: сформовано автором на основі [118; 157]

Таким чином, інфляційна нестабільність і волатильність валютного курсу формують високий рівень макроекономічної невизначеності, що стримує реалізацію довгострокових інвестиційних проєктів. Для активізації інвестиційної діяльності в Україні необхідні посилення координації фіскальної та монетарної політики, розвиток інструментів хеджування валютних ризиків і підвищення довіри інвесторів до національної фінансової системи.

Поряд із інфляційними та валютними коливаннями на інвестиційну активність істотно впливають тенденції на ринку праці та фінансово-кредитна політика держави. Зайнятість населення відображає загальний стан

економічної кон'юнктури, рівень споживчого попиту та обсяг потенційних трудових ресурсів, тоді як монетарна політика визначає умови доступу підприємств до фінансових ресурсів. Ці чинники взаємопов'язані: скорочення зайнятості знижує внутрішній попит, тоді як висока вартість кредитів стримує інвестиційні ініціативи підприємств.

Рівень зайнятості в Україні протягом 2013-2024 років демонстрував стійку тенденцію до зниження, особливо у кризові періоди (рис. 2.8). Після скорочення робочих місць у 2014-2015 роках через воєнні дії на сході країни, ринок праці частково стабілізувався у 2018-2019 роках. Проте пандемія COVID-19 і подальше повномасштабне вторгнення у 2022 році знову призвели до масового скорочення зайнятості, трудової міграції та зростання неформального сектору. За оцінками Державної служби статистики, у 2022 році рівень зайнятого населення знизився до менш ніж 55 %, що є одним із найнижчих показників за останнє десятиліття.

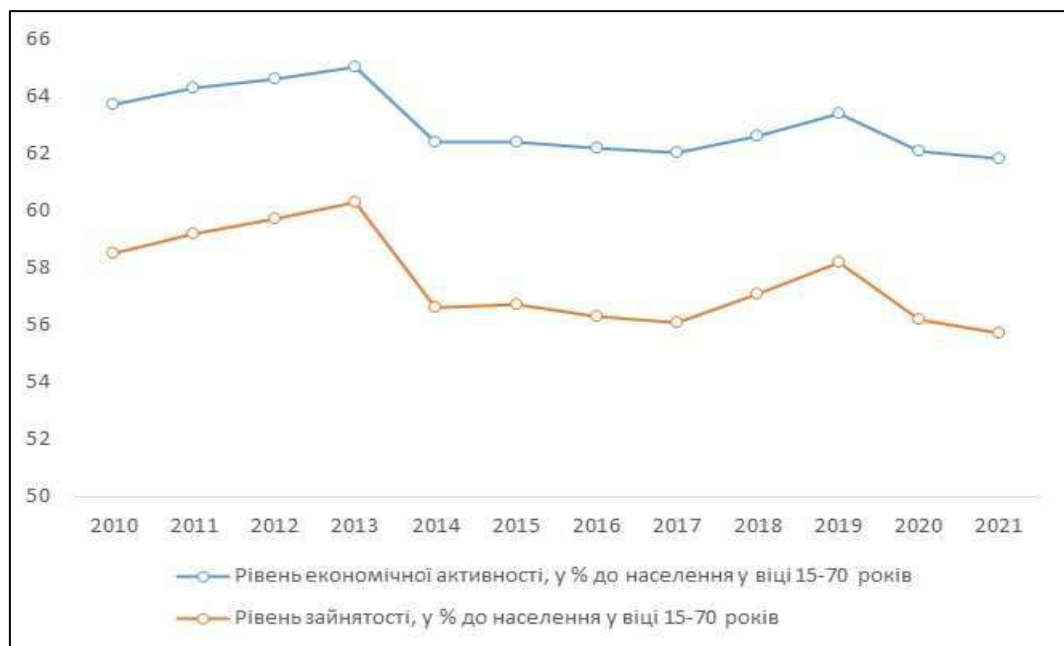


Рис.2.8. Динаміка рівня зайнятості в Україні 2010-2024 рр.

Джерело: сформовано автором на основі [157]

Зниження зайнятості безпосередньо вплинуло на інвестиційну динаміку промисловості, оскільки скорочення споживчого попиту зменшило мотивацію бізнесу до розширення виробництва. Для капіталомістких галузей, зокрема нафтопереробної, це означає скорочення внутрішнього ринку збуту та

необхідність переорієнтації на зовнішні ринки, що потребує додаткових інвестицій у модернізацію та логістику.

Важливим аспектом макроекономічної стабільності є фінансово-кредитна політика, яка визначає умови залучення інвестиційного капіталу. У 2015-2020 роках облікова ставка Національного банку України залишалася на рівні 12-18%, що стримувало розвиток кредитування реального сектору. У 2022 році НБУ підвищив ставку до 25% з метою обмеження інфляційного тиску, що фактично зупинило інвестиційне кредитування промисловості. Лише у другій половині 2023 року відбулося її поступове зниження до 16%, що створило передумови для часткового відновлення ділової активності.

Дохідність фінансового ринку України протягом цього періоду (рис. 2.9) характеризувалася значним розривом між прибутковістю державних облігацій і кредитних інструментів приватного сектору. Це спричинило перетік фінансових ресурсів із реального сектору в державні цінні папери, зменшивши обсяг приватних інвестицій. Для нафтопереробних підприємств така ситуація означала ускладнення доступу до довгострокового фінансування, необхідного для модернізації технологічних процесів та підвищення енергоефективності.

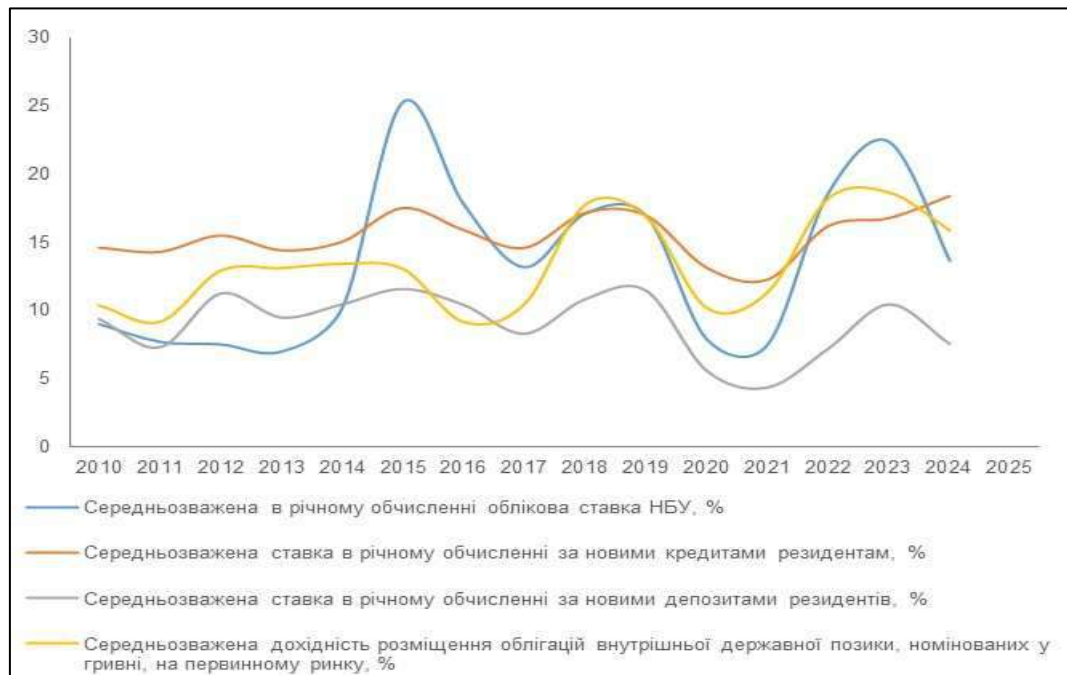


Рис. 2.9. Динаміка середньозважених процентних ставок та дохідності на фінансовому ринку України

Джерело: сформовано автором на основі [157]

Загалом, поєднання низького рівня зайнятості, високої облікової ставки та обмеженої ліквідності банківської системи формує несприятливе фінансове середовище для реалізації інвестиційних проєктів. Ефективна підтримка інвестиційної активності потребує удосконалення кредитно-гарантійних механізмів, залучення міжнародних фінансових інституцій та стимулювання приватного банківського кредитування у стратегічних галузях економіки.

Джерельна база інвестиційного процесу в Україні зазнала суттєвих змін упродовж останнього десятиліття. Аналіз структури фінансування капітальних вкладень (рис. 2.10) свідчить, що власні кошти підприємств залишаються головним джерелом інвестицій, формуючи понад 60% загального обсягу. Частка банківських кредитів і позик залишається незначною, що пояснюється високими процентними ставками та низькою ліквідністю фінансового сектору.

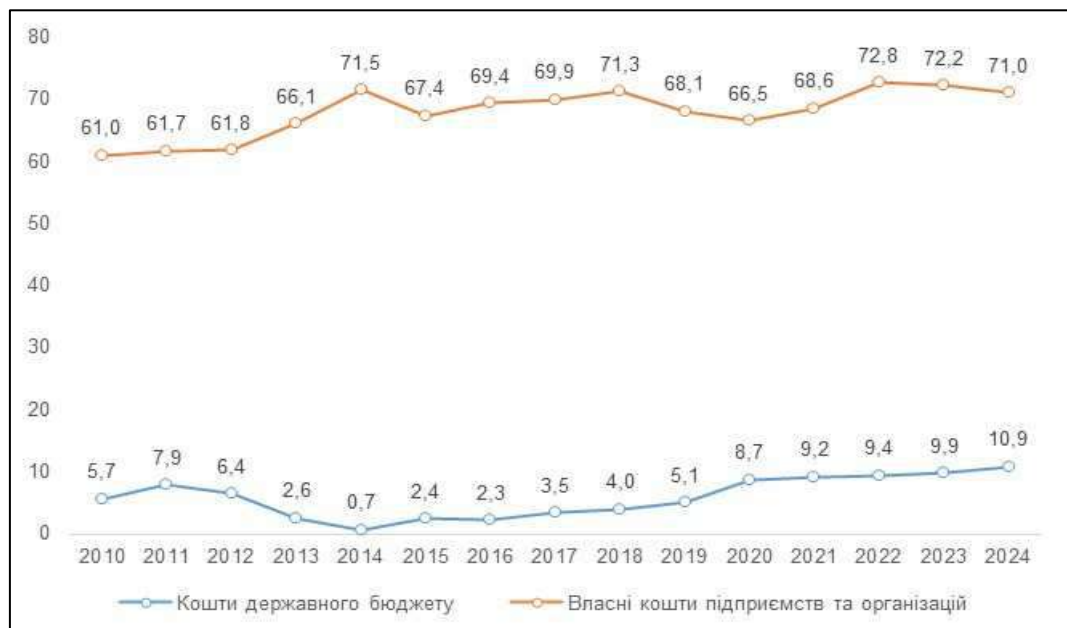


Рис. 2.10. Джерела фінансування капітальних вкладень за окремими джерелами
Джерело: сформовано автором на основі [118; 157]

Починаючи з 2020 року, спостерігається певне зростання ролі державного фінансування, грантів міжнародних організацій та іноземних інвестиційних фондів, однак їхня частка поки не здатна компенсувати дефіцит приватного капіталу. Для промислових і нафтопереробних підприємств така структура фінансування означає обмежені можливості залучення зовнішніх

ресурсів і залежність від власного прибутку, який, у свою чергу, визначається ціновими коливаннями та попитом на енергоносії.

Відсутність довгострокових кредитних інструментів і недостатній розвиток корпоративного ринку капіталу гальмують реалізацію масштабних проєктів модернізації. Це зумовлює потребу у формуванні державно-приватних фінансових механізмів, спрямованих на підтримку стратегічних галузей, зокрема, нафтопереробної, енергетичної та хімічної промисловості.

Поряд із внутрішніми макроекономічними факторами суттєвий вплив на інвестиційну динаміку мають зовнішньоекономічні умови, які визначають доступність фінансових ресурсів, стабільність валютного ринку та можливості інтеграції у світові виробничі ланцюги. Для економіки України, що залишається відкритою та значною мірою залежною від зовнішньої торгівлі, зміни в обсягах експорту, імпорту та потоках прямих іноземних інвестицій є критичними показниками стійкості інвестиційного середовища.

Зовнішня торгівля традиційно виступає ключовим драйвером економічного зростання України, формуючи значну частку ВВП та визначаючи валютні надходження. Упродовж 2013-2024 років структура зовнішньоторговельного обороту зазнала істотних змін під впливом як геополітичних, так і ринкових факторів. Після втрати частини промислового потенціалу на сході країни та переорієнтації торговельних потоків із країн СНД на ринки ЄС у 2016-2019 роках спостерігалось відновлення експорту промислової продукції (рис. 2.11). Водночас імпорт залишався високим через енергетичну залежність і потребу у високотехнологічному обладнанні, що призводило до збереження від'ємного торговельного сальдо.

У 2022 році через повномасштабну війну зовнішньоторговельна активність різко скоротилася: зменшилися обсяги експорту металургійної, хімічної та нафтопродуктової продукції, тоді як імпорт пального та критичних товарів, навпаки, зріс. Протягом 2023-2024 років спостерігається часткове відновлення зовнішньої торгівлі, зокрема за рахунок розширення експорту

аграрної продукції, електроенергії та перероблених нафтопродуктів, що здійснюється через альтернативні логістичні коридори ЄС.

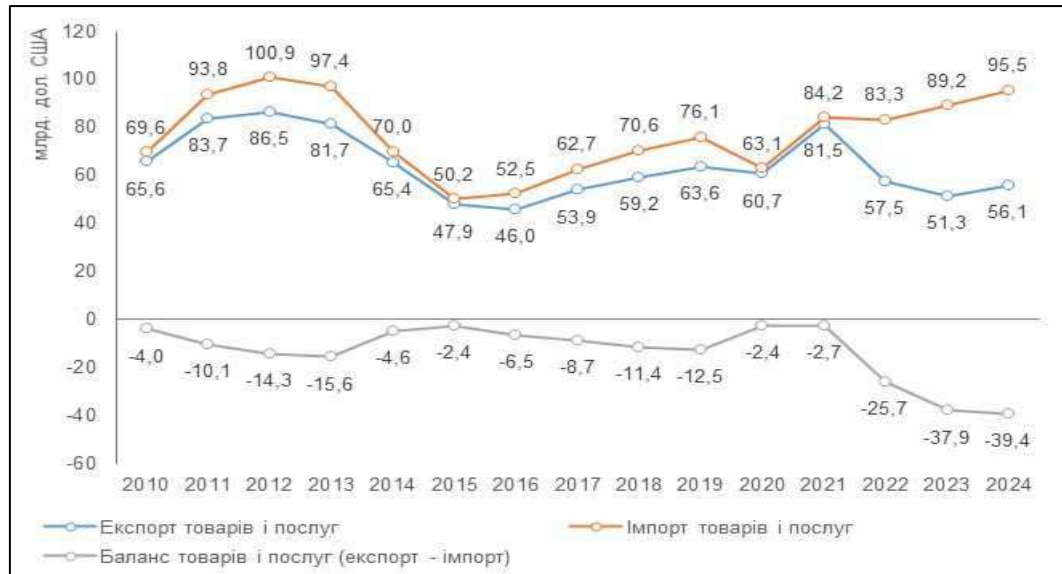


Рис. 2.11. Динаміка зовнішньої торгівлі товарами та послугами України у 2010-2024 рр
Джерело: сформовано автором на основі [118; 157]

Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) є показником довіри іноземних партнерів до економіки країни. Динаміка їх надходжень в Україну протягом 2013-2024 років залишається вкрай нестійкою (рис. 2.12).

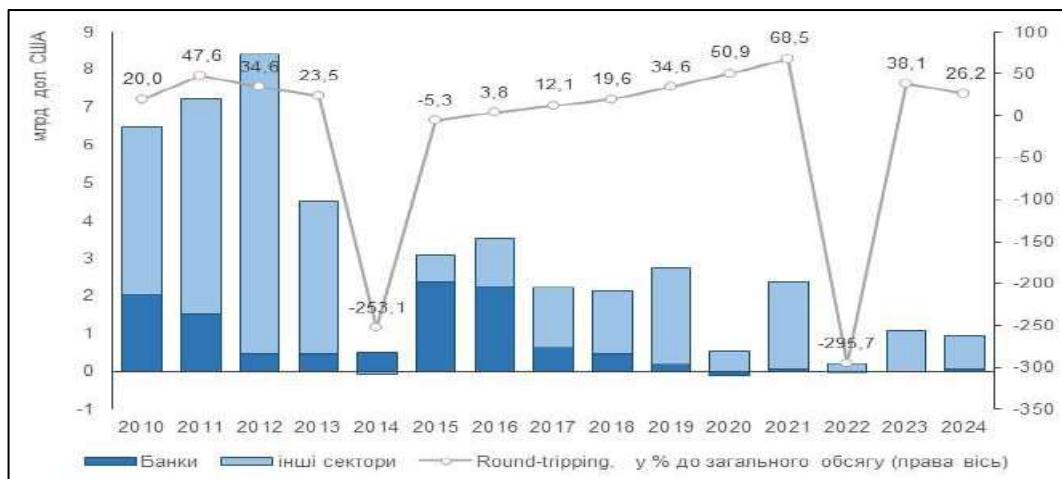


Рис. 2.12. Динаміка прямих інвестицій в Україну (крім реінвестування доходів)
Джерело: сформовано автором на основі [118; 157; 160]

Після спаду у 2014-2015 роках, викликаного анексією Криму та військовими діями, приплив інвестицій частково відновився у 2018-2019 роках завдяки приватизаційним процесам і реформам фінансового сектору. Проте у 2022 році відбулося майже повне припинення інвестиційного потоку, яке

компенсувалося переважно міжнародною фінансовою допомогою та грантовими програмами підтримки економіки.

Накопичений обсяг ПІІ щодо ВВП (рис. 2.13) зменшився порівняно з докризовим періодом, що свідчить про високий рівень інвестиційних ризиків і обмеженість внутрішніх джерел фінансування. Основними країнами-інвесторами залишаються Нідерланди, Кіпр, Швейцарія, Польща та Велика Британія, причому більшість інвестицій спрямована у сферу послуг, ІТ, торгівлю й фінанси, тоді як промисловість і нафтопереробна галузь отримують незначну частку інвестиційного капіталу.

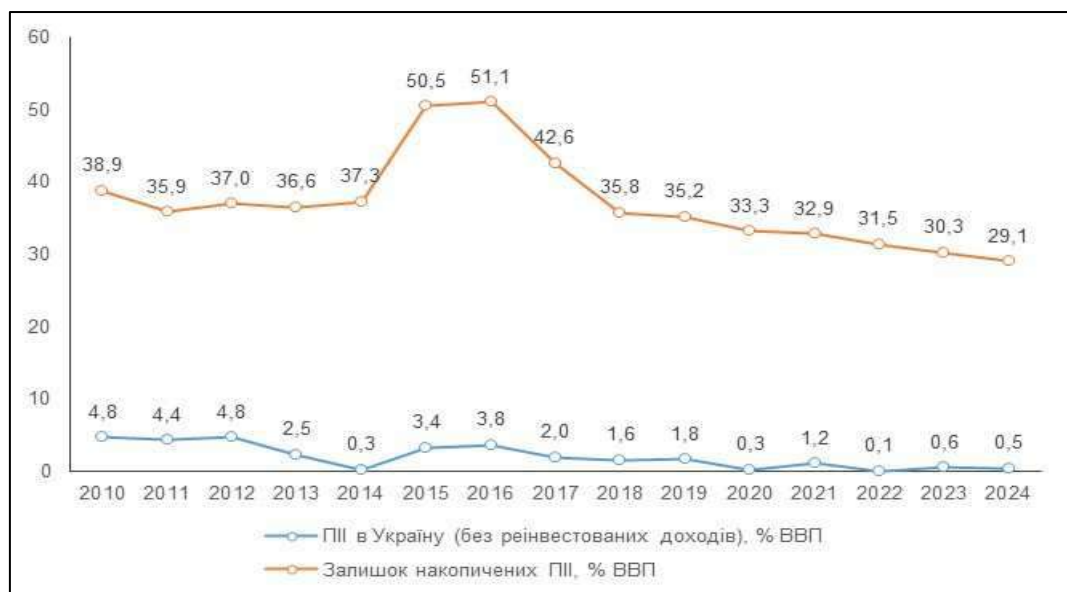


Рис. 2.13. Динаміка прямих іноземних інвестицій в Україну у співвідношенні до ВВП та їх накопичений обсяг в 2010-2024 рр.

Джерело: сформовано автором на основі [118; 157]

Важливим макроекономічним чинником є також динаміка зовнішнього боргу України, який суттєво зріс у період 2022-2024 років (рис. 2.14). Збільшення боргового навантаження підвищує вразливість економіки та обмежує можливості держави підтримувати довгострокові інвестиційні програми. Водночас міжнародна фінансова допомога від МВФ, ЄС та Світового банку частково компенсує нестачу приватного капіталу, забезпечуючи тимчасову стабільність платіжного балансу.

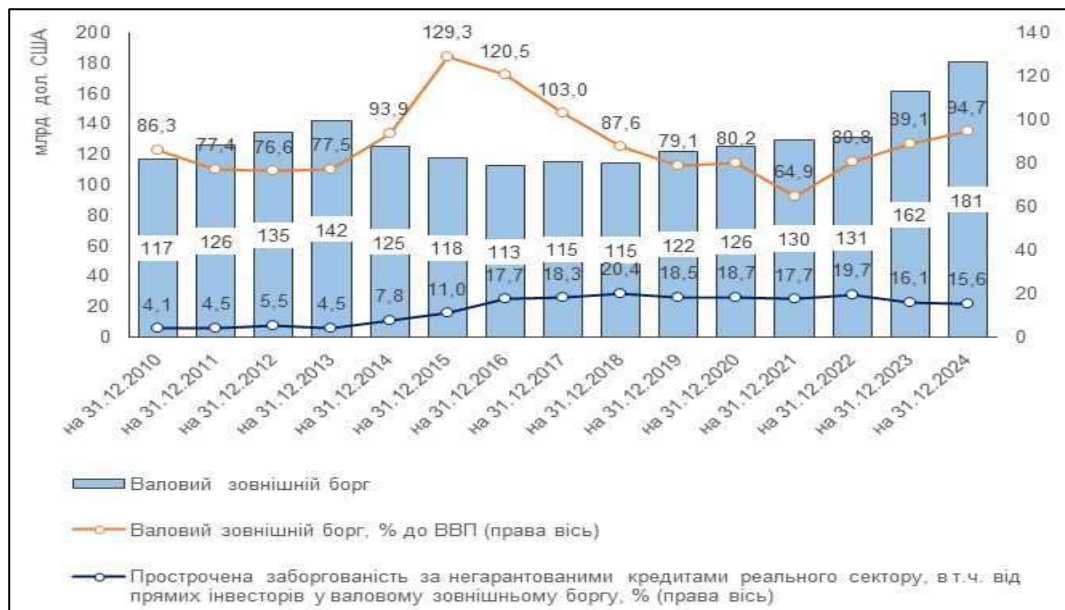


Рис. 2.14. Валовий зовнішній борг України в 2010-2024 рр.

Джерело: сформовано автором на основі [118; 157]

Таким чином, зовнішньоекономічне середовище України залишається дестабілізованим, а відновлення інвестиційної активності залежить від інтеграції у європейські ринки, розвитку інституційної довіри та створення сприятливих умов для повернення капіталу. Для нафтопереробної галузі це означає необхідність диверсифікації джерел постачання, залучення спільних інвестиційних проєктів з іноземними партнерами та адаптації до нової архітектури енергетичних ринків.

Проведений аналіз зовнішньоекономічних чинників засвідчує, що інвестиційна активність в Україні формується під впливом як внутрішніх макроекономічних умов, так і зовнішніх ринкових викликів, які визначають обсяг фінансових ресурсів, доступність капіталу та структуру джерел інвестицій.

Щоб оцінити узагальнену динаміку інвестиційного процесу в національній економіці, доцільно простежити взаємозв'язок між темпами зростання ВВП та обсягами капітальних вкладень, що відображає загальну інвестиційну реакцію на макроекономічну нестабільність.

Упродовж 2010-2024 років в Україні простежується пряма залежність між динамікою ВВП та рівнем капітальних вкладень (рис. 2.15). Зниження економічної активності в кризові періоди супроводжувалося скороченням

обсягів інвестицій, тоді як поживавлення виробництва стимулювало відновлення інвестиційного попиту. Зокрема, у 2014-2015 роках частка капітальних вкладень у ВВП зменшилася до 12-13 %, у 2019 році зросла до 18 %, а після 2022 року знову скоротилася до мінімальних значень. Така динаміка свідчить про високу чутливість інвестиційного середовища до зовнішньополітичних і фінансових шоків.

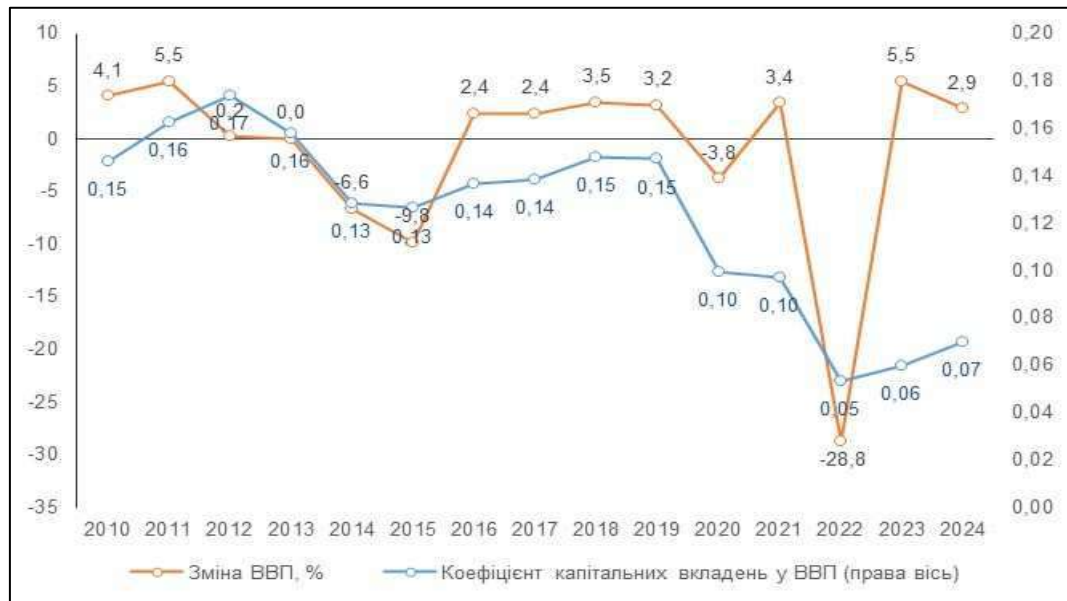


Рис. 2.15. Зміна ВВП та коефіцієнт капітальних вкладень у ВВП за 2010-2024 роки
Джерело: сформовано автором на основі [118; 157]

Аналіз структури інвестицій у розрізі галузей (рис. 2.16) показує, що найбільші обсяги капіталовкладень традиційно спрямовуються у промисловість, будівництво та транспортну інфраструктуру.

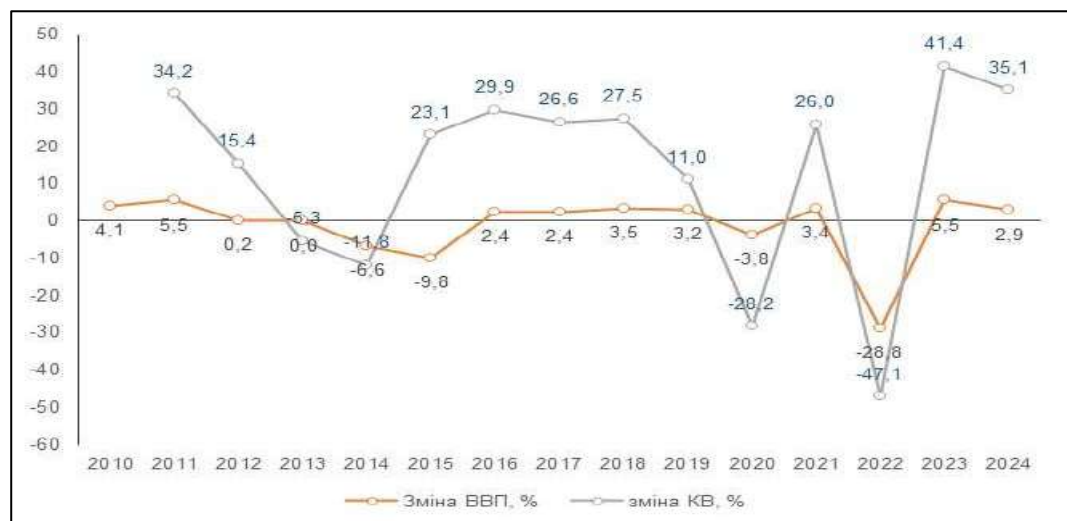


Рис. 2.16. Зміна ВВП та Капітальних вкладень за 2010-2024 роки
Джерело: сформовано автором на основі [118; 157]

Водночас частка нафтопереробної промисловості залишається незначною – у межах 2-3% загального обсягу, що пояснюється високими початковими витратами, тривалим періодом окупності та невизначеністю енергетичної політики.

Структурна асиметрія інвестиційного процесу посилюється обмеженим доступом до кредитних ресурсів і значною залежністю підприємств від власних коштів. За умов війни та макроекономічної турбулентності більшість суб'єктів господарювання обирає консервативну або адаптивну модель інвестиційної поведінки, орієнтуючись на підтримку поточної ліквідності, а не на довгострокові інноваційні проєкти. Це гальмує модернізацію виробничої бази, особливо в енергоємних галузях.

Аналіз динаміки макроекономічних показників дозволяє сформулювати причинно-наслідкову модель впливу макросередовища на інвестиційну активність підприємств нафтопереробної промисловості (рис. 2.17). В умовах нестабільності макроекономічні параметри виступають не лише фоновими характеристиками середовища, а й безпосередніми детермінантами структури та обсягів капіталовкладень. Інфляційні процеси впливають на інвестиційну діяльність через механізм зростання вартості капіталу. Підвищення рівня інфляції спричиняє зростання номінальних процентних ставок, що підвищує вартість позикових ресурсів і знижує привабливість довгострокових інвестиційних проєктів. У галузі з високою капіталомісткістю виробництва це призводить до скорочення або перегляду масштабних модернізаційних програм.

Коливання валютного курсу формують додатковий інвестиційний ризик, оскільки значна частина обладнання, технологій і ліцензій імпортується. Девальвація національної валюти підвищує вартість імпортованих інвестиційних товарів, що збільшує загальну суму проєктних витрат і подовжує строк їх окупності. У результаті підприємства часто відкладають реалізацію інвестиційних проєктів або переходять до поетапного фінансування модернізації.

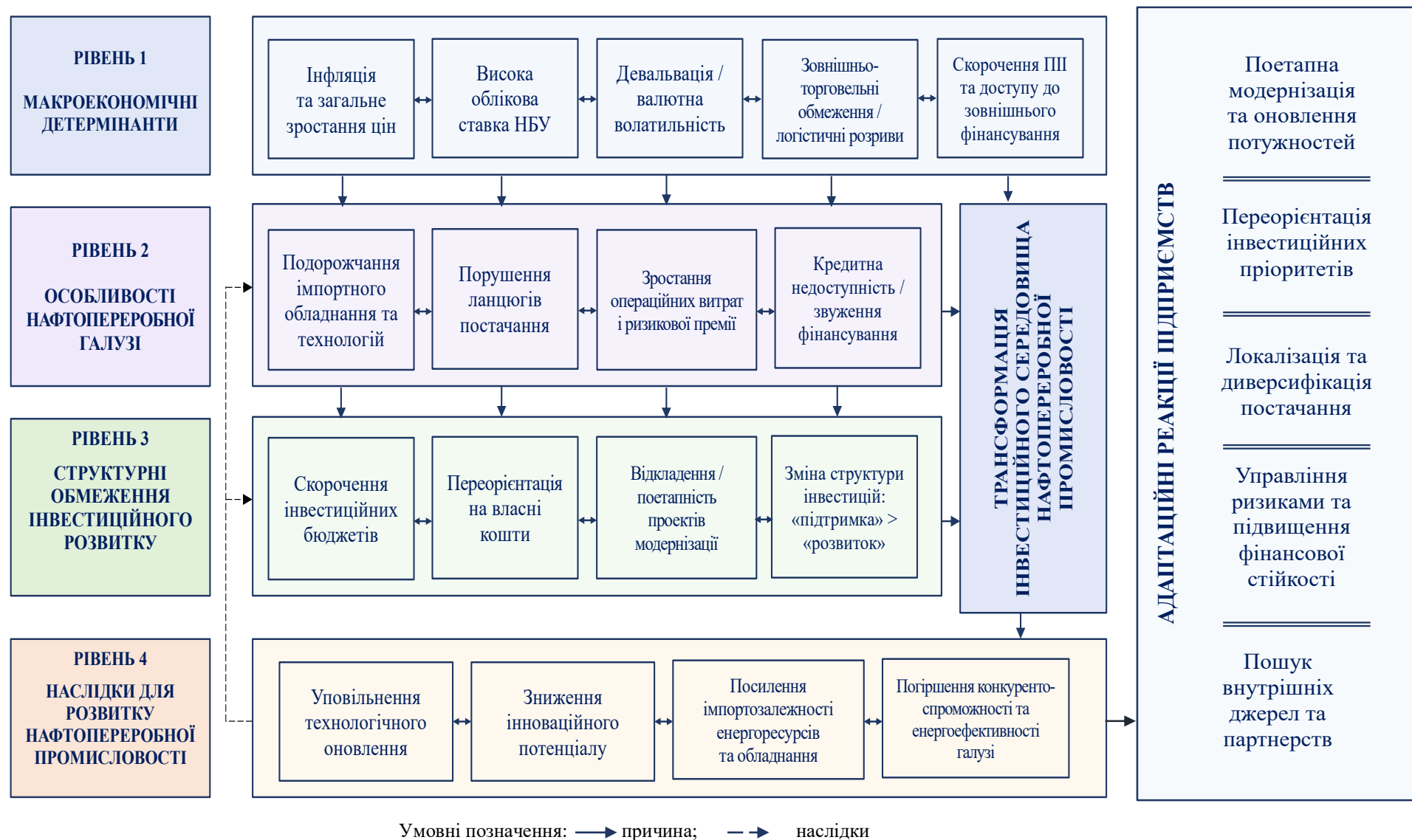


Рис. 2.17. Причино-наслідкова модель макроекономічного впливу на інвестиційну активність нафтопереробної галузі
Джерело: розроблено автором на основі [56; 71; 87; 101; 105]

Монетарна політика, зокрема рівень облікової ставки, визначає доступність кредитних ресурсів. Підвищення ставки зумовлює подорожчання банківського фінансування та обмежує можливості залучення зовнішнього капіталу, що змушує підприємства орієнтуватися переважно на власні кошти. Така модель фінансування звужує масштаб інвестиційних програм та обмежує їх стратегічний характер.

Зовнішньоторговельна динаміка та обсяги прямих іноземних інвестицій формують додаткові канали впливу на інвестиційне середовище. Скорочення ПП та порушення логістичних ланцюгів знижують можливості технологічного оновлення та доступу до міжнародних фінансових ресурсів, що особливо критично для галузі з високою залежністю від імпорتنих технологій.

Таким чином, макроекономічне середовище впливає на інвестиційну активність нафтопереробних підприємств через сукупність взаємопов'язаних каналів – інфляційного, валютного, кредитного та зовнішньоекономічного. Системна дія цих чинників формує рівень інвестиційних ризиків, визначає структуру джерел фінансування та обмежує стратегічні горизонти планування в галузі.

Таким чином, результати макроекономічного аналізу свідчать, що інвестиційна діяльність в Україні формується в умовах високої невизначеності, зумовленої поєднанням внутрішніх і зовнішніх чинників. Серед основних детермінант такої ситуації слід виокремити інфляційні процеси, валютну волатильність, зовнішньоторговельні обмеження, дефіцит фінансових ресурсів та структурну незбалансованість економіки. Економічні потрясіння останнього десятиліття – пандемія COVID-19, макрофінансова криза та повномасштабна війна – призвели до глибокої трансформації інвестиційного середовища, яке сьогодні характеризується високими ризиками, коротким горизонтом планування та низькою довірою інвесторів.

Проведений аналіз показав, що динаміка ВВП і обсягів капітальних вкладень тісно корелює з фазами макроекономічного циклу: кожне зниження

виробництва супроводжується скороченням інвестицій у реальний сектор, а періоди економічного зростання – пожвавленням інвестиційної активності.

Інфляційна нестабільність та девальваційні коливання істотно знижують передбачуваність бізнес-середовища, що змушує підприємства використовувати короткострокові фінансові інструменти замість стратегічних інвестицій. Фінансово-кредитна система залишається фрагментованою: домінування короткострокових кредитів, високі процентні ставки та низький рівень залучення внутрішніх заощаджень обмежують можливості підприємств щодо реалізації інвестиційних програм.

У результаті структура фінансування капітальних вкладень деформується у бік самофінансування, що характерно для перехідних економік із підвищеними ризиками.

Зовнішньоекономічні показники засвідчують зростання залежності національної економіки від міжнародних фінансових потоків, тоді як приплив прямих іноземних інвестицій залишається нестійким. Поглиблення від'ємного торговельного сальдо, висока частка імпорту енергоносіїв та збільшення державного боргу підвищують вразливість України до глобальних коливань і посилюють потребу в стратегічній диверсифікації ринків збуту та джерел фінансування.

В умовах війни та повоєнного відновлення надзвичайно важливим є посилення ролі держави як координатора інвестиційних процесів, спрямованих на відбудову інфраструктури, розвиток промисловості й енергетики. Для стабілізації інвестиційного середовища необхідне комплексне поєднання державної підтримки, фінансових стимулів, податкових преференцій, інструментів гарантування ризиків, а також активне залучення міжнародних програм відновлення.

Особливу увагу слід приділити створенню умов для зниження вартості капіталу, розширення доступу до довгострокових кредитних ресурсів та розвитку партнерств між державою, бізнесом і фінансовими інституціями.

Реалізація таких заходів дозволить забезпечити стійке функціонування стратегічних секторів економіки, серед яких нафтопереробна промисловість посідає провідне місце, оскільки її розвиток визначає енергетичну безпеку держави, конкурентоспроможність національної продукції та ефективність міжгалузевих зв'язків. Стабільність макроекономічного середовища є необхідною передумовою для активізації інвестицій у цю галузь, що, у свою чергу, стане базою для формування адаптивної моделі її розвитку в умовах глобальних і внутрішніх викликів.

2.3. Стан і тенденції розвитку нафтопереробної галузі України

Викладені результати макроекономічного аналізу засвідчують, що інвестиційна активність в Україні перебуває під потужним впливом системних ризиків і структурних обмежень, які формують загальний фон для розвитку промисловості. Зростання невизначеності, обмежений доступ до фінансових ресурсів, інфляційна волатильність і зниження зовнішньоторговельної динаміки безпосередньо позначаються на інвестиційній привабливості капіталомістких галузей. У цьому контексті нафтопереробна промисловість посідає особливе місце в економічній системі держави, оскільки є не лише складовою паливно-енергетичного комплексу, а й стратегічним чинником енергетичної безпеки та економічної стабільності країни.

Враховуючи високу капіталоємність, технологічну залежність від зовнішніх ринків і критичну роль у забезпеченні внутрішнього енергетичного попиту, стан та динаміка розвитку нафтопереробної галузі виступають важливим індикатором ефективності державної економічної політики. Тому подальший аналіз зосереджується на оцінці виробничих, фінансових та інвестиційних тенденцій у нафтопереробній промисловості України, а також на визначенні ключових проблем і потенційних напрямів її відновлення в умовах макроекономічної нестабільності та воєнних викликів.

Нафтопереробна промисловість є однією з ключових складових паливно-енергетичного комплексу України, що формує основу енергетичної безпеки держави та забезпечує функціонування більшості галузей народного господарства. Її розвиток має мультиплікативний ефект, від стабільності та конкурентоспроможності цього сектора залежать транспортна, хімічна, аграрна й будівельна галузі, а також рівень енергозабезпечення домогосподарств.

У структурі промислового виробництва нафтопереробна галузь традиційно відіграє стратегічну роль, хоча її внесок у загальну промисловість за останнє десятиліття суттєво скоротився.

Після 1991 року галузь втратила більшу частину виробничих потужностей, а у 2010-2013 роках відбувалося поступове зниження глибини переробки нафти та рівня завантаження заводів. Особливо гостро тенденції спаду проявилися після 2014 року, коли внаслідок воєнних дій, розриву логістичних ланцюгів і зростання енергетичної залежності від імпорту було зупинено роботу більшості вітчизняних НПЗ.

Як показано на рисунку 2.18, індекс промислової продукції України демонструє стійку тенденцію до зниження протягом 2014-2022 років, що є відображенням загального скорочення виробничої активності, у тому числі в нафтопереробному секторі.



Рис.2.18. Динаміка індексу промислової продукції в Україні за 2010-2024 рр.
Джерело: сформовано автором на основі [118; 157]

У 2022 році індекс промислової продукції становив менше 70 % від рівня 2010 року, що підтверджує глибоку структурну кризу промисловості. Певне пожвавлення у 2023 році пов'язане переважно з адаптацією частини підприємств до воєнних умов і переорієнтацією на нові логістичні маршрути постачання палива з країн ЄС.

Важливим чинником, що визначає конкурентоспроможність і фінансову стійкість галузі, є цінова динаміка. Згідно з рис. 2.19 індекс цін виробників промислової продукції в Україні зазнає суттєвих коливань, що безпосередньо впливає на собівартість і рентабельність нафтопереробних підприємств. У 2014–2015 роках індекс зріс більш ніж на 30 %, у 2021 році – на 62,2 %, а у 2022 році сягнув рекордних значень через різке подорожчання енергоносіїв та логістичних витрат. Такі цінові коливання створюють значні ризики для планування та реалізації інвестиційних проєктів у галузі.

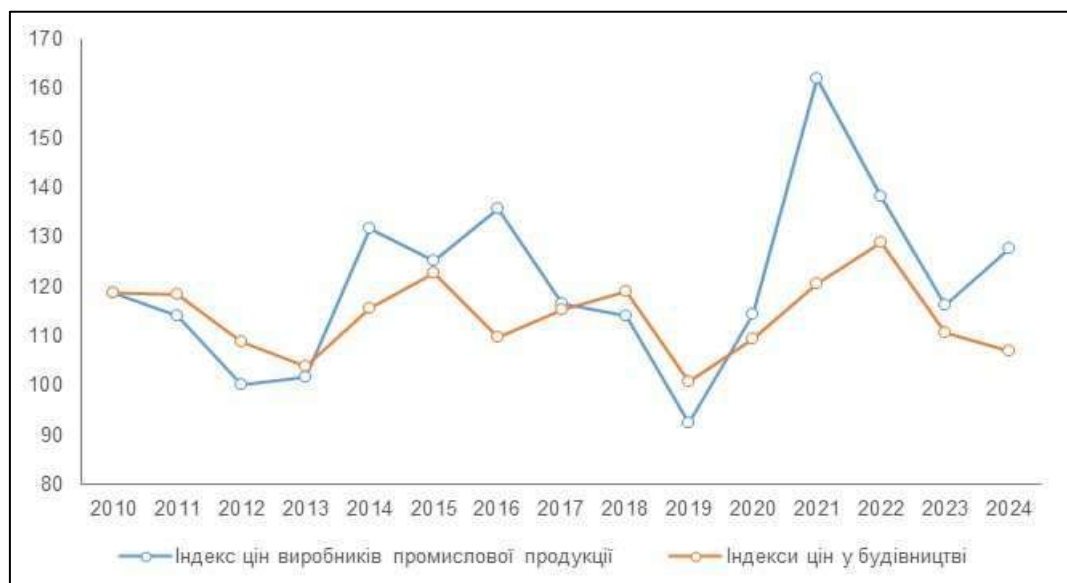


Рис.2.19. Динаміка індексу цін виробників промислової продукції та індексу цін у будівництві в Україні в 2010-2014 рр.

Джерело: сформовано автором на основі [118; 157]

Сукупність цих тенденцій свідчить, що нафтопереробна промисловість України перебуває у стані тривалої структурної трансформації, зумовленої як внутрішніми, так і зовнішніми факторами. Основними детермінантами скорочення виробництва є:

- застарілі технології переробки;

- низький рівень інвестицій у модернізацію;
- обмежений доступ до нафти через зруйновану логістику;
- висока залежність від імпортованих нафтопродуктів;
- воєнні руйнування ключових інфраструктурних об'єктів (зокрема Кременчуцького НПЗ).

Попри це, галузь зберігає потенціал для відновлення завдяки стратегічній ролі у забезпеченні енергетичної незалежності, можливостям участі у програмах післявоєнної реконструкції та перспективам розвитку екологічно орієнтованих технологій.

Таким чином, нафтопереробна промисловість виступає індикатором загальної ефективності державної енергетичної політики та водночас ключовим напрямом для концентрації інвестиційних ресурсів у середньостроковій перспективі.

Проведений вище аналіз ролі нафтопереробної промисловості в національній економіці свідчить, що галузь переживає період глибокої структурної перебудови. Для оцінки її поточного стану важливо розглянути організаційно-виробничу структуру галузі, наявність та ефективність використання потужностей нафтопереробних підприємств, а також динаміку обсягів виробництва основних видів нафтопродуктів у 2013-2024 роках.

Нафтопереробна галузь України представлена обмеженою кількістю підприємств, більшість з яких має застарілу виробничу базу та функціонує із низьким рівнем завантаження потужностей. До основних нафтопереробних заводів належать Кременчуцький НПЗ (ПАТ «Укртатнафта»), Дрогобицький і Надвірнянський НПЗ (група «Галнафтогаз») та Шебелинський газопереробний завод. Після 2014 року було повністю зупинено Лисичанський та Одеський НПЗ, що істотно скоротило загальну переробну спроможність країни.

Станом на 2021 рік загальні проєктні потужності нафтопереробних підприємств України становили близько 50 млн тонн нафти на рік, тоді як фактичне завантаження не перевищувало 12-15%.

Після знищення Кременчуцького НПЗ у 2022 році галузь практично втратила внутрішнє виробництво світлих нафтопродуктів, переорієнтувавшись на імпорт готового пального з Польщі, Литви, Румунії, Угорщини та Словаччини. Основні статистичні дані, що відображають динаміку виробництва, наведено у таблиці 2.4.

Таблиця 2.4.

Обсяги переробки нафти та виробництва основних видів нафтопродуктів в Україні, 2013-2024 рр.

Рік	Переробка нафти, млн т	Виробництво бензину, млн т	Виробництво дизельного пального, млн т	Виробництво мазуту, млн т	Частка імпорту пального, %
2013	8,1	2,0	2,5	1,6	40,3
2015	3,1	0,9	1,1	0,5	67,8
2017	2,2	0,7	0,8	0,3	72,5
2019	2,6	0,9	1,0	0,4	69,2
2021	1,9	0,6	0,7	0,3	82,0
2023	0,4	0,1	0,2	0,05	92,5
2024*	0,5	0,2	0,3	0,1	90,0

* показники за 2024 рік є попередніми та розраховані автором на основі оперативних даних Міністерства енергетики України, відкритих статистичних звітів Державної служби статистики України та аналітичних матеріалів профільних експертних організацій.

Джерело: сформовано автором на основі [118; 157]

Як показують дані таблиці, за останнє десятиріччя обсяги переробки нафти скоротилися більш ніж у п'ятнадцять разів, що зумовило різке падіння внутрішнього виробництва нафтопродуктів і формування глибокої енергетичної залежності України від імпорту пального. Найбільше скорочення спостерігалось у 2022-2023 роках, коли через воєнні дії, руйнування виробничих потужностей і блокування логістичних шляхів галузь практично зупинила діяльність.

Водночас, починаючи з 2024 року, фіксуються помірні ознаки відновлення – за рахунок запуску невеликих переробних установок у західних регіонах, використання технологій міні-НПЗ, кооперації з приватним капіталом та активізації альтернативних каналів постачання сировини з країн ЄС.

Однак обсяги внутрішньої переробки залишаються критично низькими, тоді як частка імпортних нафтопродуктів у структурі споживання стабільно

перевищує 90 %. Це свідчить про збереження довгострокової залежності паливного ринку від зовнішніх поставок, що створює додаткові валютні, логістичні та безпекові ризики.

З огляду на це, ключовим завданням державної політики у нафтопереробній сфері є відновлення виробничого потенціалу, технічна модернізація підприємств і розвиток регіональної інфраструктури з переробки нафти.

Це потребує не лише інвестицій у відновлення зруйнованих потужностей, а й формування нової моделі енергетичної безпеки, орієнтованої на інтеграцію в європейський енергоринок, підвищення якості продукції та впровадження сучасних екологічних стандартів.

Проведений аналіз структури виробництва та потужностей нафтопереробної галузі показав, що її кризовий стан зумовлений не лише скороченням фізичних обсягів переробки, а й погіршенням фінансово-економічних результатів діяльності підприємств.

У сучасних умовах ефективність галузі визначається здатністю підприємств адаптуватися до цінової волатильності, зростання собівартості продукції, обмеженого доступу до кредитних ресурсів і змін у податково-акцизній політиці держави.

Фінансово-економічна динаміка підприємств нафтопереробного сектору впродовж 2013-2024 років залишається вкрай нестабільною. Як свідчать статистичні матеріали, рівень капітальних інвестицій у виді діяльності «Виробництво коксу та продуктів нафтоперероблення» істотно коливався залежно від загальної економічної ситуації, валютних ризиків і стану енергетичних ринків (рис. 2.20). Упродовж 2015-2019 років спостерігалось певне пожвавлення інвестиційних процесів, зумовлене стабілізацією макроекономічних умов і зростанням попиту на паливо.

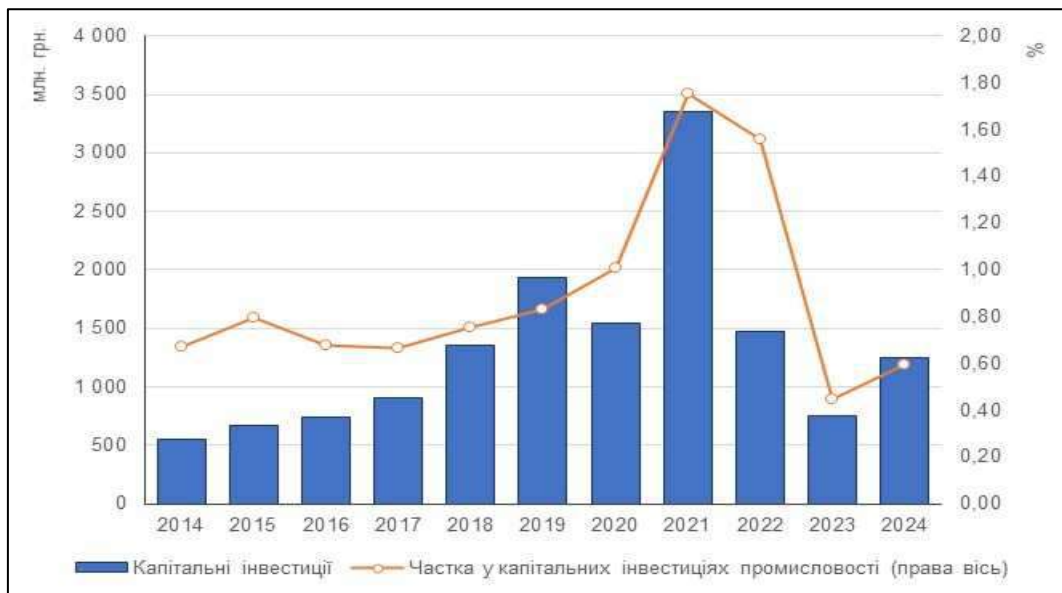


Рис. 2.20. Капітальні інвестиції за видом економічної діяльності «Виробництво коксу та продуктів нафтоперероблення» в Україні в 2014-2024 рр.
Джерело: сформовано автором на основі [118; 157]

Проте з початком повномасштабної війни у 2022 році інвестиційна активність у галузі практично зупинилася – підприємства зосередилися на підтриманні поточної діяльності, а не на модернізації чи розширенні виробництва. Це призвело до того, що у структурі промисловості частка нафтопереробного виробництва лишається незначною (рис. 2.21), зберігаючи тенденцію до зниження внаслідок втрати потужностей і високої імпортозалежності.

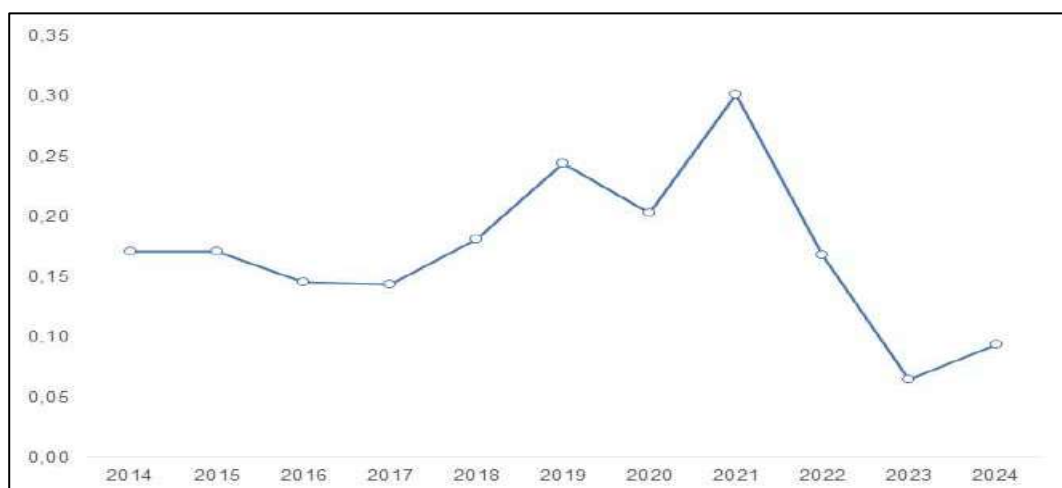


Рис. 2.21. Частка виду економічної діяльності «Виробництво коксу та продуктів нафтоперероблення» у ВВП промисловості в Україні в 2014-2024 рр.
Джерело: сформовано автором на основі [118; 157]

Оцінка інвестиційної активності нафтопереробної галузі свідчить не лише про скорочення загальних обсягів капіталовкладень, а й про зміну їх функціональної структури. У сучасних умовах переважають інвестиції підтримуючого характеру, спрямовані на збереження діючих потужностей, ремонт обладнання та мінімальну модернізацію виробничих процесів. Частка стратегічних інвестицій, орієнтованих на розширення виробництва, впровадження нових технологій глибокої переробки або диверсифікацію продуктового портфеля, залишається обмеженою.

Такий структурний зсув свідчить про перехід галузі від моделі розвитку до моделі виживання. Інвестиційні рішення приймаються з коротким горизонтом планування, що знижує інноваційний потенціал підприємств і обмежує можливості довгострокового зростання. У результаті формується інвестиційна стагнація, коли збереження поточних виробничих параметрів відбувається без якісного оновлення технологічної бази.

Аналіз показників рентабельності операційної діяльності свідчить про значну волатильність фінансових результатів у нафтопереробній галузі. У кризові періоди (2014-2015, 2020, 2022 рр.) рентабельність мала від'ємні значення через скорочення обсягів виробництва, подорожчання сировини та збільшення логістичних витрат. Часткове відновлення прибутковості спостерігалось у 2018–2019 роках, коли внутрішній попит на нафтопродукти зріс, а валютна ситуація стабілізувалася. Після 2023 року, попри складні умови, підприємства продемонстрували поступову адаптацію до нових ринкових механізмів постачання сировини та збуту продукції (рис. 2.22).

Нафтопереробна промисловість є типовою капіталомісткою галуззю з високою часткою постійних витрат у структурі собівартості. Ефективність її функціонування безпосередньо залежить від рівня завантаження виробничих потужностей. За умов низького завантаження зростає питома вага постійних витрат на одиницю продукції, що знижує маржинальність виробництва та погіршує фінансові результати.



Рис. 2.22. Рівень рентабельності операційної діяльності підприємств в Україні в 2010-2023 рр.
Джерело: сформовано автором на основі [118; 157]

Скорочення обсягів переробки в Україні призвело до порушення економії на масштабі. При завантаженні потужностей нижче технологічно оптимального рівня підприємства не можуть досягати конкурентоспроможної собівартості продукції порівняно з імпортними поставками, особливо з великих європейських або близькосхідних НПЗ, що працюють із високим коефіцієнтом використання потужностей.

Таким чином, проблема галузі полягає не лише у дефіциті інвестицій, а й у структурній невідповідності між масштабом виробництва та необхідним рівнем ефективності. За відсутності модернізації та стабільного завантаження виробничих ліній навіть часткове відновлення переробки не гарантує стійкої рентабельності.

Окремим чинником стримування інвестиційної активності є інституційні обмеження, пов'язані з регуляторною та податковою політикою держави. Високе акцизне навантаження, нестабільність податкових умов, складність митного адміністрування імпортової сировини та обладнання створюють додаткову невизначеність для інвесторів. Часті зміни ставок акцизного податку та процедур регулювання ринку пального ускладнюють довгострокове фінансове планування та підвищують ризикову складову інвестиційних проєктів. Крім того, обмежений розвиток механізмів державно-приватного партнерства та

відсутність спеціалізованих програм підтримки модернізації нафтопереробних підприємств звужують можливості залучення зовнішнього капіталу. У сукупності інституційні бар'єри посилюють ефект макроекономічної нестабільності та формують середовище підвищеного інвестиційного ризику, що знижує привабливість галузі для стратегічних інвесторів.

Комплексна оцінка фінансових результатів до оподаткування (рис. 2.23) показує, що в останні роки питома вага збиткових підприємств у галузі перевищувала 60%. Така тенденція зумовлена низькою ефективністю використання ресурсів, зростанням енерговитрат і відсутністю достатніх резервів для компенсації ризиків. Для більшості підприємств головним завданням стало не отримання прибутку, а збереження операційної діяльності в умовах війни, руйнування виробничої інфраструктури та нестачі обігового капіталу.

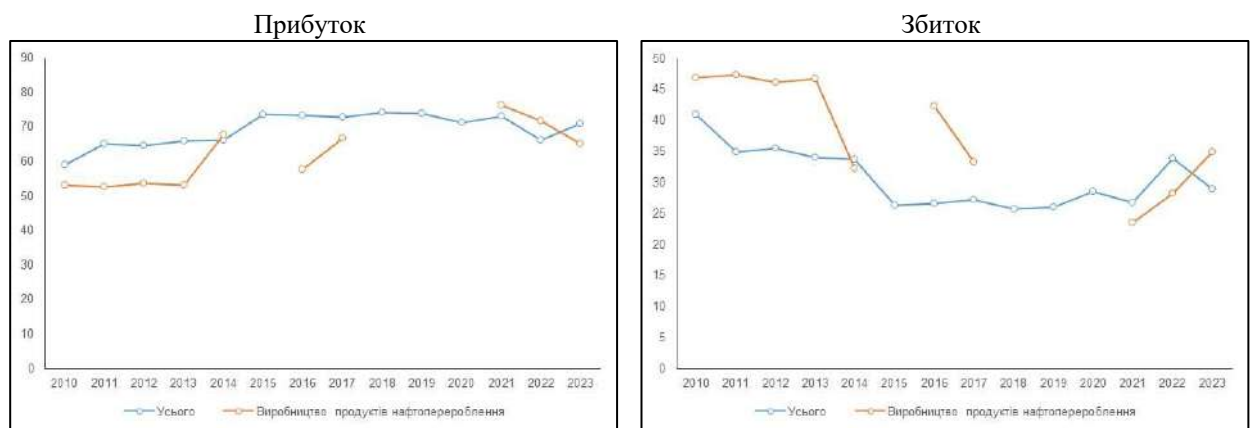


Рис. 2.23. Фінансові результати до оподаткування підприємств – частка підприємств, які одержали прибуток та збиток в Україні в 2010-2023 рр.

Джерело: сформовано автором на основі [118; 157]

Поєднання структурної деформації інвестицій, втрати ефекту масштабу та інституційних обмежень формує комплексний бар'єр розвитку нафтопереробної промисловості України. Галузь функціонує в умовах одночасного тиску макроекономічних, технологічних і регуляторних чинників, що потребує системного перегляду підходів до її інвестиційного забезпечення (рис. 2.24). Зниження економічної активності відобразилося також на кількості діючих підприємств і рівні зайнятості у галузі. Якщо на початку 2010-х років в Україні функціонувало понад сім десятків підприємств нафтопереробного профілю, то станом на 2023 рік залишилося менше половини з них.

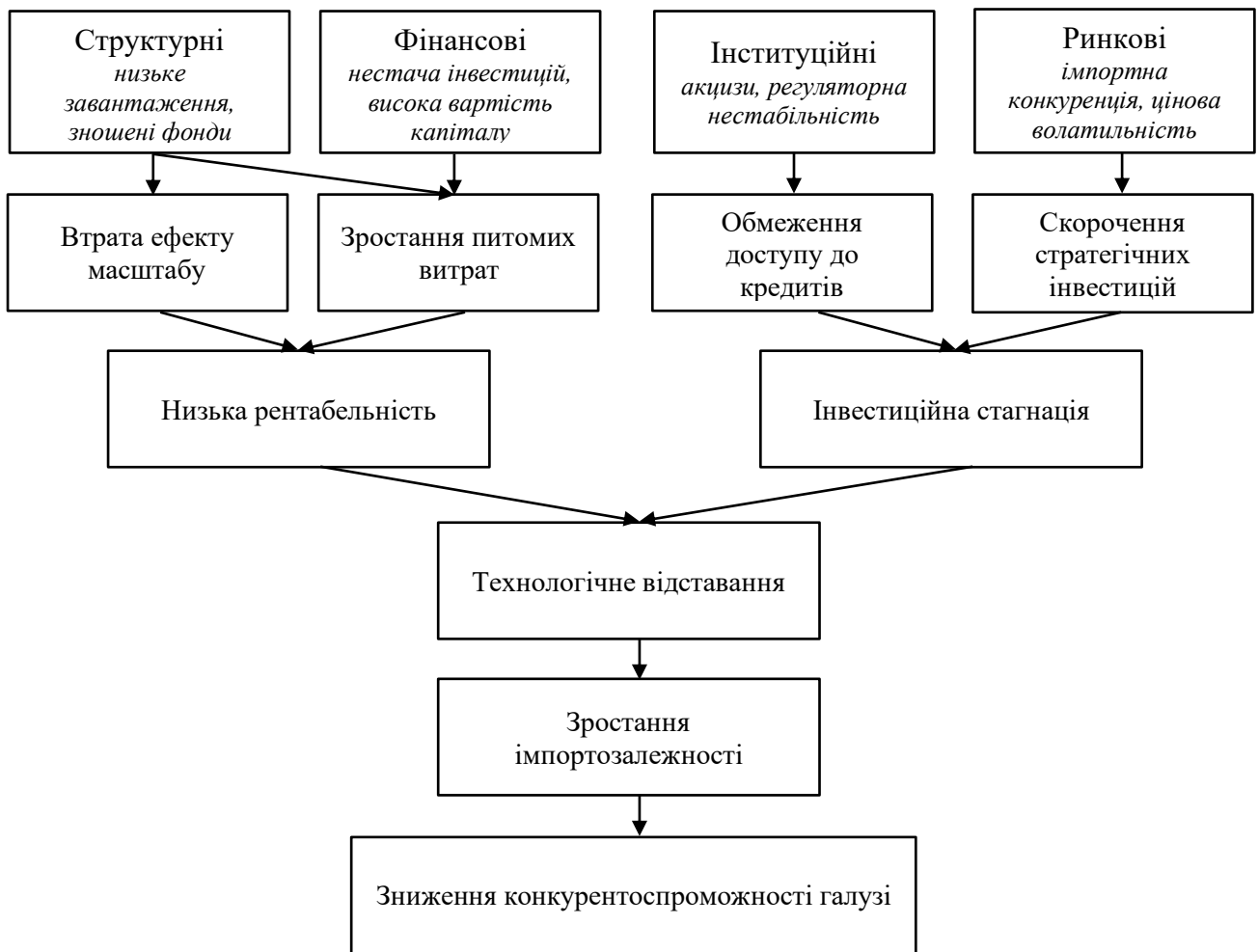


Рис. 2.24. Структурні обмеження інвестиційного розвитку нафтопереробної галузі
Джерело: сформовано автором на основі [118; 157]

Скорочення кадрового потенціалу, відтік кваліфікованих працівників і зменшення обсягів виробництва істотно обмежують можливості для реалізації масштабних інвестиційних програм. Галузь втрачає не лише виробничу базу, а й людський капітал, що є критично важливим чинником її конкурентоспроможності.

Таким чином, фінансово-економічний стан нафтопереробної промисловості характеризується низьким рівнем інвестицій, волатильною рентабельністю та скороченням підприємницького середовища. Галузь залишається капіталомісткою, ризикованою та залежною від імпортних ресурсів, що суттєво обмежує її можливості для відновлення.

Вихід із цього стану можливий лише за умови реалізації комплексної державної політики підтримки модернізації через податкові пільги, доступ до

пільгового кредитування, гарантійні механізми для інвесторів і залучення міжнародних фінансових інституцій до програм реконструкції нафтопереробних підприємств.

Сучасний стан нафтопереробної промисловості України характеризується низьким рівнем інвестиційної активності, що значною мірою зумовлює її технологічне відставання від провідних європейських виробників. Розвиток галузі залишається обмеженим через поєднання таких чинників, як висока капіталоемність, тривалий період окупності, складність залучення кредитних ресурсів, а також низька прогнозованість внутрішнього ринку нафтопродуктів.

Якщо у 2013-2014 роках обсяги вкладень зростали завдяки приватним ініціативам і спробам модернізації Кременчуцького НПЗ, то після 2015 року тенденція змінилася на спадну. Періоди короткострокового підйому 2018–2019 років були пов’язані переважно з оновленням технологічного обладнання на невеликих підприємствах і реалізацією проєктів зі зберігання палива. Після 2022 року обсяги інвестицій різко скоротилися, що відображає згортання модернізаційних програм унаслідок воєнних ризиків, зруйнованої логістики та невизначеності енергетичної політики.

Для оцінювання сучасного стану нафтопереробної галузі України доцільно проаналізувати динаміку обсягів переробки нафти та рівень використання виробничих потужностей вітчизняних нафтопереробних підприємств, оскільки саме ці показники відображають рівень функціональної активності галузі, ступінь її залежності від зовнішнього ринку та наявні структурні обмеження розвитку (табл. 2.5).

Аналіз даних таблиці свідчить про тривалу тенденцію скорочення обсягів переробки нафти в Україні та критично низький рівень використання виробничих потужностей нафтопереробної галузі. Якщо у 2012–2013 роках обсяги переробки перевищували 10 млн т, то після 2014 року спостерігалось поступове зниження функціональної активності галузі, що було зумовлено погіршенням економічної кон’юнктури, посиленням імпортозалежності та недостатнім рівнем модернізації підприємств.

Таблиця 2.5

Динаміка переробки нафти та використання потужностей нафтопереробної галузі України у 2012-2025 рр.

Рік	Переробка нафти, млн т	Проектні потужності НПЗ, млн т	Рівень завантаження потужностей, %
2012	10,4	51,0	20,4
2013	10,8	51,0	21,2
2014	7,1	51,0	13,9
2015	5,8	51,0	11,4
2016	3,6	51,0	7,1
2017	2,8	51,0	5,5
2018	2,5	51,0	4,9
2019	2,3	51,0	4,5
2020	2,1	51,0	4,1
2021	3,1	51,0	6,1
2022	0,9	51,0	1,8
2023	0,7	51,0	1,4
2024	0,8	51,0	1,6
2025*	1,0	51,0	2,0

* оціночні дані

Джерело: сформовано автором на основі [9; 71; 100; 103; 105].

Після початку повномасштабної війни у 2022 році ситуація суттєво ускладнилася через руйнування виробничої інфраструктури та зростання безпекових ризиків, унаслідок чого рівень завантаження потужностей знизився до критично низьких значень. Це свідчить про високий рівень структурної вразливості нафтопереробної галузі та необхідність формування нових підходів до її інвестиційного забезпечення й модернізації.

Для оцінювання сучасної трансформації паливного ринку України важливим є аналіз структури імпорту нафтопродуктів, географії постачання та змін логістичних маршрутів після початку повномасштабної війни, оскільки саме ці фактори визначають рівень енергетичної безпеки держави та ступінь залежності внутрішнього ринку від зовнішніх джерел постачання (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

Трансформація структури ринку пального України у 2021-2025 рр.

Показник	2021	2022	2023	2024	2025*
Частка імпортного пального на внутрішньому ринку, %	70	82	88	90	89
Основні країни-постачальники	Білорусь, РФ, Литва	Польща, Литва, Румунія	Польща, Литва, Румунія, Словаччина	Польща, Румунія, Литва	Польща, Румунія, Литва
Частка поставок із країн ЄС, %	35	72	91	94	95
Функціонування Кременчуцького НПЗ	Часткове завантаження	Руйнування інфраструктури	Обмежене функціонування	Часткове відновлення окремих процесів	Обмежене функціонування
Основні логістичні маршрути	Трубопроводи, залізниця	Залізниця, автоцистерни	Європейські сухопутні маршрути	Європейські сухопутні маршрути та дунайські порти	Європейські логістичні коридори
Рівень логістичних ризиків	Середній	Критично високий	Високий	Високий	Помірно високий

* оціночні дані.

Джерело: сформовано автором на основі [57; 71; 100; 105; 163]

Аналіз даних таблиці свідчить, що після початку повномасштабної війни структура паливного ринку України зазнала суттєвої трансформації. Відбулося різке зростання залежності внутрішнього ринку від імпортного пального, одночасно із практично повною переорієнтацією постачання на країни Європейського Союзу.

Руйнування виробничої інфраструктури Кременчуцького НПЗ та порушення традиційних логістичних маршрутів спричинили необхідність формування нової системи забезпечення внутрішнього ринку паливом. У результаті відбулося посилення ролі європейських сухопутних логістичних коридорів, що суттєво змінило конфігурацію паливного ринку України та підвищило значення логістичної стійкості у забезпеченні енергетичної безпеки держави.

Для оцінювання сучасного стану нафтопереробної галузі України важливим є аналіз виробничого потенціалу основних нафтопереробних підприємств, їх поточного функціонального стану та рівня технологічного оновлення, оскільки саме ці характеристики визначають можливості внутрішнього ринку щодо забезпечення енергетичної безпеки держави та формування інвестиційного потенціалу галузі (табл. 2.7).

Таблиця 2.7

Характеристика основних нафтопереробних підприємств України станом на 2025 рік

Підприємство	Проектна потужність, млн т/рік	Рік останньої суттєвої модернізації	Статус діяльності	Поточний стан
Кременчуцький НПЗ (Укртатнафта)	18,6	2012	Частково функціонує	Значна частина інфраструктури пошкоджена внаслідок ракетних ударів
Лисичанський НПЗ	16,0	2011	Не функціонує	Виробнича діяльність припинена, об'єкт перебуває в зоні бойових дій
Одеський НПЗ	2,8	2013	Не функціонує	Законсервований
Херсонський НПЗ	7,1	2005	Не функціонує	Виробничі потужності фактично втрачені
Надвірнянський НПЗ	2,6	2010	Обмежене функціонування	Часткове використання виробничих потужностей
Дрогобицький НПЗ («Галичина»)	3,5	2009	Обмежене функціонування	Низький рівень завантаження потужностей
Шебелинський ГПЗ	1,0	2018	Функціонує	Забезпечує часткове виробництво пального

Джерело: сформовано автором на основі [57; 71; 100; 105; 175]

Аналіз даних таблиці свідчить, що станом на 2025 рік більшість нафтопереробних підприємств України функціонує в умовах критично

низького рівня завантаження потужностей або повного припинення виробничої діяльності. Значна частина виробничої інфраструктури зазнала руйнувань або тривалого технологічного простою, що суттєво обмежує можливості внутрішнього ринку щодо забезпечення власних потреб у нафтопродуктах. Водночас окремі підприємства зберігають потенціал для часткового відновлення діяльності за умови реалізації програм модернізації, залучення інвестиційних ресурсів та стабілізації безпекового середовища.

Наявні інвестиційні ресурси спрямовуються здебільшого на підтримання функціонування діючих потужностей, а не на технологічне оновлення. У структурі інвестицій переважають капітальні ремонти, відновлення інфраструктури, заміна енергоємного обладнання та забезпечення безперервності виробничих процесів, тоді як частка довгострокових вкладень у модернізацію установок глибокої переробки залишається незначною. Важливим аспектом інвестиційного розвитку є співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування.

Українські нафтопереробні підприємства практично не мають доступу до міжнародних фінансових ринків через високі ризики, обмежену кредитну історію та невисокий кредитний рейтинг держави. Відтак основними джерелами інвестицій виступають власні кошти підприємств та обмежені кредити вітчизняних банківських установ, що не забезпечує необхідного обсягу капіталовкладень.

Проблема технологічного оновлення посилюється тим, що внутрішній ринок палива орієнтований переважно на короткостроковий імпорт, а не на власне виробництво (табл. 2.8). За таких умов підприємства вимушені утримуватися від довгострокових інноваційних інвестицій, зосереджуючись на оперативному реагуванні на зміни попиту та валютних коливань. Така стратегія дозволяє зменшити фінансові ризики, однак поглиблює технологічне відставання від країн ЄС, де нафтопереробка активно впроваджує екоінновації, цифрові системи контролю процесів і технології декарбонізації.

Таблиця 2.8

Основні проблеми, ризики та напрями відновлення нафтопереробного сектору
України

Ризики	Проблеми	Напрями відновлення
Воєнні (руйнування об'єктів, логістика, безпека)	Фізичне зношення основних фондів	Державна програма реконструкції нафтопереробних потужностей
Валютні (коливання курсу, імпортозалежність)	Низький рівень глибини переробки	Податкові стимули та гарантії для інвесторів
Цінові (волатильність нафти та пального)	Висока енергоємність виробництва	Впровадження технологій глибокої та екоорієнтованої переробки
Інституційні (слабка державна координація, корупційні бар'єри)	Обмежений доступ до інвестиційних ресурсів	Розвиток логістичних хабів і диверсифікація постачань
Екологічні (застарілі технології, забруднення довкілля)	Нестабільна регуляторна політика	Інтеграція до європейського енергетичного простору

Джерело: розроблено автором на основі [57; 71; 100; 105; 175]

Позитивною тенденцією останніх років є поява пілотних проєктів енергомодернізації та запровадження систем енергоефективності. Окремі підприємства впроваджують установки вторинної переробки, каталітичного крекінгу та рекуперації енергії, що дозволяє частково скоротити собівартість і підвищити якість продукції. Також посилюється співпраця з міжнародними структурами, ЄБРР, Світовим банком, Фондом енергоефективності, які надають технічну допомогу для розробки механізмів залучення приватних інвесторів після стабілізації безпекової ситуації.

У цілому інвестиційна привабливість галузі залишається низькою, однак потенціал для модернізації існує. Його реалізація можлива за умови: створення державної програми реконструкції стратегічних нафтопереробних підприємств; запровадження податкових пільг і амортизаційних стимулів для інвесторів; розвитку державно-приватного партнерства у проєктах з енергомодернізації; інтеграції до європейських технологічних стандартів виробництва палива.

Таким чином, інвестиційна активність і технологічна модернізація нафтопереробної галузі визначаються балансом між обмеженими фінансовими ресурсами та необхідністю оновлення виробничих потужностей. Без участі держави, залучення зовнішніх інвесторів і створення гарантійного механізму страхування ризиків відновлення виробничої бази залишатиметься фрагментарним. Водночас підвищення інноваційного потенціалу галузі є ключовою умовою забезпечення енергетичної незалежності та конкурентоспроможності України в поствоєнний період.

Суттєві трансформації паливного ринку України після початку повномасштабної війни призвели до зміни структури постачання нафтопродуктів, логістичних маршрутів та рівня залежності внутрішнього ринку від імпортних поставок. Руйнування частини виробничої та транспортної інфраструктури, припинення традиційних каналів постачання пального з території російської федерації та білорусі, а також необхідність оперативної переорієнтації імпортних потоків обумовили формування нової конфігурації паливного ринку держави. Водночас суттєво зросла роль країн Європейського Союзу як основних постачальників нафтопродуктів, а також сформувалися нові сухопутні й дунайські логістичні маршрути забезпечення внутрішнього ринку паливом. Візуалізацію ключових етапів трансформації структури паливного ринку України наведено на рисунку 2.25.

Як свідчать результати проведеного аналізу, після 2022 року відбулося формування нової моделі функціонування паливного ринку України, яка характеризується високим рівнем імпортозалежності, переорієнтацією поставок на європейський ринок, зміною логістичної структури транспортування нафтопродуктів та зростанням ролі логістичної стійкості у забезпеченні енергетичної безпеки держави. Одночасно руйнування внутрішньої нафтопереробної інфраструктури, скорочення обсягів власної переробки нафти та критично низький рівень завантаження нафтопереробних підприємств суттєво підвищили рівень структурної вразливості паливного сектору України.

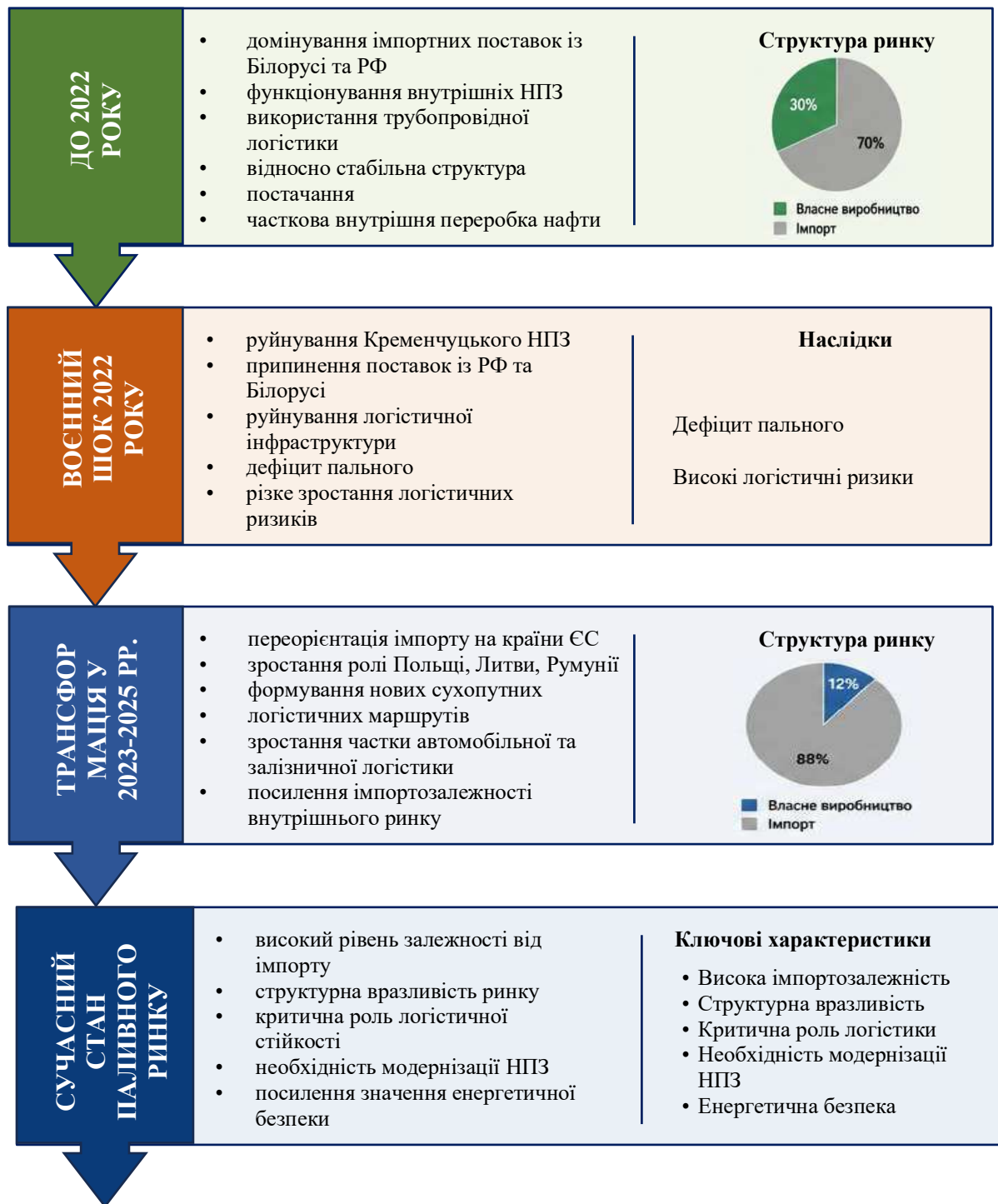


Рис. 2.25. Трансформація структури паливного ринку України
Джерело: розроблено автором на основі [57; 71; 100; 105; 163]

Функціонування нафтопереробної галузі України в умовах структурної невизначеності супроводжується впливом комплексу зовнішніх і внутрішніх факторів, які формують передумови деградації виробничого, інвестиційного та технологічного потенціалу галузі. Систематизацію основних факторів деградації нафтопереробної галузі України наведено на схемі 2.26.

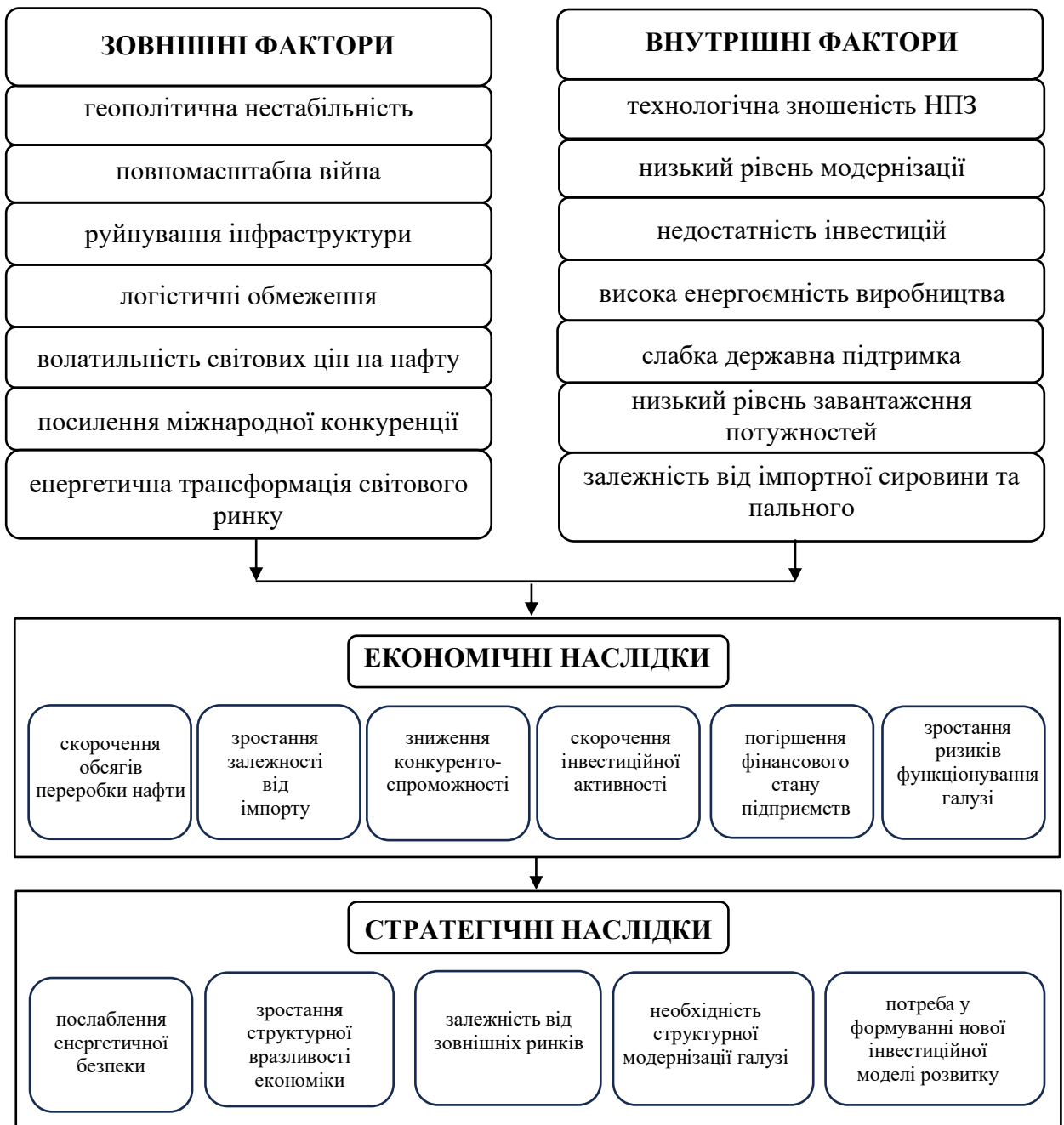


Рис. 2.26. Фактори деградації нафтопереробної галузі України

Джерело: розроблено автором на основі [57; 71; 100; 105; 163]

Представлена схема демонструє, що деградація нафтопереробної галузі України має комплексний характер і формується під впливом взаємопов'язаних економічних, технологічних, інституційних та безпекових факторів. Наслідком цього є скорочення обсягів внутрішньої переробки нафти, зростання імпортозалежності та посилення структурної вразливості енергетичного сектору, що зумовлює необхідність модернізації галузі та формування нової моделі її інвестиційного забезпечення.

Результати проведеного галузевого аналізу свідчать, що нафтопереробна промисловість України перебуває у стані тривалої структурної, технологічної та інвестиційної кризи, яка суттєво обмежує її вплив на національну економіку та систему енергетичної безпеки держави. Низький рівень модернізації виробничих потужностей, висока залежність від імпортних поставок нафтопродуктів, значні логістичні ризики та обмеженість інвестиційних ресурсів формують передумови для подальшого посилення структурної нестабільності галузі. У таких умовах особливої актуальності набуває необхідність формування нових підходів до інвестиційного забезпечення нафтопереробних підприємств, орієнтованих на адаптацію до умов невизначеності, модернізацію виробничої інфраструктури та підвищення рівня енергетичної стійкості держави.

Комплексне дослідження показників виробництва, інвестицій і рентабельності дозволяє зробити висновок, що галузь характеризується нестійкою динамікою розвитку, низьким рівнем технологічного оновлення та обмеженими можливостями для відновлення інвестиційного потенціалу.

По-перше, обсяги переробки нафти та виробництва нафтопродуктів мають стійку тенденцію до скорочення. Якщо на початку 2010-х років в Україні функціонувало кілька великих нафтопереробних підприємств із загальною проєктною потужністю близько 50 млн тонн, то станом на 2024 рік реальне завантаження не перевищує 10–12% від довоєнного рівня.

Галузь фактично втратила можливість забезпечувати внутрішній попит, що призвело до зростання імпортозалежності та підвищення вразливості паливного ринку до зовнішніх шоків.

По-друге, інвестиційна активність залишається на мінімальному рівні. Обсяги капітальних вкладень у вид діяльності «Виробництво коксу та продуктів нафтоперероблення» мають тенденцію до скорочення, а структура інвестицій свідчить про переважання короткострокових витрат, спрямованих на ремонт або підтримання функціонування обладнання, замість стратегічної модернізації.

Більшість інвестицій реалізується за рахунок власних коштів підприємств, що в умовах низької рентабельності суттєво обмежує можливості технологічного оновлення.

По-третє, фінансово-економічні показники діяльності галузі демонструють нестабільність. Рівень рентабельності операційної діяльності залишається низьким, а у кризові роки набуває від'ємних значень. Висока енергоємність, податкове навантаження, зростання витрат на логістику та енергоресурси посилюють фінансовий тиск на підприємства.

Водночас дефіцит обігового капіталу та складність доступу до кредитних ресурсів не дозволяють підприємствам підтримувати належний рівень ліквідності.

Загалом, нафтопереробна промисловість України функціонує у середовищі високих ризиків і обмежених можливостей адаптації. Серед найважливіших викликів – руйнування виробничої інфраструктури, імпортозалежність, нестача інвестиційних ресурсів, кадровий дефіцит і технологічна відсталість.

Однак водночас зберігається потенціал відновлення галузі – завдяки її стратегічній ролі у формуванні енергетичної безпеки, інтеграції в європейський ринок палива та можливостям використання міжнародної фінансової допомоги для реконструкції виробничої бази.

Системний аналіз дає змогу окреслити основні напрями адаптації галузі:

- структурна модернізація підприємств із використанням енергоефективних і екологічно безпечних технологій;
- розвиток інфраструктури імпорту, зберігання й транспортування нафтопродуктів;
- створення сприятливих умов для залучення внутрішніх і зовнішніх інвесторів;
- удосконалення державної політики у сфері акцизів, оподаткування та митного регулювання;
- формування довгострокової стратегії енергетичної незалежності.

Отже, результати галузевого аналізу свідчать про наявність глибоких структурних дисбалансів у функціонуванні нафтопереробної промисловості України, що проявляються у скороченні обсягів переробки, втраті ефекту масштабу, зниженні рентабельності та домінуванні інвестицій підтримуючого характеру над інвестиціями розвитку. Низький рівень завантаження виробничих потужностей у поєднанні з високою часткою постійних витрат зумовлює погіршення фінансових результатів діяльності підприємств та знижує їх здатність до самофінансування модернізаційних проєктів. Водночас інституційні обмеження, пов'язані з нестабільністю податково-акцизного регулювання, митною політикою та обмеженим доступом до фінансових ресурсів, створюють додаткові ризики для довгострокового інвестування. У поєднанні з макроекономічною нестабільністю та посиленням імпоротної конкуренції це призводить до формування моделі функціонування галузі, орієнтованої переважно на збереження наявних виробничих параметрів, а не на їх стратегічний розвиток. Синтез виробничих, фінансових та інституційних показників дозволяє констатувати, що ключовими обмеженнями інвестиційного розвитку галузі є недостатність капіталовкладень у технологічну модернізацію, зниження інноваційного потенціалу та структурна невідповідність між масштабом виробництва і рівнем економічної ефективності. За таких умов відновлення конкурентоспроможності нафтопереробної промисловості потребує формування системних інструментів інвестиційного забезпечення, спрямованих на стимулювання модернізації, зниження регуляторних бар'єрів та активізацію внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування. Таким чином, галузевий аналіз підтверджує, що подолання існуючих дисбалансів можливе лише за умови переходу від фрагментарних рішень до комплексної моделі інвестиційної підтримки розвитку нафтопереробної промисловості, що зумовлює необхідність розроблення відповідних механізмів та інструментів у наступному розділі дослідження.

Висновки до розділу 2

1. У результаті дослідження глобальних та національних тенденцій розвитку нафтопереробної промисловості визначено, що сучасна трансформація галузі відбувається під впливом комплексу взаємопов'язаних економічних, технологічних та екологічних факторів. Зокрема, процеси енергетичного переходу, посилення екологічних стандартів, цифровізація виробництва та структурні зміни світових енергетичних ринків формують нові вимоги до інвестиційної активності підприємств, що зумовлює зміщення акцентів інвестиційної політики від розширення виробничих потужностей до модернізації технологічної бази, підвищення енергоефективності та впровадження інноваційних технологій переробки.

2. Аналіз макроекономічного середовища інвестиційної діяльності в Україні дав змогу встановити, що інвестиційні процеси у промисловості формуються під впливом комплексу макроекономічних факторів, серед яких ключову роль відіграють динаміка валового внутрішнього продукту, інфляційні процеси, валютна нестабільність, облікова ставка центрального банку та стан зовнішньоторговельного балансу. Поєднання інфляційного тиску, девальваційних процесів та високої вартості кредитних ресурсів призводить до зростання вартості інвестиційних проєктів і скорочення доступності фінансових ресурсів для модернізації виробництва, що негативно впливає на інвестиційну активність підприємств.

3. Проведений галузевий аналіз функціонування нафтопереробної промисловості України дозволив виявити тенденцію до суттєвого скорочення обсягів переробки нафти, зниження рівня завантаження виробничих потужностей та посилення залежності внутрішнього ринку від імпорту нафтопродуктів. Руйнування виробничої інфраструктури, логістичні обмеження та нестабільність постачання сировини спричинили трансформацію структури паливного ринку та посилили структурні дисбаланси у функціонуванні галузі.

4. Дослідження інвестиційних процесів у нафтопереробному секторі дало змогу констатувати, що домінування інвестицій підтримуючого характеру, спрямованих переважно на збереження функціонування існуючих виробничих потужностей, тоді як інвестиції розвитку, орієнтовані на технологічну модернізацію та підвищення інноваційного потенціалу підприємств, залишаються недостатніми. Низький рівень завантаження виробництва, висока частка постійних витрат та регуляторні обмеження призводять до зниження рентабельності діяльності підприємств і зменшення їх інвестиційних можливостей.

5. Узагальнення результатів аналізу глобальних тенденцій, макроекономічних умов та галузевих особливостей розвитку нафтопереробної промисловості дозволило визначити ключові обмеження інвестиційного розвитку галузі, серед яких нестабільність макроекономічного середовища, дефіцит фінансових ресурсів, інституційні бар'єри та структурна трансформація світового енергетичного ринку. Виявлені тенденції свідчать про необхідність формування комплексної системи інвестиційного забезпечення діяльності нафтопереробних підприємств, що передбачає використання сучасних фінансових інструментів, державної підтримки та механізмів стимулювання модернізації виробництва, що стане предметом дослідження у наступному розділі роботи.

Основні результати розділу опубліковано в працях автора: [102, 103, 105, 106, 109].

РОЗДІЛ 3. ПОВЕДІНКОВО-ОРІЄНТОВАНА КОНЦЕПЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РІШЕНЬ ПІДПРИЄМСТВА В УМОВАХ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ

3.1. Структурно-поведінкова модель формування інвестиційних рішень підприємства нафтопереробної промисловості

Функціонування підприємств у сучасному економічному середовищі характеризується високим ступенем мінливості, багатовекторністю зовнішніх впливів та зростанням інформаційної складності. Структурні трансформації ринків, посилення глобальної конкуренції, політичні та регуляторні шоки, а також технологічні прориви формують нову логіку прийняття управлінських рішень, у якій інвестиційна діяльність займає ключове місце. За таких умов традиційні підходи, що базуються виключно на раціональному зіставленні витрат і вигод, уже не забезпечують достатньої точності й передбачуваності. Управлінські рішення дедалі частіше ухвалюються в ситуаціях невизначеності, неповної інформації та часових обмежень, що формує потребу у використанні комплексних моделей інвестиційної поведінки.

Інвестиційна поведінка підприємства постає як результат взаємодії фінансово-економічних параметрів, інформаційного середовища, організаційної культури та психологічно-поведінкових характеристик осіб, що ухвалюють рішення. Вона охоплює не лише процес вибору між альтернативними проєктами, а й здатність підприємства адаптуватися до зовнішніх змін, коригувати стратегію розвитку, розширювати або звужувати інвестиційний портфель залежно від поточних очікувань і оцінки ризиків.

В умовах нестабільності підприємства застосовують різні моделі поведінки від консервативного утримання ресурсів до активної інноваційної експансії. Такий спектр стратегій залежить від доступності інформації, сприйняття невизначеності, рівня ризик-толерантності управлінського персоналу та здатності організації адаптуватися до турбулентних змін.

Особливого значення набувають поведінкові аспекти, що визначають реальні реакції економічних суб'єктів на кризові явища: схильність уникати збитків, надмірна впевненість, інерційність мислення, сприйняття ризику крізь «рамку» подання інформації.

З огляду на це виникає необхідність у формуванні узагальненої моделі інвестиційної поведінки підприємства, яка враховує як об'єктивні економічні чинники, так і суб'єктивні поведінкові реакції. Така модель повинна забезпечувати можливість пояснити, як у реальних умовах ухвалюються інвестиційні рішення, які фактори визначають вибір між інноваційною, адаптивною чи консервативною стратегією, та яким чином інформаційні та психологічні аспекти змінюють траєкторію інвестиційної активності.

Саме цим зумовлена необхідність подальшої систематизації концептуальних підходів до моделювання інвестиційної поведінки підприємства, а також визначення інструментів, що дають змогу враховувати вплив невизначеності, інформаційних викривлень і поведінкових ефектів на процес прийняття рішень.

Інвестиційна поведінка підприємства формується під впливом внутрішніх і зовнішніх факторів, зокрема фінансового стану, доступу до ресурсів, стратегії розвитку, інформаційної забезпеченості та психологічно-поведінкових характеристик управлінського персоналу. В умовах невизначеності ці чинники набувають особливого значення, оскільки визначають швидкість реакції підприємства на зміни середовища, готовність до ризику та схильність до інноваційних рішень.

На основі систематизації наукових підходів виокремлюють чотири базові типи інвестиційної поведінки підприємств:

Інноваційна – орієнтація на зростання, активний пошук нових технологій і продуктів, високий рівень ризик-толерантності, прийняття сміливих стратегічних рішень. Підприємства цього типу першими реагують на ринкові можливості.

Адаптивна – поступове коригування інвестиційних рішень відповідно до змін зовнішнього середовища. Для таких підприємств характерне прагнення збалансувати інноваційність і обережність, зберігаючи при цьому гнучкість.

Консервативна – акцент на збереженні ліквідності, уникненні ризику та підтриманні стабільних позицій. Інвестиції здійснюються лише за умов високої визначеності та мінімальної ймовірності втрат.

Реактивна – інвестиційні рішення формуються під впливом зовнішніх шоків і короткострокових загроз. Підприємства цього типу не мають сталої інвестиційної стратегії й часто реагують ситуативно.

Тип інвестиційної поведінки суттєво впливає на здатність підприємства модернізувати виробничі потужності, здійснювати довгострокове планування та протистояти кризовим явищам. У подальшому він визначає вибір інструментів управління ризиками та обсяг необхідного інвестиційного ресурсу.

Інвестиційна поведінка підприємства формується під впливом внутрішніх та зовнішніх чинників, включаючи фінансовий стан, організаційну культуру, доступність інформації, швидкість змін середовища та психологічні особливості управлінського персоналу. З огляду на багатовимірність і неоднорідність цих параметрів, доцільним є їх систематизування відповідно до домінуючих моделей реагування на невизначеність. Узагальнення наукових підходів дозволяє виокремити кілька типових поведінкових моделей, що відображають різні стратегії прийняття інвестиційних рішень, рівень ризик-толерантності та ступінь готовності підприємства до трансформацій. Для наочності основні характеристики таких типів зведено у таблицю 3.1.

Запропонована типологія демонструє, що інвестиційна активність підприємства визначається не лише об'єктивними економічними параметрами, а й суб'єктивними психологічними реакціями, які впливають на сприйняття ризику та оцінку можливостей. Інноваційні та адаптивні моделі забезпечують вищий потенціал розвитку, але потребують відповідного рівня інформаційної забезпеченості та організаційної гнучкості. Консервативна та реактивна

поведінка, навпаки, знижує ризики короткострокових втрат, проте обмежує стратегічну інвестиційну динаміку та може стримувати модернізацію виробничих потужностей. Отже, тип інвестиційної поведінки є ключовим елементом моделі прийняття рішень і надалі визначатиме вибір інструментів управління ризиками та обсяг необхідного інвестиційного ресурсу.

Таблиця 3.1

Типологія інвестиційної поведінки підприємств в умовах невизначеності

Тип поведінки	Основні характеристики	Рівень ризик-толерантності	Поведінкові особливості	Типова інвестиційна стратегія
Інноваційна	Активне впровадження нових технологій; пошук проривних проєктів; орієнтація на ріст	Високий	Надмірна впевненість; оптимізм; пошук можливостей	Агресивна, інноваційно-технологічна
Адаптивна	Гнучке реагування на зміни; інкрементальні інвестиції; баланс ризику й вигоди	Середній	Обережний оптимізм; прагнення диверсифікації	Поміркована, комбінована
Консервативна	Пріоритет ліквідності; відмова від довгострокових ризикових проєктів; стабільність	Низький	Уникнення втрат; песимізм; прагнення стабільності	Оборонна, капіталозберігаюча
Реактивна	Ситуативні рішення; відсутність довгострокового плану; реакція на кризи	Дуже низький	Панічні або імпульсивні дії; стабільність	Короткострокові рішення, відкладені інвестиції

Джерело: розроблено автором на основі [28; 56; 77; 87; 101]

Управлінські рішення в інвестиційній сфері формуються не лише під впливом об'єктивних економічних параметрів, а й під дією психологічних, когнітивних та соціальних чинників. Біхевіористська економіка доводить, що в умовах невизначеності підприємства рідко діють повністю раціонально: сприйняття ризику, очікування майбутніх результатів та реакція на інформаційні сигнали є наслідком певних стійких поведінкових закономірностей. Ці закономірності здатні істотно змінювати фінансові результати і проводити до систематичних помилок у виборі інвестиційних стратегій.

Узагальнення поведінкових ефектів, що найчастіше виявляються в діяльності підприємств, дозволяє виділити такі ключові групи викривлень: надмірна впевненість, уникнення втрат, фреймінг, стадна поведінка, а також пов'язані з ними ефекти наявності якорів, короткозорості, переоцінки недавнього досвіду, когнітивної економії тощо.

Ефект надмірної впевненості є одним із найпоширеніших когнітивних викривлень, що впливають на інвестиційні рішення підприємств. Його сутність полягає у схильності менеджерів переоцінювати власні аналітичні здібності, точність прогнозів та здатність контролювати майбутні ризики. Таке викривлення пов'язане з характерною для людини асиметрією атрибуції: успіхи сприймаються як результат власної компетентності та правильних управлінських дій, тоді як невдачі пояснюються зовнішніми умовами, випадковими чинниками або поведінкою інших економічних суб'єктів. У результаті формується завищене відчуття контролю над ситуацією, що змінює структуру сприйняття ризику та зумовлює систематичні відхилення від раціональної моделі прийняття рішень.

У практиці інвестиційної діяльності надмірна впевненість проявляється через низку характерних управлінських патернів. Насамперед це недооцінка реальних ризиків та потреби у резервуванні коштів, що призводить до формування неповних або надто оптимістичних кошторисів. Менеджери з таким викривленням демонструють тенденцію завищувати майбутні грошові

потоки та недооцінювати тривалість реалізації проєкту, а також охоче віддають перевагу капіталомістким, інноваційним або складним технічним рішенням, які вимагають високого рівня точності прогнозів. Додатковим наслідком є пришвидшене ухвалення управлінських рішень без достатнього порівняння альтернатив або без сценарного аналізу, що зменшує якість інвестиційного планування.

Наслідками ефекту надмірної впевненості є систематичні перевищення бюджету, непередбачуване збільшення термінів реалізації проєктів, а також вибір інвестицій, які мають занижену ймовірність досягнення запланованих показників ефективності. Крім того, це викривлення знижує здатність підприємства до об'єктивної оцінки ризиків, що підвищує вразливість до зовнішніх шоків та інформаційних викривлень.

Для кількісної оцінки впливу надмірної впевненості на інвестиційне рішення застосовують модель заниженого суб'єктивного ризику, за якою менеджери фактично оперують меншим, ніж реальний, стандартним відхиленням очікуваних результатів [28; 77; 87]. Така поведінка формалізується наступним чином:

$$O_{subj} = k \cdot O_{real}, \quad (3.1)$$

де O_{subj} – суб'єктивно оцінене (занижене) відхилення; O_{real} – об'єктивне стандартне відхилення очікуваних результатів; k - коефіцієнт надмірної впевненості, що відображає ступінь заниження ризику ($0 < k < 1$).

Додатково зміщення прогнозової доходності під впливом надмірної впевненості може бути описане через [77; 87]:

$$E(R)_{bias} = E(R)_{real} + \delta_{OC} \quad (3.2)$$

де δ_{OC} – поведінкова премія, що відображає надмірно оптимістичні очікування прибутковості.

Таким чином, ефект надмірної впевненості формує значне поведінкове викривлення у процесі інвестиційного планування, змінюючи як оцінку ризику, так і прогнозування вигод, що потребує врахування у моделюванні

інвестиційної поведінки підприємства та побудові адаптивних систем управління ризиками.

Ефект уникнення втрат є одним із фундаментальних поведінкових викривлень, що впливають на інвестиційні рішення підприємств, особливо у ситуаціях підвищеної невизначеності та волатильності інформаційного середовища. Його сутність полягає у тому, що економічні суб'єкти психологічно сприймають потенційні втрати значно болючіше, ніж відповідні за величиною можливі вигоди. Тобто «біль втрати» є більш відчутним, ніж «радість виграшу». Ця асиметрія сприйняття призводить до того, що підприємства схильні уникати ризику навіть тоді, коли об'єктивні розрахунки демонструють високу ймовірність успіху інвестиційного проєкту.

Механізм виникнення цього викривлення ґрунтується на природній властивості людського мислення – прагненні мінімізувати негативні емоційні наслідки. На рівні управлінської поведінки це проявляється у схильності фокусувати увагу не на потенційному прибутку, а на можливості короткострокових фінансових втрат, навіть якщо такі втрати не мають вирішального впливу на загальну ефективність проєкту. Таким чином, невеликі тимчасові коливання або негативні інформаційні сигнали можуть блокувати запуск стратегічно важливих інвестицій.

У реальній інвестиційній практиці ефект уникнення втрат проявляється через кілька типових поведінкових патернів. По-перше, підприємства відмовляються від реалізації перспективних проєктів у відповідь на короткострокові негативні сигнали, навіть якщо фундаментальні показники свідчать на користь інвестування. По-друге, ухвалення рішень про фінансування затягується, оскільки менеджмент прагне отримати додаткові підтвердження «відсутності ризиків», що часто є недосяжним у практичній реальності. По-третє, у періоди економічної нестабільності підприємства демонструють надмірну консервативність, спрямовану на збереження ліквідності та мінімізацію капітальних витрат, що обмежує їхню інвестиційну активність і знижує здатність до розвитку.

Наслідками дії ефекту уникнення втрат є систематична втрата можливостей модернізації, формування технологічного відставання та надмірна орієнтація на короткострокову фінансову стабільність замість довгострокового зростання. У стратегічній перспективі це може призводити до зниження конкурентоспроможності, оскільки підприємство пропускає «вікна можливостей» для інновацій та оновлення виробничих фондів.

Кількісне описання ефекту уникнення втрат базується на положеннях теорії перспектив Канемана–Тверські [77; 101], згідно з якою функція корисності для вигод і втрат має різні параметри чутливості:

$$v(x) = \begin{cases} x^\alpha, & x < 0 \\ -\lambda (-x)^\beta, & x \geq 0 \end{cases} \quad (3.3)$$

де α , β – параметри схильності до ризику у сфері вигод і втрат відповідно (зазвичай менші за 1, що означає спадну чутливість), $\lambda > 1$ – коефіцієнт уникнення втрат, який у більшості емпіричних досліджень становить від 2 до 2,5.

Значення $\lambda = 2,25$ означає, що психологічна реакція на втрату у 2,25 рази сильніша, ніж реакція на еквівалентний виграш. Таким чином, навіть за позитивного очікуваного значення чистого теперішнього доходу (NPV) підприємства можуть відхиляти інвестиції, якщо суб'єктивна вага потенційних втрат у сприйнятті менеджменту є надмірно високою.

Урахування ефекту уникнення втрат у моделюванні інвестиційної поведінки є важливим для побудови реалістичних сценаріїв розвитку підприємства, визначення обсягу інвестиційних резервів та формування системи управління ризиками, яка компенсує психологічні викривлення у процесі прийняття рішень.

Ефект фреймінгу є одним із ключових когнітивних викривлень, що визначає поведінку підприємств у процесі інвестиційного вибору. Його сутність полягає в тому, що одна й та сама інформація може спричиняти різні управлінські рішення залежно від форми її подання – тобто «рамки» (frame), у якій вона інтерпретується. У контексті інвестицій ця рамка може бути як

позитивною (орієнтованою на вигоди), так і негативною (зосередженою на ризиках або можливих втратах). Незважаючи на однакову економічну сутність альтернатив, сприйняття інформації управлінцями змінюється, що впливає на ухвалення рішень і часто призводить до відхилень від раціональної моделі.

Механізм виникнення ефекту фреймінгу базується на психологічній особливості людини сприймати інформацію не об'єктивно, а крізь призму контексту, у якому вона подана. У ситуаціях невизначеності формулювання інвестиційної альтернативи суттєво змінює її емоційне забарвлення та сприйняття ступеня ризику. Наприклад, твердження «проект дозволяє уникнути збитків» сприймається більш прийнятно, ніж твердження «проект забезпечує зростання прибутку на 5%», хоча фактично ці формулювання можуть стосуватися одного й того самого результату. Такі відмінності у поданні інформації впливають на готовність менеджменту взяти на себе ризик, інвестувати у модернізацію або підтримати інноваційну стратегію.

У практичній діяльності підприємств ефект фреймінгу проявляється в тому, що одна й та сама інвестиційна пропозиція може бути оцінена по-різному залежно від формулювання очікуваних результатів. Менеджмент частіше підтримує проекти, що описані через уникнення потенційних втрат або збереження поточних позицій, тоді як ініціативи, подані у форматі «підвищення дохідності», можуть сприйматися як більш ризикові. Це створює можливості для маніпуляцій у внутрішній комунікації, коли автори проєктів навмисно обирають формулювання, які підвищують шанси на схвалення, хоча економічна сутність пропозицій залишається незмінною.

Наслідком впливу ефекту фреймінгу є підвищення ймовірності вибору не оптимальної інвестиційної альтернативи, оскільки рішення ґрунтується на емоційному сприйнятті формулювань, а не на об'єктивних показниках ефективності. Це провокує систематичні помилки у ранжуванні проєктів, викривлює структуру інвестиційного портфеля та може призводити до хронічного недофінансування ініціатив, що подані у «незручній» або менш привабливій рамці.

Для формалізації ефекту фреймінгу в економічному аналізі використовують моделі суб'єктивного сприйняття ризику [114; 135; 195]. Однією з базових є модель, у якій рамка F впливає на суб'єктивне значення ризику та очікуваної вигоди:

$$RP = RP_{real} + \emptyset \cdot F, \quad (3.4)$$

де RP – суб'єктивно сприйнятий рівень ризику, RP_{real} – реальний рівень ризику, F – індекс фреймінгу (значення залежить від позитивної або негативної рамки), $\emptyset$ – коефіцієнт чутливості до фреймінгу.

У негативній рамці ($F > 0$) підприємства демонструють вищу обережність і нижчу готовність до інвестування, навіть за сприятливих об'єктивних фінансових показників. Навпаки, позитивна рамка ($F < 0$) зменшує суб'єктивне відчуття ризику і підвищує вірогідність схвалення проєкту.

Таким чином, ефект фреймінгу є важливим поведінковим фактором, що суттєво впливає на якість інвестиційних рішень. Його врахування у моделюванні інвестиційної поведінки підприємства є необхідною умовою для мінімізації когнітивних викривлень, побудови коректних сценарних прогнозів та підвищення ефективності управлінських рішень у сфері інвестиційного забезпечення.

Стадна поведінка є однією з найбільш поширених соціально-поведінкових викривлень, що суттєво впливає на інвестиційні рішення підприємств, особливо в умовах підвищеної інформаційної невизначеності. Її сутність полягає у тому, що управлінський персонал орієнтується не стільки на власні аналітичні розрахунки та внутрішні фінансові моделі, скільки на дії інших учасників ринку – конкурентів, лідерів галузі або компаній-орієнтирів. У ситуаціях, коли інформація є надмірно складною, фрагментарною або суперечливою, підприємства схильні копіювати поведінку один одного, вважаючи, що агреговані рішення ринку є «колективно раціональними».

Механізм виникнення стадної поведінки ґрунтується на кількох психологічних і економічних факторах. По-перше, у середовищі з високою невизначеністю власна аналітична оцінка може здаватися ненадійною, тому дії

інших компаній виконують роль «неформального індикатора» – підказки щодо правильності або доцільності певних інвестиційних рішень. По-друге, менеджери прагнуть уникати індивідуальної відповідальності за потенційні негативні результати: колективна помилка сприймається менш ризикованою, ніж індивідуальна. По-третє, інформаційний простір часто формує «галузеві тренди», які набувають характеру загального сигналу, незалежно від того, наскільки вони підтверджені фундаментальними показниками.

У практичній інвестиційній діяльності стадність проявляється у синхронних змінах інвестиційної активності в межах галузі: у періоди позитивних очікувань підприємства одночасно збільшують інвестиції, тоді як у періоди кризових явищ різко скорочують або заморожують проекти. Це спостерігається навіть у випадках, коли об'єктивний фінансовий стан окремих підприємств не потребує таких змін. Частим проявом є слідування за стратегіями великих корпорацій, використання яких формує ілюзію безризиковості, хоча економічні умови різних компаній можуть суттєво відрізнятися.

Наслідками стадної поведінки є підвищення вразливості підприємств до колективних помилок і кризових хвиль. Масове копіювання інвестиційних рішень сприяє появі «інвестиційних бульбашок», коли попит на певні активи, технології або напрями розвитку перевищує реальну економічну доцільність. У періоди шоків стадність спричиняє некероване скорочення або панічне згортання інвестиційних програм, що поглиблює негативні макроекономічні тенденції. Крім того, компанії стають надмірно чутливими до інформаційних маніпуляцій, оскільки реагують більше на поведінку інших гравців ніж на об'єктивні показники ринку.

Формалізація стадної поведінки може бути здійснена за допомогою моделей інформаційних каскадів і взаємозалежних рішень [77; 87]. Одним із найпоширеніших підходів є модель Біка–Хірша, згідно з якою інвестиційне рішення підприємства є функцією поєднання власного сигналу та середньої поведінки інших учасників ринку:

$$I_t = aS_t + (1 - a)A_{t-1}, \quad (3.5)$$

де I_t – інвестиційне рішення підприємства у період t , S_t – власний (внутрішній) сигнал підприємства щодо доцільності інвестування, A_{t-1} – агрегована інвестиційна активність ринку в попередньому періоді, a – коефіцієнт автономності (0–1).

Чим менше значення a , тим більший вплив стадності на рішення підприємства; при $a \rightarrow 0$ рішення визначається винятково поведінкою інших, а не внутрішніми даними.

Таким чином, стадність є вагомим інституційним та психологічним фактором, що здатний істотно спотворювати інвестиційну логіку. Її урахування у моделюванні інвестиційної поведінки є критично важливим для виявлення можливих колективних ризиків, запобігання надмірній концентрації інвестицій у певних напрямках та формування стійких стратегій розвитку підприємства.

Урахування поведінкових чинників у процесі ухвалення інвестиційних рішень потребує формалізації моделі, яка дозволяє кількісно відобразити вплив психологічних викривлень на оцінку ефективності проєкту. Традиційні фінансові підходи, такі як розрахунок чистого теперішнього доходу (NPV), ґрунтуються на припущенні про раціональність економічних агентів і незмінність їхніх уподобань. Однак аналіз поведінкових ефектів свідчить, що сприйняття ризику та очікуваної вигоди може істотно відхилятися від об'єктивних фінансових показників. Саме тому виникає необхідність доповнення класичної моделі NPV поведінковими коригуваннями.

Для цього вводиться інтегральна поведінково-скоригована оцінка, яка враховує такі ключові викривлення, як надмірна впевненість, уникнення втрат, фреймінг та стадність. Кожен із цих чинників змінює суб'єктивні уявлення менеджменту про ризики та очікуваний результат, тому їх доцільно об'єднати в одному аналітичному інструменті. Така оцінка дає змогу визначити, наскільки реальна економічна ефективність проєкту відрізняється від тієї, що формується під впливом психологічних механізмів.

Інтегральна модель має такий загальний вигляд:

$$NPV_{beh} = P^+ \cdot \gamma \cdot NPV_{real} - P^- \cdot \lambda \cdot Loss_{risk} + \delta_{oc} \cdot B_{oc} + \phi \cdot F + \eta \cdot H \quad (3.6)$$

У цьому рівнянні NPV_{beh} відображає суб'єктивну, поведінково-скориговану оцінку ефективності інвестиційного проєкту, яка може бути як вищою, так і нижчою за раціональне значення NPV_{real} .

Перший компонент моделі враховує асиметрію сприйняття вигод і втрат. Суб'єктивна ймовірність реалізації позитивних наслідків інвестиції позначається як P^+ , тоді як ймовірність можливих втрат – як P^- . Коефіцієнт γ відображає схильність менеджменту занижувати значення позитивних результатів, а параметр λ є коефіцієнтом уникнення втрат, який визначає, наскільки сильніше сприймаються втрати порівняно з еквівалентними прибутками. Величина $Loss_{risk}$ показує очікувані збитки внаслідок реалізації ризиків. Другий компонент моделі характеризує вплив надмірної впевненості. Зміщення прогнозованої дохідності позначається як δ_{oc} , а коефіцієнт B_{oc} описує ступінь упередженого заниження ризику менеджерами. Такий коефіцієнт можна визначити на основі співвідношення суб'єктивно оціненого та фактичного стандартного відхилення прогнозованих результатів. Третій компонент відображає ефект фреймінгу, тобто залежність сприйняття інвестиційної альтернативи від того, у якому контексті вона подана. Параметр F є індексом рамки (позитивної чи негативної), а коефіцієнт ϕ визначає чутливість управлінців до способу подання інформації. Четвертий компонент моделі враховує стадну поведінку. Індекс H показує міру залежності інвестиційного рішення підприємства від поведінки інших учасників ринку, а коефіцієнт η визначає силу цього впливу.

Узагальнюючи, інтегральна поведінково-скоригована модель дає змогу оцінити, наскільки реальне рішення відхиляється від раціональної фінансової логіки та якою мірою психологічні чинники можуть підсилювати або послаблювати інвестиційну активність підприємства.

Для формалізації впливу когнітивно-поведінкових чинників на процес прийняття інвестиційних рішень запропоновано здійснювати оцінювання

поведінкових характеристик суб'єктів прийняття рішень на основі експертного визначення рівня прояву ключових поведінкових ефектів. До складу оцінювання включено ефект надмірної впевненості (Overconfidence), ефект уникнення втрат (Loss Aversion), ефект фреймінгу (Framing) та ефект стадної поведінки (Herd Behaviour), які найбільш повно відображають особливості сприйняття ризику, невизначеності та інвестиційних можливостей.

Оцінювання здійснюється за допомогою експертного опитування, у межах якого кожен із зазначених поведінкових ефектів визначається за системою відповідних індикаторів та оцінюється за п'ятибальною шкалою (Додаток Г). Отримані результати використовуються для розрахунку поведінкової оцінки:

$$BE = \sqrt[4]{OC \cdot LA \cdot FR \cdot HB}, \quad (3.7)$$

де (BE) – поведінкова оцінка; (OC) – рівень прояву ефекту надмірної впевненості; (LA) – рівень прояву ефекту уникнення втрат; (FR) – рівень впливу фреймінгу; (HB) – рівень прояву стадної поведінки.

Використання геометричного середнього дозволяє забезпечити збалансоване врахування всіх поведінкових ефектів та уникнути домінування окремих когнітивних характеристик у підсумковому результаті. За результатами проведеного експертного оцінювання інтегральна поведінкова оцінка підприємства становила ($BE = 4,47$), що свідчить про високий рівень впливу поведінкових чинників на процес прийняття інвестиційних рішень. Отримане значення відображає сукупний вплив надмірної впевненості, уникнення втрат, ефекту фреймінгу та стадної поведінки на оцінювання інвестиційних альтернатив і використовується як кількісний параметр у структурно-поведінковій моделі формування інвестиційних рішень підприємства в умовах невизначеності.

Для демонстрації практичного застосування запропонованої моделі інтегральної поведінково-скоригованої оцінки інвестиційного проєкту проведено розрахунок на прикладі реального підприємства нафтопереробної галузі України. Водночас назва підприємства та окремі деталі його діяльності

не розкриваються у зв'язку з дією договору про нерозголошення інформації (NDA), укладеного з підприємством, а також з огляду на обмеження доступу до чутливих виробничих і фінансових даних у період воєнного стану. Зазначене підприємство належить до об'єктів критичної промислової інфраструктури, що зумовлює підвищені вимоги до захисту інформації щодо його інвестиційної діяльності, технологічних процесів і фінансових параметрів модернізаційних проєктів. У зв'язку з цим у дослідженні використовуються узагальнені та частково агреговані дані, достатні для ілюстрації методики розрахунку, але такі, що не дозволяють ідентифікувати конкретне підприємство або його стратегічні характеристики. Такий підхід відповідає практиці прикладних економічних досліджень, де демонстрація методології оцінювання інвестиційних проєктів здійснюється на основі реальних, але анонімізованих даних підприємств.

У межах дослідження розглядається інвестиційний проєкт модернізації виробничого комплексу підприємства нафтопереробної галузі, спрямований на оновлення технологічного обладнання та підвищення енергоефективності виробничих процесів. Проєкт передбачає заміну окремих технологічних вузлів, модернізацію системи підготовки сировини та впровадження більш ефективних технологічних рішень, що дозволяють знизити виробничі витрати, підвищити стабільність якості продукції та адаптувати виробництво до змін ринкових умов.

Реалізація таких інвестиційних заходів є типовою для підприємств галузі, де значна частина обладнання характеризується високим ступенем фізичного та морального зносу, а підвищення ефективності виробництва потребує значних капіталовкладень.

З метою ілюстрації застосування запропонованої моделі інтегральної поведінково-скоригованої оцінки інвестиційного проєкту сформовано систему вихідних параметрів, що характеризують фінансові результати проєкту, ризикові складові та поведінкові чинники прийняття інвестиційних рішень (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Вихідні параметри для розрахунку інтегральної поведінково-скоригованої оцінки інвестиційного проєкту

Показник	Позначення	Значення
Реальний чистий приведений дохід проєкту	NPV_{real}	2,8 млн грн
Суб'єктивна ймовірність позитивного результату	P^+	0,68
Коефіцієнт корекції позитивного результату	γ	0,90
Суб'єктивна ймовірність збитків	P^-	0,32
Коефіцієнт уникнення втрат	λ	2,10
Потенційні втрати за ризиковим сценарієм	$Loss_{risk}$	0,95 млн грн
Коефіцієнт надмірної впевненості	δ_{oc}	0,35
Індекс надмірної впевненості	B_{oc}	0,55
Коефіцієнт фреймінгу	φ	0,25
Індекс фреймінгу	F	-0,40
Коефіцієнт стадної поведінки	η	0,20
Індекс стадної поведінки	H	0,30

Джерело: розроблено автором

На основі наведених параметрів здійснюється розрахунок інтегральної поведінково-скоригованої оцінки інвестиційного проєкту за запропонованою формулою (3.6):

$$NPV_{beh} = P^+ \cdot \gamma \cdot NPV_{real} - P^- \cdot \lambda \cdot Loss_{risk} + \delta_{oc} \cdot B_{oc} + \varphi \cdot F + \eta \cdot H$$

Підставляючи значення параметрів, наведених у таблиці 3.2, отримуємо:

$$NPV_{beh} = 0.68 \cdot 0.90 \cdot 2.8 - 0.32 \cdot 2.10 \cdot 0.95 + 0.35 \cdot 0.55 + 0.25 \cdot (-0.40) + 0.20 \cdot 0.30$$

Послідовно обчислимо складові формули:

$$0.68 \cdot 0.90 \cdot 2.8 = 1.7136$$

$$0.32 \cdot 2.10 \cdot 0.95 = 0.6384$$

$$0.35 \cdot 0.55 = 0.1925$$

$$0.25 \cdot (-0.40) = -0.10$$

$$0.20 \cdot 0.30 = 0.06$$

Отже,

$$NPV_{beh} = 1.7136 - 0.6384 + 0.1925 - 0.10 + 0.06 = 1.2277$$

Таким чином, інтегральна поведінково-скоригована оцінка інвестиційного проєкту становить:

$$NPV_{beh} \approx 1.23 \text{ млн грн}$$

Отриманий результат свідчить, що з урахуванням поведінкових чинників інтегральна оцінка ефективності інвестиційного проєкту є суттєво нижчою за його класичний фінансовий показник. Це зумовлено впливом асиметрії сприйняття виграшів і втрат, а також дією поведінкових ефектів, що коригують очікування інвесторів у бік більш консервативної оцінки ризиків.

Для наочності результати класичної та поведінково-скоригованої оцінки інвестиційного проєкту наведено в таблиці 3.3

Таблиця 3.3

Порівняння класичної та поведінково-скоригованої оцінки інвестиційного проєкту

Показник	Позначення	Значення
Класичний чистий приведений дохід	NPV_{real}	2,80 млн грн
Поведінково-скоригований чистий приведений дохід	NPV_{beh}	1,23 млн грн
Абсолютне відхилення	ΔNPV	-1,57 млн грн
Відносне зниження оцінки	%	56,1 %

Джерело: розроблено автором

Як видно з таблиці 3.3, врахування поведінкових чинників суттєво змінює інтегральну оцінку ефективності інвестиційного проєкту. Це підтверджує доцільність використання запропонованої поведінково-скоригованої моделі для прийняття інвестиційних рішень у умовах невизначеності, оскільки вона дозволяє врахувати не лише фінансові параметри проєкту, але й психологічні та інформаційні фактори, що впливають на інвестиційну поведінку економічних суб'єктів.

Формування інвестиційної поведінки підприємств значною мірою залежить від того, як економічні суб'єкти оцінюють поточну та майбутню економічну ситуацію. У періоди невизначеності психологічні фактори, рівень довіри до економічного середовища, оцінка ризиків і майбутнього попиту істотно впливають на обсяги інвестування та часові горизонти ухвалення рішень. Тому система індикаторів економічних настроїв та очікувань є важливим аналітичним інструментом для оцінювання інвестиційної активності.

Одним із ключових показників є Індикатор економічних настроїв (EESI), який узагальнює оцінки бізнесу й населення щодо поточної економічної

ситуації та її очікуваної динаміки. Національна статистика демонструє значні коливання цього індикатора залежно від зовнішньополітичних, економічних та інституційних факторів. Динаміку EESI подано на рисунку 3.1, що ілюструє зміни сприйняття економічної ситуації економічними агентами, а деталізовану структуру індикатора – на рисунку 3.2.

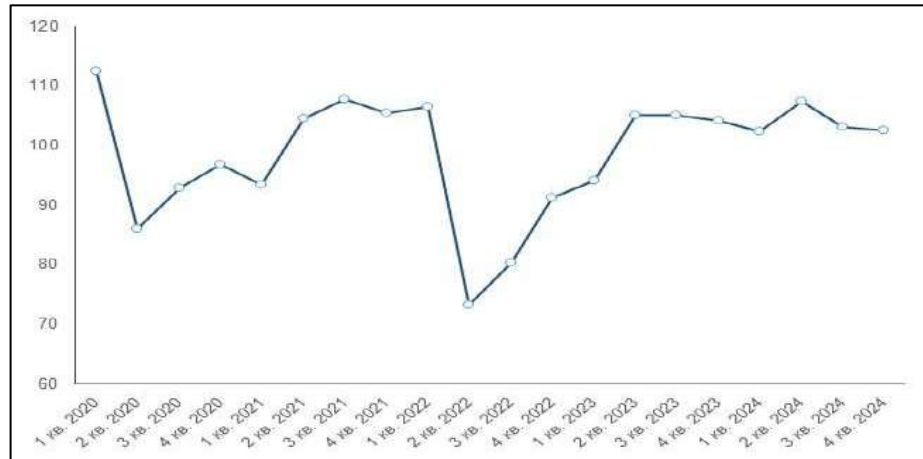


Рис. 3.1. Індикатор економічних настроїв, відсотків

Джерело: розроблено автором на основі [118]

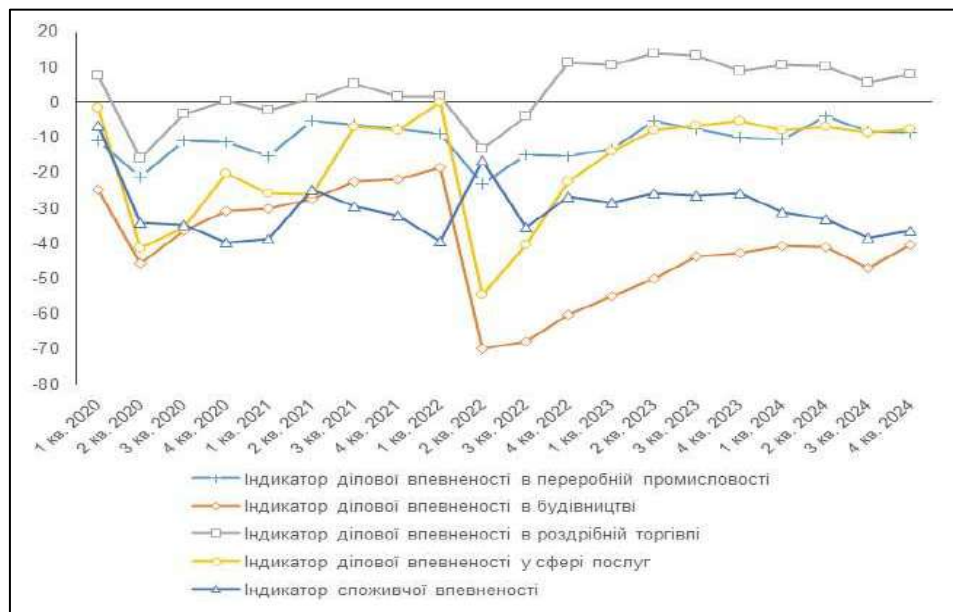


Рис. 3.2. Компоненти Індикатора економічних настроїв

Джерело: розроблено автором на основі [118]

EESI виступає раннім сигнальним показником, оскільки зміна економічних настроїв зазвичай передують змінам реальної інвестиційної активності. Зростання індикатора корелює з розширенням інвестицій у приватному секторі, а його зниження – з підвищенням обережності та зростанням частки підприємств, що відкладають інвестиційні рішення.

Важливим доповненням є індикатор очікуваних змін інвестицій у промисловості, який відображає частку підприємств, що планують збільшувати або скорочувати обсяги інвестицій. Його динаміку подано на рис. 3.3, де фіксується циклічність інвестиційних очікувань, чутливість до зовнішніх шоків і відмінності між оптимістичними та песимістичними періодами.

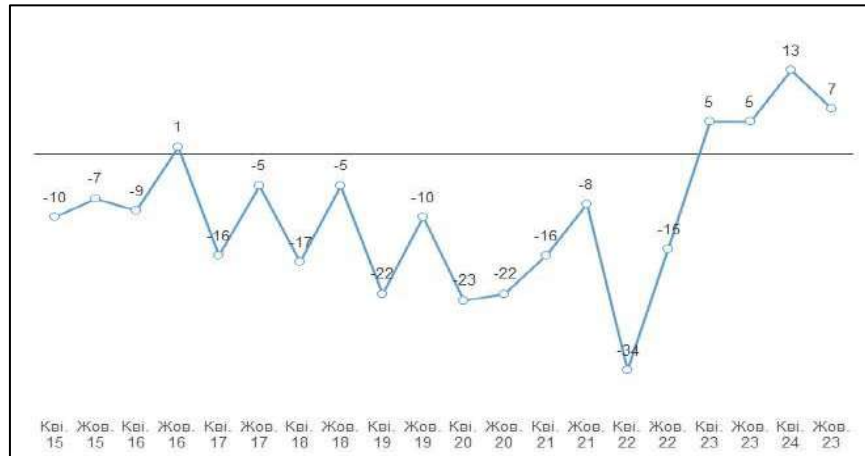


Рис. 3.3. Очікувані зміни інвестицій у промисловості порівняно з попереднім роком
Джерело: розроблено автором на основі [118]

Дослідження показують, що інвестиційні наміри є не лише реакцією на зміни економічних параметрів, а й формою поведінкової адаптації, яка базується на очікуваннях менеджменту щодо стабільності середовища, доступу до фінансування та прогнозованості регуляторної політики.

Ще одним важливим поведінковим маркером є індикатор очікувань щодо зайнятості працівників. Зміна планів підприємств щодо створення або скорочення робочих місць виконує роль індикатора їхнього бачення перспектив ринку та майбутнього попиту. Динаміку цього показника наведено на рис. 3.4, а його компонентну структуру – на рис. 3.5.

Показники зайнятості є одними із найчутливіших елементів системи економічних настроїв: у періоди невизначеності підприємства уповільнюють найм, що зазвичай супроводжується зниженням інвестицій у модернізацію, оновлення обладнання та розширення виробничих потужностей. Навпаки, позитивні очікування щодо зайнятості, як правило, сигналізують про підготовку підприємств до розширення виробництва, що корелює з активізацією інвестування.

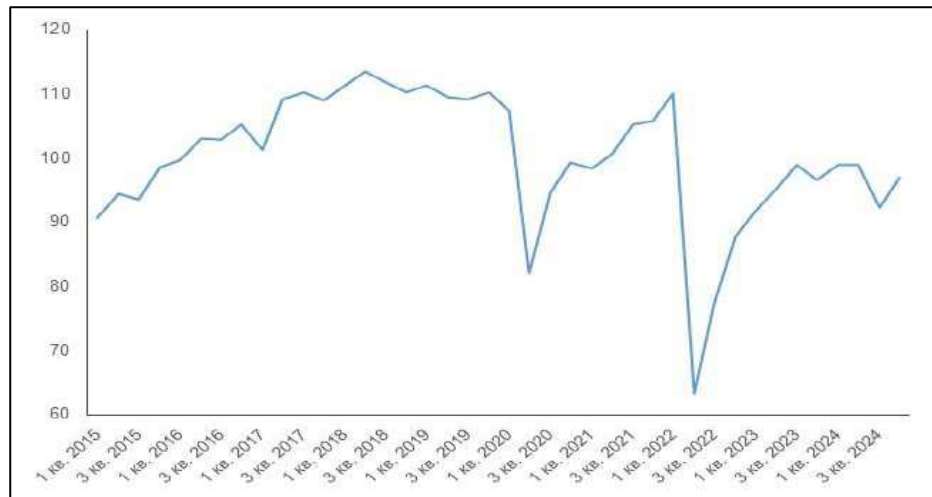


Рис. 3.4. Індикатор очікувань щодо зайнятості працівників, відсотків
Джерело: розроблено автором на основі [118]



Рис. 3.5. Компоненти Індикатора очікувань щодо зайнятості працівників
Джерело: розроблено автором на основі [118]

Для забезпечення системного аналізу інвестиційних очікувань та узагальнення інформаційних сигналів, що надходять від економічних суб'єктів, доцільно структурувати основні індикатори за їх змістовими характеристиками та функціональною роллю у формуванні інвестиційної поведінки підприємств. З цією метою у таблиці 3.4 представлено ключові макро- та мікропоказники економічних настроїв, їх поведінкову інтерпретацію та аналітичне значення для моделювання інвестиційних рішень. Така систематизація дозволяє чітко простежити, яким чином зміни у сприйнятті економічної ситуації впливають на інтенсивність інвестування та вибір стратегічних альтернатив.

Основні індикатори економічних настроїв та їх роль у моделюванні інвестиційної поведінки підприємств

Індикатор	Зміст і економічна сутність	Поведінкова інтерпретація	Роль у моделюванні інвестиційної поведінки
Індикатор економічних настроїв (EESI)	Комплексний показник, що поєднує оцінки бізнесу та населення щодо поточної економічної ситуації й очікувань її зміни. Складається з субіндексів промисловості, будівництва, послуг, роздрібної торгівлі та споживчих настроїв.	Відображає рівень економічної впевненості, емоційної стабільності та очікувану динаміку ринку. Висока чутливість до інформаційних шоків.	Використовується для прогнозування змін інвестиційної активності. Дає можливість оцінити загальний фон очікувань, що впливає на готовність підприємств до інвестування.
Очікування підприємств щодо інвестицій	Частка підприємств, які планують збільшити, зменшити або зберегти обсяги інвестицій у наступному періоді.	Показує схильність до ризику, упевненість у майбутньому попиті, оцінку зовнішнього середовища менеджментом.	Дає змогу формувати сценарії інвестиційної активності та визначати циклічність інвестування в економіці.
Індикатор очікувань зайнятості	Виражає наміри підприємств щодо створення або скорочення робочих місць.	Є проявом очікувань щодо майбутнього попиту та можливості розширення виробництва. Високий рівень зайнятості асоціюється з оптимізмом.	Служить провісником змін у галузевій діловій активності та інвестиціях у розширення виробництва.
Індикатор ділової впевненості (якщо вміщуєш)	Оцінка очікувань керівників щодо продажів, цін, запасів та економічної ситуації.	Залежить від психологічної готовності підприємств діяти в нестабільних умовах; формує «тон» ринкової активності.	Використовується як опосередкований індикатор зміни інвестиційних планів у коротко- і середньостроковій перспективі.
Індикатори домогосподарств (споживчі настрої)	Оцінка населенням власного фінансового стану та очікувань щодо економіки.	Впливають на ринковий попит, що впливає на рішення підприємств щодо розширення потужностей.	Дають уявлення про можливі зміни внутрішнього попиту, що формує інвестиційну стратегічну поведінку.
Індикатор очікувань щодо виробництва (опційно)	Оцінка підприємствами перспектив виробництва у наступних кварталах.	Показує рівень оптимізму/песимізму, який визначає інвестиційну готовність підприємств.	Дозволяє спрогнозувати інвестиційне завантаження галузей.

Джерело: сформована автором на основі [61; 77; 97; 101; 189]

Систематизація індикаторів інвестиційних очікувань та економічних настроїв дозволяє розглядати їх як комплексну поведінкову систему сигналів, що відображає узгоджену реакцію економічних суб'єктів на зміни зовнішнього середовища. На відміну від традиційних фінансових показників, які фіксують уже здійснені економічні процеси, індикатори настроїв формують випереджальну інформацію про майбутню інвестиційну активність. Зміна їхніх значень відображає не лише оцінку поточних умов, а й рівень впевненості підприємств і домогосподарств у стабільності економічної ситуації, очікуваний рівень ризику та готовність до здійснення довгострокових інвестицій.

У цьому контексті індикатори виступають важливим елементом моделі інвестиційної поведінки, оскільки поєднують об'єктивні й суб'єктивні компоненти прийняття рішень. Вони дозволяють ідентифікувати ранні сигнали змін у бізнес-кліматі, виявити наявність оптимістичних або песимістичних тенденцій та прогнозувати реакцію підприємств на інформаційні, політичні чи економічні шоки. Таким чином, комплексне використання індикаторів економічних настроїв є необхідною умовою для побудови реалістичних моделей інвестиційної поведінки в умовах невизначеності та для оцінювання потенційних траєкторій розвитку підприємств.

Для цілісного представлення логіки впливу психологічних і інформаційних чинників на інвестиційні рішення доцільно узагальнити основні поведінкові ефекти, їх прояви, наслідки та взаємозв'язок з індикаторами економічних настроїв. Комплексне відображення цих елементів дає змогу візуалізувати механізм, за яким суб'єктивні оцінки й когнітивні викривлення трансформуються у специфічні моделі інвестиційної поведінки підприємства. На рисунку 3.6 наведено поведінковий контур формування інвестиційних рішень підприємства, що демонструє, як індикатори настроїв, поведінкові упередження та поведінково-скоригована формула взаємодіють у процесі формування інвестиційних рішень.

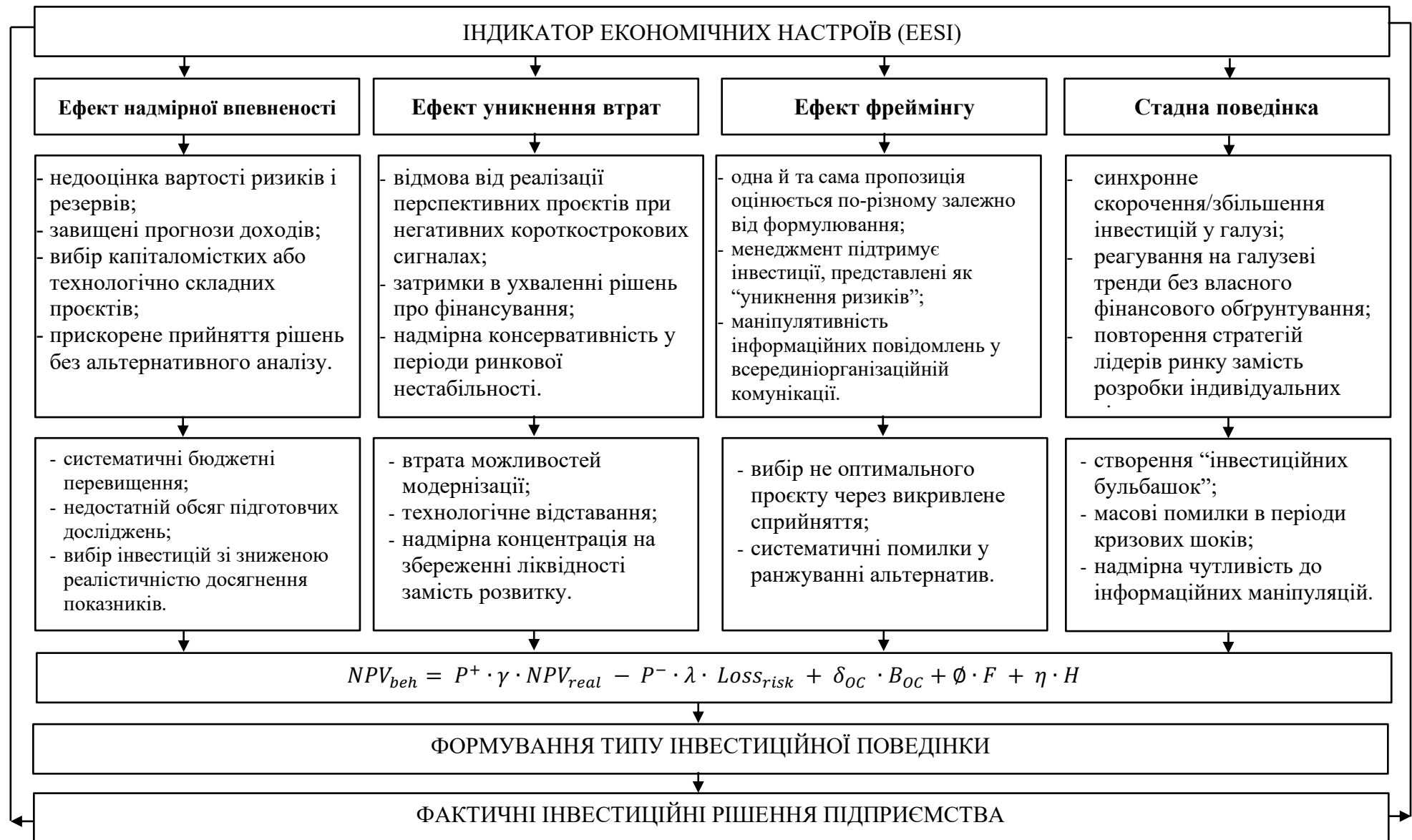


Рис. 3.6 Поведінковий контур формування інвестиційних рішень підприємства

Джерело: розроблено автором на основі [77; 80; 87; 109]

Представлена модель ілюструє, що інвестиційні рішення формуються в результаті послідовної трансформації інформаційних сигналів та психологічних реакцій економічних агентів. Індикатори економічних настроїв задають загальне інформаційне поле, у межах якого діють поведінкові чинники: надмірна впевненість, уникнення втрат, фреймінг і стадність. Сукупний вплив цих чинників відображається у поведінково-скоригованій оцінці інвестиційного проєкту, що змінює раціональну логіку вибору та визначає, який тип інвестиційної поведінки реалізує підприємство в умовах невизначеності. Саме поєднання цих елементів формує підґрунтя для подальшої побудови поведінкових моделей прийняття рішень.

Узагальнюючи, логіка переходу від індикаторів і поведінкових чинників до фактичних дій підприємства вказує на необхідність формування поведінкової карти рішень (decision map). Така карта дозволяє структуровано відобразити рівень ризик-толерантності менеджменту, ступінь інформаційної асиметрії, інвестиційні очікування, оцінку невизначеності та можливі траєкторії інвестиційної активності. Її застосування забезпечує більш точне моделювання інвестиційної поведінки та дозволяє адаптувати управлінські рішення до реальних умов функціонування підприємства.

Побудована поведінкова карта прийняття рішень підприємства (decision map) є інструментом (рис. 3.7), що поєднує аналітичні, поведінкові та оціночні компоненти процесу прийняття інвестиційних рішень. Її ключова мета – виявити і формалізувати логіку, за якою інформаційні сигнали та психологічні реакції менеджменту трансформуються у конкретну інвестиційну поведінку. На відміну від класичних моделей, що ґрунтуються виключно на фінансових показниках, decision map дозволяє врахувати реальну поведінку підприємства в умовах невизначеності, коли значну роль відіграють когнітивні викривлення, інвестиційні очікування та суб'єктивне сприйняття ризику.

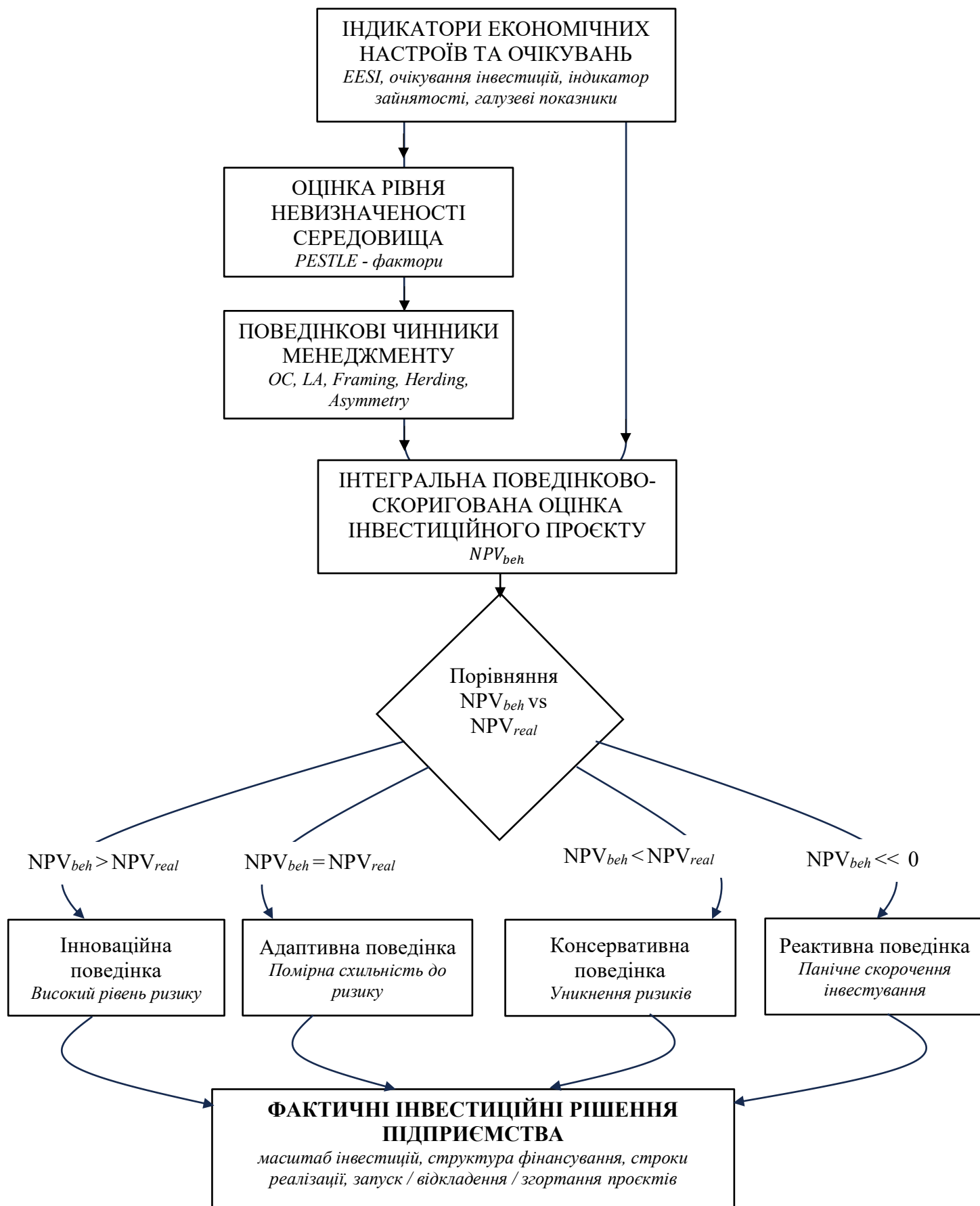


Рис 3.7. Поведінкова карта прийняття інвестиційних рішень підприємства
Джерело: сформовано автором

Сутність карти полягає у послідовному відтворенні етапів, через які проходить підприємство під час ухвалення інвестиційних рішень: від оцінки економічних індикаторів та рівня невизначеності – до поведінкової інтерпретації інформації, розрахунку поведінково-скоригованої ефективності проєкту та формування певного типу інвестиційної поведінки. Така структура забезпечує комплексне розуміння того, які чинники і яким чином впливають на результат, та дозволяє ідентифікувати критичні точки, де можливі відхилення від раціональної логіки.

Перевагою застосування карти є її здатність інтегрувати різні рівні впливу (макроекономічний, інформаційний, психологічний та інституційний) в єдину модель, що відображає реальний процес прийняття рішень на підприємстві. Вона робить видимими ті механізми, які зазвичай залишаються імпліцитними: вплив надмірної впевненості, уникнення втрат, чутливість до способу подання інформації, стабільність, а також їхнє поєднання з об'єктивними економічними сигналами. Завдяки цьому карта дозволяє не тільки пояснити фактичну інвестиційну поведінку, а й прогнозувати можливі відхилення у разі зміни поведінкових чи ринкових умов. Крім того, поведінкова карта є інструментом з високою практичною цінністю. Вона допомагає підприємству оцінити власний рівень ризик-толерантності, виявити внутрішні обмеження у процесі прийняття рішень, визначити зони критичної інформаційної асиметрії та сформувані більш збалансовані інвестиційні стратегії. Карта дозволяє формалізувати управлінський вибір і робить можливим сценарне моделювання: зміна того чи іншого блоку (індикаторів, поведінкових параметрів, зовнішніх умов) призводить до нового типу поведінки та інвестиційної траєкторії. Завдяки такому підходу карта слугує інструментом узгодження раціональної та поведінкової логіки, що дозволяє зменшити ризик помилкових рішень у ситуаціях невизначеності та підвищити ефективність інвестиційного менеджменту підприємства.

У процесі формування інвестиційних рішень підприємства в умовах структурної невизначеності важливого значення набуває інтеграція

традиційних фінансово-економічних методів оцінювання із поведінковими характеристиками суб'єктів інвестування. Це дозволяє враховувати не лише кількісні параметри ефективності інвестиційних проєктів, а й вплив психологічних, поведінкових та зовнішніх ризикових факторів на процес прийняття рішень. Узагальнену структурно-поведінкову модель формування інвестиційних рішень підприємства в умовах невизначеності наведено на рисунку 3.8.

Представлена модель демонструє, що ефективність інвестиційного рішення визначається не лише фінансово-економічними параметрами проєкту, а й поведінковими характеристиками суб'єктів прийняття рішень, рівнем економічних настроїв та впливом зовнішнього ризикового середовища. Інтеграція фінансових, поведінкових і ризикових компонентів у єдину аналітичну систему дозволяє формувати більш адаптивні та реалістичні підходи до оцінювання інвестиційних проєктів в умовах структурної невизначеності. Водночас результати поведінково-скоригованої оцінки визначають тип інвестиційної поведінки підприємства, від інноваційної до реактивної, що безпосередньо впливає на масштаби інвестицій, структуру фінансування та стратегічні напрями розвитку підприємства.

Отже, обґрунтовані концептуальні засади моделювання інвестиційної поведінки підприємства в умовах невизначеності поєднують фінансово-економічні, інформаційні, поведінкові та ризикові компоненти прийняття інвестиційних рішень. На основі узагальнення теоретичних підходів виокремлено типи інвестиційної поведінки підприємств – інноваційну, адаптивну, консервативну та реактивну – які формуються залежно від співвідношення між об'єктивними параметрами ефективності інвестиційного проєкту та суб'єктивним сприйняттям ризику менеджментом підприємства. Запропонована структурно-поведінкова модель дозволяє інтегрувати традиційну фінансово-економічну оцінку проєкту із поведінково-скоригованою оцінкою, що формується під впливом економічних настроїв, психологічних ефектів та зовнішніх ризиків.

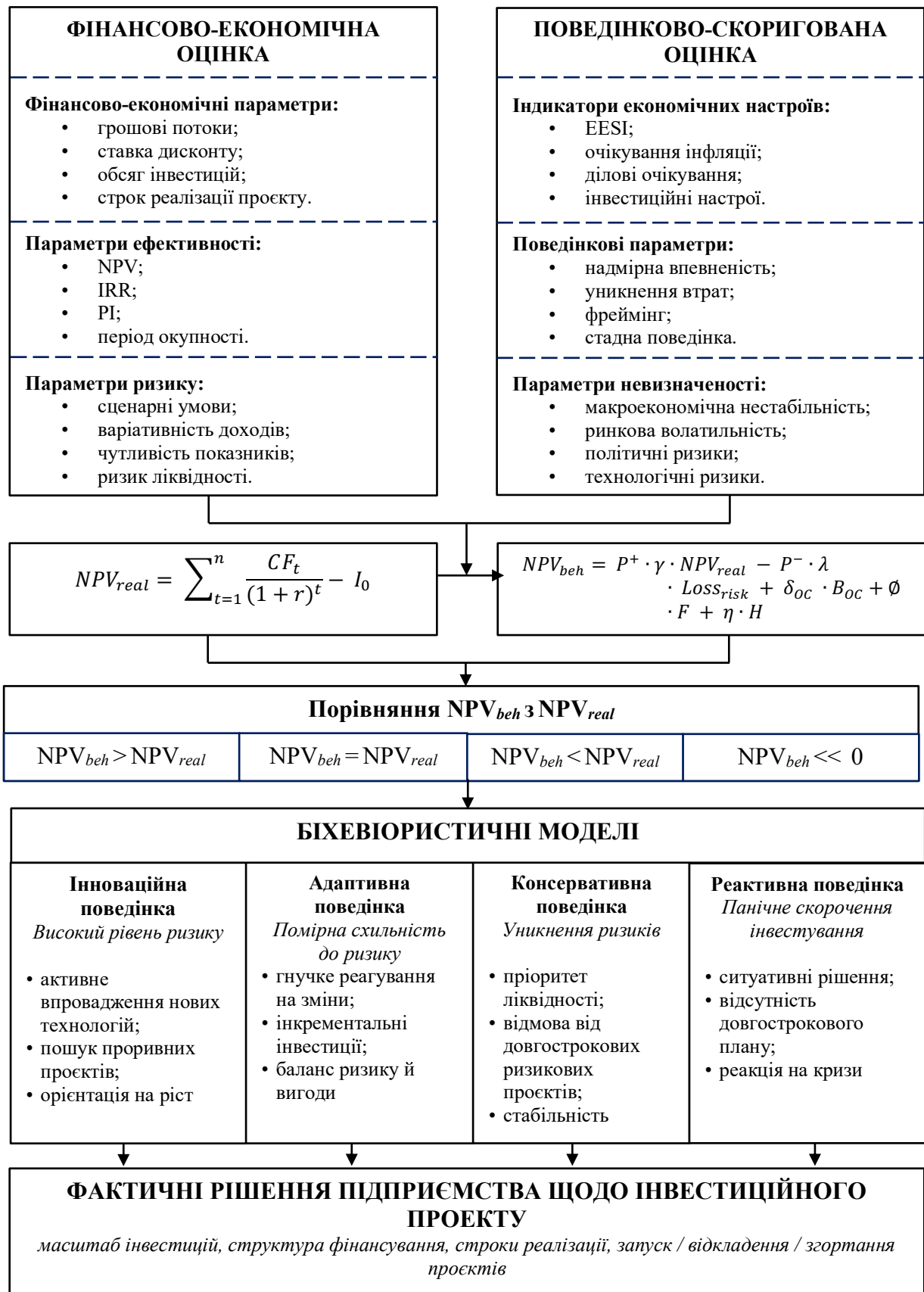


Рис. 3.8. Структурно-поведінкова модель формування інвестиційних рішень підприємства в умовах невизначеності

Джерело: розроблено автором на основі [28; 56; 77; 87; 101].

Ключову роль у трансформації економічних індикаторів у фактичні інвестиційні рішення відіграють поведінкові чинники, зокрема ефекти надмірної впевненості, уникнення втрат, фреймінгу та стадності. Вони змінюють суб'єктивне сприйняття ризику, модифікують оцінку очікуваної прибутковості та впливають на схильність підприємства до прийняття або відхилення інвестиційних проєктів. Для формалізації такого впливу у підрозділі запропоновано поведінково-скориговану модель оцінювання ефективності інвестиційних рішень, яка враховує поєднання фінансово-економічних параметрів проєкту, поведінкових ефектів, індикаторів економічних настроїв та зовнішніх ризиків.

Важливою складовою структурно-поведінкової моделі виступають індикатори інвестиційних очікувань та економічних настроїв, які відображають рівень упевненості бізнесу, оцінку поточної економічної ситуації та очікування щодо майбутньої ринкової кон'юнктури. На відміну від традиційних фінансових показників, ці індикатори мають випереджальний характер і дозволяють прогнозувати зміни інвестиційної активності підприємства, а також виявляти потенційні поведінкові зміщення у процесі прийняття рішень.

Узагальнення результатів дослідження дозволило сформулювати структурно-логічну модель прийняття інвестиційних рішень підприємства в умовах невизначеності, яка відображає взаємозв'язок між фінансово-економічною оцінкою, поведінково-скоригованою оцінкою, рівнем ризику та фактичним типом інвестиційної поведінки підприємства. У межах моделі визначено логіку переходу від аналізу економічних параметрів та інформаційних сигналів до формування конкретного інвестиційного рішення щодо масштабів інвестування, структури фінансування, строків реалізації чи відмови від проєкту.

Сформована модель створює теоретико-методологічне підґрунтя для подальшого аналізу інвестиційної діяльності підприємства в умовах структурної невизначеності та слугує основою для проведення інтегральної оцінки інвестиційної привабливості, поведінково-сценарного аналізу

ефективності інвестиційних проєктів і формування адаптивної системи інвестиційного забезпечення підприємства у наступних підрозділах дослідження.

3.2 Інтегральна оцінка інвестиційної привабливості підприємства в умовах невизначеності

Побудована у підрозділі 3.1 поведінкова модель інвестиційної діяльності підприємства показала, що інвестиційні рішення формуються під впливом поєднання об'єктивних економічних сигналів та суб'єктивних психологічних чинників. Однак для практичного застосування цієї моделі необхідно інтегрувати її з системою індикаторів, що відображають інвестиційну привабливість на макро-, мезо- та мікрорівнях, а також із механізмами державного і корпоративного регулювання, які визначають рамкові умови функціонування підприємства. Тому подальший аналіз зосереджено на формуванні комплексної системи індикаторів та інструментів, що дозволяють кількісно оцінити інвестиційну привабливість підприємства, визначити рівень ризику та забезпечити узгодженість між поведінковими факторами, ринковими умовами і управлінськими рішеннями. Це створює цілісне методологічне підґрунтя для оцінювання інвестиційних процесів у нестабільному економічному середовищі.

Для систематизації зовнішніх чинників, що формують інвестиційні очікування підприємств і визначають рівень невизначеності інвестиційного середовища, доцільним є застосування PEST-аналізу. На відміну від описового підходу, у межах даного дослідження PEST-аналіз застосовується як аналітичний інструмент ідентифікації джерел інвестиційних ризиків та поведінкових реакцій економічних суб'єктів (табл. 3.5). Політичні, економічні, соціальні та технологічні фактори розглядаються не ізольовано, а в контексті їх впливу на інвестиційні очікування, премію за ризик та готовність до реалізації довгострокових проєктів.

Представлений PEST-аналіз дозволяє зробити висновок, що зовнішнє інвестиційне середовище характеризується багатовимірною невизначеністю, яка формується одночасною дією політичних, економічних, соціальних і технологічних факторів. Їх сукупний вплив зумовлює не лише об'єктивні фінансові ризики, але й специфічні поведінкові реакції інвесторів і менеджменту підприємств. Зокрема, посилення політичної та економічної нестабільності підвищує роль ефекту уникнення втрат, тоді як технологічні виклики можуть стимулювати як інноваційну активність, так і консервативну стратегію очікування.

Таблиця 3.5

PEST-фактори як джерела інвестиційної невизначеності та поведінкових реакцій

Група факторів	Ключові прояви	Інвестиційні ризики	Поведінкові ефекти
Political	воєнні дії, зміни регуляторної політики, державне втручання	політичний та регуляторний ризик	ефект уникнення втрат, зростання обережності
Economic	інфляція, валютна волатильність, зміна вартості капіталу	фінансовий та валютний ризик	підвищення вимог до премії за ризик
Social	очікування ринку, динаміка зайнятості, споживчі настрої	ризик нестабільного попиту	стадні реакції, асиметрія очікувань
Technological	технологічне старіння, потреба в модернізації	технологічний ризик	стимул до інновацій або відкладення інвестицій

Джерело: сформована автором на основі [28; 56; 77; 87; 101]

Таким чином, PEST-фактори формують базовий фон інвестиційних очікувань і слугують вихідними параметрами для сценарного аналізу та побудови прикладної моделі оцінки потреби в інвестиційних ресурсах. Їх урахування дає змогу перейти від статичної оцінки інвестиційної привабливості до динамічного аналізу інвестиційної поведінки підприємства в умовах невизначеності.

Для поглиблення аналізу інвестиційної привабливості доцільно доповнити оцінку макроекономічних чинників аналізом галузевого середовища, оскільки саме структурні характеристики ринку визначають

довгострокові умови реалізації інвестиційних проєктів. У цьому контексті модель п'яти сил М. Портера застосовується як інструмент ідентифікації галузевих ризиків, що впливають на рентабельність інвестицій, стабільність грошових потоків та інвестиційні очікування підприємств. На відміну від класичного конкурентного аналізу, у межах цього дослідження модель використовується для оцінки впливу галузевих сил на рівень невизначеності та поведінкові реакції інвесторів.

Таблиця 3.6

Галузеві сили як фактори інвестиційної невизначеності (модель п'яти сил Портера)

Галузева сила	Прояв у нафтопереробній галузі	Інвестиційні ризики	Поведінкові реакції
Конкуренція між існуючими гравцями	висока капіталомісткість, ціновий тиск	зниження маржі, нестабільність доходів	обережність у довгострокових інвестиціях
Загроза появи нових конкурентів	високі бар'єри входу, регуляторні обмеження	обмежена гнучкість стратегії	зниження інноваційної активності
Сила постачальників	залежність від імпортного обладнання та сировини	валютний та постачальницький ризик	підвищення вимог до резервів
Сила покупців	волатильність попиту, регулювання цін	ризик недоотримання доходів	короткострокова орієнтація рішень
Загроза товарів-замінників	розвиток альтернативної енергетики	стратегічний ризик	відкладення інвестицій у традиційні технології

Джерело: сформована автором на основі [56; 61; 77; 87]

Результати аналізу за моделлю п'яти сил Портера свідчать, що нафтопереробна галузь характеризується високим рівнем структурної невизначеності, зумовленої поєднанням капіталомісткості, залежності від зовнішніх постачальників та стратегічного тиску з боку альтернативних технологій. Така конфігурація галузевих сил формує специфічні інвестиційні ризики, які безпосередньо впливають на поведінкові установки інвесторів і менеджменту підприємств.

Зокрема, домінування постачальницького та валютного ризиків підсилює ефект уникнення втрат і стимулює формування додаткових резервів, тоді як високий рівень конкуренції та невизначеність щодо довгострокового попиту сприяють скороченню інвестиційного горизонту. Водночас загроза товарів-замінників формує дилему між необхідністю модернізації та обережною стратегією очікування, що відображається у сценарних варіаціях інвестиційної поведінки. Таким чином, модель п'яти сил Портера доповнює PEST-аналіз, дозволяючи перейти від загальноекономічних умов до галузевих детермінант інвестиційної невизначеності. Отримані результати використовуються як аналітична основа для формування сценаріїв розвитку та подальшої оцінки потреби в інвестиційному ресурсі в межах прикладної моделі.

Макрорівень інвестиційного аналізу охоплює систему загальноекономічних параметрів, які визначають середовище функціонування підприємств і формують базові передумови інвестиційної діяльності. У цьому контексті інвестиційна привабливість не може розглядатися виключно як характеристика окремого підприємства або галузі, оскільки вона значною мірою залежить від макрофінансових умов, доступності капіталу та стабільності інституційної структури. Саме на макрорівні формується той фундамент, який визначає можливість реалізації інвестиційних проєктів, їхню очікувану дохідність, вартість фінансування та ступінь ризику, прийнятного для інвесторів.

Важливе значення має динаміка макрофінансових показників, яка відображає стан і тенденції розвитку національної економіки. Рівень ВВП характеризує масштаби економічної активності та потенціал генерування доходів у межах національної економіки, що безпосередньо впливає на формування попиту на інвестиції. Інфляційні процеси визначають реальну вартість довгострокових капітальних вкладень і формують інфляційний ризик, який враховується у розрахунках очікуваної дохідності. Облікова ставка центрального банку виступає ключовим параметром, що формує мінімальну

вартість позикового капіталу і, відповідно, визначає граничну привабливість інвестиційних проєктів з позиції їх вартості фінансування. Валютний курс відіграє особливу роль для підприємств, чия інвестиційна діяльність пов'язана з імпортом технологічного обладнання або використанням зовнішніх джерел фінансування, оскільки валютні коливання істотно змінюють структуру витрат та ризиків.

Окремий блок макрорівневої оцінки становлять інституційні параметри, які визначають передбачуваність та стабільність економічної системи. Інституційна якість впливає на надійність прав власності, ефективність судового захисту, прозорість регуляторної політики та рівень транзакційних витрат. Податкова система, регуляторні вимоги, правила доступу до фінансових ринків та особливості державної інвестиційної політики формують набір обмежень і стимулів, що визначають, наскільки раціонально інвестор може планувати повернення капіталу та оцінювати ризики. Саме інституційна компонента є тим фактором, який безпосередньо впливає на стійкість інвестиційних очікувань незалежно від короткострокових економічних коливань.

Не менш значущими є зовнішньоекономічні характеристики, що визначають рівень інтеграції економіки у глобальні фінансові та товарні ринки. Коливання світових цін на енергоресурси і сировину, динаміка міжнародної торгівлі, умови доступу до зовнішнього фінансування та зміна глобальних ризиків суттєво впливають на інвестиційну привабливість секторів, які орієнтовані на експорт або імпортозалежні у частині капітальних закупівель. Наявність або відсутність можливостей залучення інвестицій з міжнародних ринків капіталу визначає альтернативну вартість ресурсів для підприємств та їх здатність конкурувати за інвестиції у глобальному масштабі.

Узагальнюючи, макрорівень формує граничні умови інвестиційної активності: він визначає вартість та доступність капіталу, ступінь передбачуваності економічних процесів, межі цінових та валютних ризиків, а також інституційну основу, в межах якої підприємства можуть реалізовувати

інвестиційні стратегії. Саме ці параметри створюють стратегічний контекст, у якому інвестори оцінюють очікувану дохідність і ризик довгострокових проєктів, а підприємства – свою здатність забезпечувати стабільне фінансове відтворення та нарощувати виробничий потенціал. Таким чином, макрорівнева оцінка є вихідною точкою для подальшого аналізу інвестиційної привабливості на мезо- та мікрорівні.

Мезорівень оцінювання інвестиційної привабливості охоплює параметри, пов'язані з функціонуванням галузі та регіонального економічного середовища, у якому діє підприємство. На цьому рівні оцінюються структурні характеристики сектору, його технологічні особливості, конкурентні умови та ризики, що безпосередньо впливають на очікувану дохідність і можливості реалізації інвестиційних проєктів. На відміну від макрорівня, який визначає загальноекономічні рамки, мезорівень формує специфічні умови, що відображають галузевий цикл, динаміку ринку та здатність сектору забезпечувати сталий попит на інвестиції.

Одним із ключових елементів мезорівневого аналізу є характеристика цінової та ринкової волатильності, яка притаманна окремим галузям. Галузі з високою мінливістю цін на продукцію або сировину, значними коливаннями маржинальності чи залежністю від зовнішніх ринків мають специфічний ризик-профіль, що впливає на стабільність інвестиційних доходів. У таких секторах інвестори зважують не лише середню дохідність, а й здатність ринку відновлюватися після циклічних спадів. Цінова динаміка є важливим індикатором для прогнозування майбутніх грошових потоків та оцінки довгострокових інвестиційних траєкторій.

Важливим аспектом мезорівневої оцінки є виробничо-технологічна структура галузі, яка визначає рівень капіталоемності, інтенсивність використання технологій, потребу у модернізації та інноваціях. Галузі з високою залежністю від технологічного оновлення потребують значних та регулярних інвестицій, тому їх інвестиційна привабливість залежить від можливості підприємств підтримувати необхідні темпи модернізації й

ефективно використовувати інноваційні ресурси. Крім того, технологічні цикли часто визначають горизонти інвестиційних рішень: чим коротший цикл, тим більш гнучкою має бути інвестиційна стратегія підприємства.

Не менш суттєвою складовою мезорівня є конкурентне середовище, яке визначає бар'єри входу в галузь, ступінь монополізації, рівень цінової конкуренції та можливості для розширення ринкової частки. Інвестиційна привабливість сприятливіша в секторах із помірною конкуренцією та наявністю потенціалу для нарощування виробництва. Натомість висококонцентрований ринок або ринок із жорсткою ціновою конкуренцією може знижувати прогнозованість інвестиційних доходів та вимагати складніших інструментів управління ризиками.

До мезорівневого аналізу також належать галузеві фінансово-економічні показники, які відображають середню ефективність діяльності підприємств сектору. До таких показників належать рентабельність діяльності, оборотність активів, динаміка обсягів виробництва, індекси промислової продукції та витратні індикатори. Вони характеризують фінансову стійкість галузі, її здатність генерувати доходи та забезпечувати стабільні інвестиційні потоки. Порівняння показників окремого підприємства з галузевими середніми значеннями дозволяє оцінити його конкурентоспроможність та позицію на ринку інвестицій.

Таким чином, мезорівневий аналіз забезпечує структурне розуміння тих галузевих і регіональних чинників, які визначають інвестиційну привабливість підприємства в межах певного сектору економіки. Він виконує роль зв'язувальної ланки між макрорівневими тенденціями та мікрорівневими характеристиками підприємства, дозволяючи оцінити, наскільки умови галузевого розвитку сприяють або обмежують реалізацію інвестиційних стратегій.

Мікрорівень оцінювання інвестиційної привабливості охоплює внутрішні характеристики діяльності окремого підприємства, які безпосередньо визначають його здатність ініціювати, реалізовувати та

фінансово забезпечувати інвестиційні проєкти. На цьому рівні формується реальна інвестиційна спроможність підприємства, оскільки саме мікропараметри відображають фактичний стан ресурсної бази, ефективність операційної діяльності, структуру капіталу та інтенсивність накопичення фінансових потоків, необхідних для відтворення й розвитку. Мікрорівень є завершальною ланкою багаторівневого аналізу, адже він інтегрує вплив макро- й мезофакторів у конкретні економічні результати та управлінські обмеження підприємства.

Центральне місце на мікрорівні займають показники фінансової стійкості, які характеризують здатність підприємства підтримувати баланс між власними та позиковими ресурсами, своєчасно виконувати зобов'язання та забезпечувати необхідний запас ліквідності для інвестиційної діяльності. Стан ліквідності, структура оборотного капіталу, концентрація фінансових ризиків та рівень платоспроможності визначають, наскільки стабільно підприємство може фінансувати інвестиційні проєкти без критичного підвищення ризику банкрутства чи втрати ділової активності. Значення цих показників формує діапазон доступних підприємству фінансових стратегій та обмежує можливості щодо довгострокового інвестування.

Важливою складовою мікрорівневого аналізу є оцінка інвестиційної привабливості підприємства, яка базується на динаміці грошових потоків, ефективності використання активів, рентабельності основних видів діяльності та здатності генерувати вільний грошовий потік. Ці параметри відображають внутрішню здатність підприємства реагувати на інвестиційні можливості та використовувати доступний капітал для створення доданої вартості. Стабільність грошових потоків та позитивна динаміка результатів діяльності є критичними для оцінки кредитоспроможності, вартості капіталу та інвестиційних перспектив підприємства.

Важливе значення для мікрорівневої оцінки має також ризик-профіль підприємства, який відображає сукупність операційних, технологічних, ринкових і фінансових ризиків, притаманних його діяльності. У цьому

контексті враховується і специфіка виробничих процесів, і структура витрат, і ступінь залежності від зовнішніх ринкових умов. Підприємства з високою концентрацією ризиків або низькою диверсифікацією діяльності стикаються з обмеженим доступом до фінансових ресурсів, тоді як підприємства зі збалансованою структурою ризиків демонструють більшу інвестиційну гнучкість. Саме ризик-профіль визначає необхідність формування системи внутрішнього контролю ризиків та впливає на вибір інструментів корпоративного ризик-менеджменту.

Окремий аналітичний блок становить рівень інноваційності підприємства, який визначає його здатність адаптуватися до технологічних змін, впроваджувати нові процеси та продукти, а також підвищувати ефективність виробництва. Інноваційно активні підприємства є більш привабливими для інвесторів, оскільки вони мають потенціал до довгострокового зростання, кращу здатність до масштабування діяльності та вищу стійкість до викликів конкурентного середовища. Рівень інноваційності відображає не лише технологічні показники, а й стратегічну орієнтацію менеджменту щодо інвестиційного розвитку.

Поступово зростає значення показників ESG та соціальної відповідальності, які характеризують якість корпоративного управління, екологічні стандарти, підходи до трудових відносин та соціального партнерства. Ці параметри стають одним із критеріїв інвестиційної привабливості, оскільки впливають на репутацію підприємства, його доступ до капіталу, відносини з інвесторами та відповідність міжнародним стандартам сталого розвитку.

Узагальнюючи, мікрорівень формує детальну картину внутрішньої інвестиційної спроможності підприємства. Він інтегрує результати впливу макроекономічних умов і галузевої специфіки в систему фінансових, технологічних та управлінських параметрів, що безпосередньо визначають здатність підприємства здійснювати інвестиційну діяльність. Саме на цьому рівні відбувається остаточне формування інвестиційної привабливості, що

робить мікроаналіз ключовим елементом комплексної оцінки інвестиційного потенціалу підприємства.

Комплексне оцінювання інвестиційної привабливості підприємства потребує врахування факторів різних рівнів економічного середовища. Макрорівень визначає загальноекономічні та інституційні умови інвестування, мезорівень – галузеві особливості та структуру ризиків, а мікрорівень – внутрішню інвестиційну спроможність підприємства (табл. 3.7.)

Наведена структура демонструє, що інвестиційна привабливість підприємства формується як результат взаємодії трьох рівнів економічного середовища, кожен із яких визначає окрему групу параметрів оцінювання. Вплив макрорівня проявляється через зміни вартості капіталу, доступності фінансових ресурсів і стабільності економічної системи. Мезорівень моделює галузеву кон'юнктуру, технологічні особливості та ринкову структуру, трансформуючи загальноекономічні умови у специфічні галузеві можливості та ризики. Мікрорівень відображає внутрішні характеристики підприємства, що визначають його фінансову стійкість, здатність генерувати грошові потоки, адаптивність до секторних коливань і спроможність ефективно реалізувати інвестиційні проєкти.

Таким чином, оцінювання інвестиційної привабливості ґрунтується не на ізольованих показниках, а на системному врахуванні взаємодії макро-, мезо- та мікрорівневих факторів, що забезпечує можливість формування інтегральних індикаторів і достовірнішу характеристику інвестиційної спроможності підприємства.

Оцінювання інвестиційної привабливості підприємства на основі окремих показників макро-, мезо- та мікрорівня не дозволяє отримати цілісне уявлення про інвестиційну спроможність суб'єкта господарювання. Різностямованість впливу факторів, їх неоднорідність за економічною природою та масштабом дії ускладнюють формування узагальнених висновків щодо рівня інвестиційної привабливості та порівняння підприємств між собою. У зв'язку з цим доцільним є використання інтегрального індексу, який

забезпечує агрегування системи показників у єдину узагальнену оцінку та дозволяє врахувати комплексний вплив економічних, фінансових і структурних параметрів.

Таблиця 3.7.

Макро-, мезо- та мікрорівні оцінювання інвестиційної привабливості підприємства та їх вплив на інвестиційні рішення

Рівень оцінювання	Змістове наповнення рівня	Ключові параметри інвестиційної привабливості	Напрямок впливу на інвестиційні рішення підприємства
Макрорівень	Характеризує загальноекономічне середовище, в межах якого функціонують підприємства. Визначає фундаментальні умови вартості капіталу, доступності фінансових ресурсів та рівня економічної стабільності.	Макрофінансові параметри (ВВП, інфляція, облікова ставка, валютний курс); інституційні умови (регуляторна передбачуваність, податкова система); зовнішньоекономічні фактори (динаміка світових ринків, доступ до зовнішнього фінансування).	Формує граничні умови інвестиційної активності, визначає системні ризики та параметри очікуваної дохідності, задає межі вартості капіталу та довгострокової прогнозованості інвестиційних процесів.
Мезорівень	Відображає галузеву та регіональну специфіку інвестиційної діяльності. Визначає ринкові та технологічні умови, які впливають на інвестиційний потенціал сектору.	Галузеві ризики (цінова волатильність, маржинальність); технологічна структура та капіталоемність виробництва; стан конкуренції та бар'єрів входу; галузеві фінансові показники.	Трансформує макроекономічні параметри в галузеві можливості та обмеження, визначає привабливість сектору, інвестиційний цикл, структурні ризики та перспективи розвитку підприємств галузі.
Мікрорівень	Охоплює внутрішні характеристики діяльності підприємства, що визначають його фактичну здатність ініціювати й реалізовувати інвестиційні проекти.	Фінансова стійкість і ліквідність; ефективність операційної діяльності; динаміка грошових потоків і рентабельність; ризик-профіль; інноваційність; ESG-практики та якість корпоративного управління.	Визначає реальні можливості підприємства щодо інвестування, рівень інвестиційної спроможності, доступність ресурсів, чутливість до галузевих ризиків та здатність генерувати сталий інвестиційний результат.

Джерело: сформована автором на основі [56; 77; 87; 101]

Інтегральний індекс інвестиційної привабливості розглядається як синтетичний показник, що відображає узгоджений вплив макроекономічних умов, галузевої специфіки та внутрішніх характеристик підприємства. Його застосування дає можливість не лише оцінити поточний стан інвестиційної привабливості, але й відстежувати її динаміку у часі, здійснювати міжфірмові порівняння в межах галузі та визначати вплив окремих груп факторів на зміну інвестиційного потенціалу.

Побудова інтегрального індексу передбачає попередню нормалізацію вихідних показників, оскільки вони мають різні одиниці виміру, діапазони значень та напрям впливу на інвестиційну привабливість. У межах даного дослідження доцільним є застосування методу мін-макс нормалізації, який дозволяє привести всі показники до єдиної шкали значень у межах від 0 до 1. Для стимуляторів інвестиційної привабливості нормалізація здійснюється шляхом співвідношення фактичного значення показника до його мінімального та максимального значення у вибірці, тоді як для дестимуляторів використовується обернена формула. Такий підхід забезпечує зіставність показників та зберігає економічний зміст їх впливу.

Наступним етапом формування інтегрального індексу є визначення вагових коефіцієнтів, які відображають відносну значущість окремих груп індикаторів у загальній системі оцінювання. З огляду на багатофакторний характер інвестиційної привабливості, доцільним є використання експертного методу із залученням представників ключових стейкхолдерів, зокрема менеджменту підприємства, фінансових аналітиків та потенційних інвесторів. Такий підхід дозволяє врахувати різні інтереси та очікування економічних суб'єктів, а також зменшити ризик однобічного визначення ваг. Узгодження експертних оцінок забезпечує формування системи вагових коефіцієнтів, що відображає реальні пріоритети інвестиційного вибору.

Індекс інвестиційної привабливості підприємства розраховується як зважена сума нормалізованих показників за формулою:

$$I_{inv} = \sum_{i=1}^n w_i \cdot x_i, \quad (3.8)$$

де I_{inv} – інтегральний індекс інвестиційної привабливості підприємства;
 w_i – ваговий коефіцієнт i -го показника; x_i – нормалізоване значення i -го показника; n – кількість показників, включених до індексу.

Отримане значення інтегрального індексу знаходиться в інтервалі від 0 до 1 та інтерпретується як узагальнена характеристика рівня інвестиційної привабливості підприємства. Чим ближче значення індексу до верхньої межі, тим вищою є інвестиційна спроможність підприємства та його здатність залучати фінансові ресурси для реалізації інвестиційних проєктів. Нижчі значення індексу свідчать про наявність структурних обмежень, підвищених ризиків або недостатньої фінансової стійкості.

Використання інтегрального індексу дозволяє здійснювати порівняльний аналіз інвестиційної привабливості підприємств у межах однієї галузі, а також оцінювати її зміну у динаміці за певний період. Це створює методологічну основу для виявлення тенденцій розвитку, оцінки ефективності управлінських рішень та формування обґрунтованих рекомендацій щодо підвищення інвестиційної привабливості підприємств.

Апробацію запропонованого підходу до оцінювання інвестиційної привабливості підприємства здійснено на прикладі реального підприємства нафтопереробної галузі України. Водночас назва підприємства та окремі параметри його діяльності не розкриваються у зв'язку з дією договору про нерозголошення інформації (NDA), укладеного з підприємством, а також з огляду на обмеження доступу до чутливих виробничих і фінансових даних в умовах воєнного стану. Зазначене підприємство належить до об'єктів промислової інфраструктури, діяльність яких пов'язана з високою капіталомісткістю виробництва та значними інвестиційними витратами, що зумовлює підвищені вимоги до захисту інформації щодо його фінансових показників, інвестиційних програм та технологічних процесів.

У зв'язку з цим у дослідженні використовуються узагальнені та частково агреговані статистичні дані підприємства, достатні для демонстрації методики розрахунку інтегрального індексу інвестиційної привабливості, але

такі, що не дозволяють ідентифікувати конкретне підприємство або його стратегічні характеристики. Такий підхід відповідає практиці прикладних економічних досліджень, у яких апробація аналітичних моделей здійснюється на основі реальних, але анонімізованих даних підприємств.

Для розрахунку інтегрального індексу інвестиційної привабливості використано систему фінансово-економічних показників діяльності підприємства за п'ятирічний період. Розрахунок інтегрального індексу здійснюється відповідно до формули (3.8) на основі нормалізованих значень показників та системи вагових коефіцієнтів. Система показників, що використовується для розрахунку інтегрального індексу інвестиційної привабливості підприємства, наведена у таблиці 3.8.

Таблиця 3.8

Система показників для розрахунку інтегрального індексу інвестиційної привабливості підприємства

Група показників	Показник	Позначення
Фінансова стійкість	Коефіцієнт автономії / Autonomy Ratio	AR
	Коефіцієнт фінансового левериджу / Financial Leverage Ratio	FLR
Ліквідність	Коефіцієнт поточної ліквідності / Current Liquidity Ratio	CLR
	Коефіцієнт швидкої ліквідності / Quick Liquidity Ratio	QLR
Ділова активність	Оборотність активів / Asset Turnover	AT
	Оборотність дебіторської заборгованості / Accounts Receivable Turnover	ART
Рентабельність	Рентабельність активів / Return on Assets	ROA
	Рентабельність продажів / Return on Sales	ROS

Джерело: сформована автором на основі [56; 77; 87; 163]

Для забезпечення можливості інтегрування різнорідних показників у єдиний індекс їх значення підлягають нормалізації, що дозволяє привести показники до єдиної шкали вимірювання та забезпечити коректність подальшого агрегування (табл. 3.9). Використання процедури нормалізації дозволяє привести показники, що мають різні одиниці вимірювання та масштаби значень, до єдиної безрозмірної шкали у межах інтервалу від 0 до 1. Це забезпечує можливість їх подальшого агрегування у межах інтегрального

індексу інвестиційної привабливості підприємства. З метою визначення відносної значущості окремих показників у структурі інтегрального індексу інвестиційної привабливості сформовано систему вагових коефіцієнтів.

Таблиця 3.9

Нормалізація показників для розрахунку інтегрального індексу інвестиційної привабливості підприємства

Тип показника	Економічна інтерпретація	Формула нормалізації
Стимулятор	Зростання показника свідчить про підвищення інвестиційної привабливості підприємства	$x_i = \frac{X_i - X_{min}}{X_{max} - X_{min}}$
Дестимулятор	Зростання показника свідчить про зниження інвестиційної привабливості підприємства	$x_i = \frac{X_{max} - X_i}{X_{max} - X_{min}}$

* де X_i – фактичне значення показника, X_{min} – мінімальне значення показника у вибірці, X_{max} – максимальне значення показника у вибірці, X_i – нормалізоване значення показника.

Джерело: сформована автором [56; 77; 87; 165]

Ваги показників визначено на основі узагальнення експертних оцінок та аналітичного узгодження їх значущості для формування інвестиційної привабливості підприємства. Такий підхід дозволяє врахувати вплив різних груп факторів на інвестиційний потенціал підприємства та забезпечити збалансованість інтегральної оцінки (табл. 3.10).

Використання системи вагових коефіцієнтів дозволяє врахувати різний вплив окремих показників на формування інвестиційної привабливості підприємства та забезпечити більш обґрунтоване агрегування нормалізованих показників у межах інтегрального індексу.

Для проведення розрахунку інтегрального індексу інвестиційної привабливості використано фактичні фінансово-економічні показники діяльності досліджуваного підприємства за п'ятирічний період.

Таблиця 3.10

Вагові коефіцієнти показників інтегрального індексу інвестиційної
привабливості підприємства

Група показників	Показник	Позначення	Ваговий коефіцієнт
Фінансова стійкість	Коефіцієнт автономії	AR	0,15
	Коефіцієнт фінансового левериджу	FLR	0,10
Ліквідність	Коефіцієнт поточної ліквідності	CLR	0,12
	Коефіцієнт швидкої ліквідності	QLR	0,10
Ділова активність	Оборотність активів	AT	0,13
	Оборотність дебіторської заборгованості	ART	0,10
Рентабельність	Рентабельність активів	ROA	0,17
	Рентабельність продажів	ROS	0,13
Разом			1,00

Джерело: сформована автором на основі [56; 77; 87; 165]

У зв'язку з дією договору про нерозголошення інформації та обмеженням доступу до частини фінансових даних у дослідженні використовуються узагальнені та агреговані показники, які дозволяють продемонструвати методику розрахунку інтегрального індексу без розкриття комерційно чутливої інформації підприємства (табл. 3.11).

Таблиця 3.11

Фактичні значення показників для розрахунку інтегрального індексу
інвестиційної привабливості підприємства у 2020-2024 рр.

Показник	Позначення	2020	2021	2022	2023	2024
Коефіцієнт автономії	AR	0,40	0,45	0,38	0,44	0,46
Коефіцієнт фінансового левериджу	FLR	1,45	1,32	1,51	1,36	1,31
Коефіцієнт поточної ліквідності	CLR	1,55	1,71	1,48	1,66	1,73
Коефіцієнт швидкої ліквідності	QLR	1,08	1,21	0,97	1,16	1,22
Оборотність активів	AT	1,26	1,41	1,18	1,35	1,41
Оборотність дебіторської заборгованості	ART	6,10	6,80	5,90	6,50	6,75
Рентабельність активів	ROA	0,074	0,091	0,062	0,087	0,095
Рентабельність продажів	ROS	0,118	0,136	0,101	0,129	0,138

Джерело: сформована автором на основі [56; 77; 87; 165]

Для забезпечення можливості інтегрування показників, що мають різні одиниці вимірювання, різний економічний зміст та неоднакові масштаби значень, здійснено процедуру їх нормалізації відповідно до формул, наведених у таблиці 3.9. Необхідність нормалізації зумовлена тим, що окремі показники характеризують стимулюючий вплив на інвестиційну привабливість підприємства, тоді як інші мають дестимулюючий характер. У зв'язку з цим для кожної групи показників застосовано відповідні методи перетворення вихідних значень. Нормалізація дозволяє привести значення показників до єдиної безрозмірної шкали у межах інтервалу від 0 до 1, що забезпечує їх порівнюваність та коректність подальшого агрегування у межах інтегрального індексу інвестиційної привабливості підприємства. Використання нормалізованих значень також дає змогу зменшити вплив абсолютних коливань окремих показників і забезпечити більш об'єктивну оцінку динаміки інвестиційної спроможності підприємства. Отримані нормалізовані показники використовуються для подальшого розрахунку інтегрального індексу інвестиційної привабливості підприємства шляхом їх зважування відповідно до визначених вагових коефіцієнтів та агрегування у єдиний узагальнюючий показник (табл. 3.12).

Таблиця 3.12

Нормалізовані значення показників для розрахунку інтегрального індексу інвестиційної привабливості підприємства

Показник	Позначення	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Коефіцієнт автономії	AR	0,29	0,88	0,00	0,71	0,82	1,00
Коефіцієнт фінансового левериджу*	FLR	0,32	0,89	0,00	0,68	0,84	1,00
Коефіцієнт поточної ліквідності	CLR	0,27	0,79	0,00	0,55	0,79	1,00
Коефіцієнт швидкої ліквідності	QLR	0,31	0,84	0,00	0,49	0,80	1,00
Оборотність активів	AT	0,35	0,85	0,00	0,63	0,82	1,00
Оборотність дебіторської заборгованості	ART	0,22	0,86	0,00	0,55	0,78	1,00
Рентабельність активів	ROA	0,29	0,73	0,00	0,59	0,79	1,00
Рентабельність продажів	ROS	0,33	0,77	0,00	0,56	0,78	1,00

*Примітка. FLR є показником-дестимулятором, тому для нього застосовано обернену нормалізацію. Значення 0,00 у 2022 році означає мінімальне значення показника в межах досліджуваного періоду, а не відсутність показника.

Джерело: розраховано автором на основі даних, наведених у табл. 3.11.

Значення 0,00 у 2022 році відображає мінімальний рівень відповідного показника за досліджуваний період після застосування min-max нормалізації, а не абсолютну відсутність фінансово-економічної активності підприємства. Такий результат зумовлений суттєвим погіршенням умов функціонування підприємства внаслідок впливу воєнних дій, порушення логістичних ланцюгів, обмеження виробничих потужностей та загального зростання рівня невизначеності зовнішнього середовища.

На основі нормалізованих значень показників та визначених вагових коефіцієнтів здійснено розрахунок інтегрального індексу інвестиційної привабливості підприємства за 2020-2025 рр. на основі формули (3.8):

$$I_{inv} = w_{AR} \cdot AR + w_{FLR} \cdot FLR + w_{CLR} \cdot CLR + w_{QLR} \cdot QLR + w_{AT} \cdot AT + w_{ART} \cdot ART + w_{ROA} \cdot ROA + w_{ROS} \cdot ROS,$$

Агрегування показників проводилося шляхом зважування нормалізованих значень залежно від рівня їх впливу на формування інвестиційної привабливості підприємства. Запропонований підхід дозволяє комплексно враховувати фінансову стійкість, ліквідність, ділову активність і рентабельність підприємства в межах єдиного інтегрального показника.

Розрахований інтегральний індекс дозволяє оцінити динаміку зміни інвестиційної привабливості підприємства протягом досліджуваного періоду, виявити наслідки кризових явищ 2022 року та простежити процес поступового відновлення інвестиційного потенціалу підприємства в умовах невизначеності. Особливу увагу приділено оцінюванню поточного стану підприємства у 2025 році, результати якого надалі використовуються як один із вхідних параметрів для формування інвестиційно-поведінкового профілю та обґрунтування інвестиційної стратегії підприємства. Результати агрегування зважених показників наведено у таблиці 3.13.

Отримані результати свідчать про нерівномірну динаміку інвестиційної привабливості підприємства протягом 2020–2025 рр. Найнижче значення інтегрального індексу зафіксовано у 2022 році, що відображає суттєве погіршення фінансово-економічного стану підприємства під впливом воєнних ризиків, порушення логістичних ланцюгів та загального зростання рівня

невизначеності зовнішнього середовища. У 2023 році спостерігається часткове відновлення інвестиційної привабливості до середнього рівня, що свідчить про поступову стабілізацію діяльності підприємства.

Таблиця 3.13

Динаміка індексу інвестиційної привабливості підприємства у 2020-2025 рр.

Рік	Інтегральний індекс інвестиційної привабливості	Рівень інвестиційної привабливості	Характеристика динаміки
2020	0,30	низький	обмежена інвестиційна спроможність
2021	0,83	високий	покращення фінансово-економічного стану
2022	0,00	критичний	різке погіршення через кризові умови
2023	0,60	середній	часткове відновлення показників
2024	0,80	високий	стабілізація інвестиційного потенціалу
2025	0,89	високий	посилення інвестиційної привабливості

Джерело: сформована автором

Подальша позитивна динаміка у 2024-2025 рр. характеризується переходом до високого рівня інвестиційної привабливості, що обумовлено покращенням показників фінансової стійкості, ліквідності, ділової активності та рентабельності. У 2025 році значення інтегрального індексу досягло 0,89, що свідчить про формування сприятливих передумов для реалізації інвестиційних проєктів та підвищення інвестиційної спроможності підприємства (рис. 3.8).

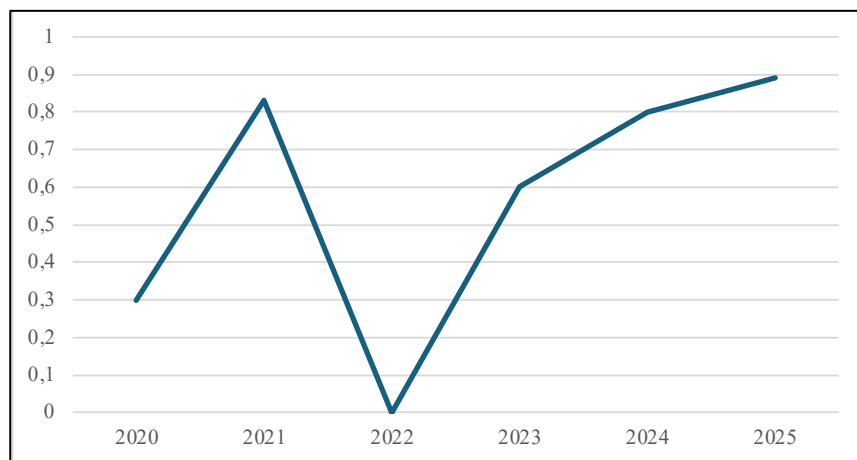


Рис 3.9. Інтегральний індекс інвестиційної привабливості нафтопереробного підприємства
Джерело: сформовано автором

Інвестиційна поведінка підприємств формується не лише під впливом ринкових сигналів і внутрішніх фінансових можливостей, а й у межах системи державного та корпоративного регулювання, яка визначає допустимі параметри ризику, доступність інвестиційних ресурсів і стимули до довгострокового розвитку. Роль держави у регулюванні інвестиційної діяльності проявляється насамперед через зменшення системних і галузевих ризиків, які не можуть бути повністю нейтралізовані на рівні окремого підприємства. Державне регулювання виконує стимулюючу функцію, створюючи економічні умови для активізації інвестиційної діяльності; компенсаторну функцію, знижуючи негативний вплив зовнішніх шоків і нестабільності; а також стабілізаційну функцію, спрямовану на забезпечення прогнозованості інституційного середовища. Водночас інституційні обмеження, пов'язані з регуляторною складністю, фіскальним навантаженням або обмеженим доступом до фінансування, можуть стримувати інвестиційну активність, навіть за наявності внутрішніх ресурсів підприємства.

У системі регулювання інвестиційної діяльності державні інструменти відіграють ключову роль у формуванні базових умов інвестування, зниженні системних ризиків та коригуванні інвестиційних очікувань економічних суб'єктів. На відміну від корпоративних механізмів, які спрямовані на внутрішнє управління ризиками, державні інструменти мають макро- та мезорівневий характер і використовуються для впливу на інвестиційну активність у межах окремих секторів або економіки в цілому. Їх застосування є особливо актуальним у галузях з високою капіталоємністю та підвищеним рівнем невизначеності, де приватні інвестори обмежені у можливостях самостійного покриття ризиків.

З огляду на економічну природу та механізм впливу, державні інструменти регулювання інвестиційної поведінки доцільно класифікувати за функціональним призначенням на гарантійні, стимулюючі, компенсаторні та захисні.

Інвестиційні гарантії належать до гарантійних інструментів державного регулювання та спрямовані на зниження кредитного й інвестиційного ризику шляхом часткового або повного забезпечення зобов'язань інвестора. Їх застосування дозволяє підвищити довіру фінансових установ до інвестиційних проєктів, знизити вимоги до забезпечення та розширити доступ підприємств до довгострокових фінансових ресурсів. У контексті інвестиційної поведінки гарантії виконують функцію зниження суб'єктивного сприйняття ризику та стимулюють реалізацію проєктів із тривалим строком окупності.

Податкові стимули є класичним інструментом стимулюючого регулювання інвестиційної діяльності. Вони реалізуються через механізми податкових пільг, інвестиційних податкових кредитів, прискореної амортизації або зниження податкового навантаження на капітальні вкладення. Економічний ефект таких інструментів полягає у підвищенні післяподаткової дохідності інвестиційних проєктів та скороченні періоду їх окупності. Податкові стимули впливають на інвестиційну поведінку підприємств, змінюючи співвідношення між очікуваною вигодою та ризиком і підвищуючи привабливість інвестицій у стратегічно важливі напрями [102].

Пільгове кредитування та компенсація відсоткових ставок належать до компенсаторних інструментів державного регулювання, спрямованих на зниження вартості залученого капіталу. За допомогою цих механізмів держава частково бере на себе фінансове навантаження, пов'язане з обслуговуванням боргу, що є критично важливим для підприємств із обмеженим доступом до ринкових джерел фінансування. Зменшення ефективної процентної ставки безпосередньо впливає на фінансові показники інвестиційних проєктів, підвищуючи їх чисту приведену вартість та знижуючи чутливість до процентного ризику.

Окрему групу становлять інструменти страхування воєнних і політичних ризиків, які належать до захисних механізмів державного регулювання інвестиційної діяльності. Їх призначення полягає у мінімізації наслідків екзогенних шоків, що не залежать від діяльності підприємства, але

можуть істотно впливати на результати інвестиційних проєктів. Страхування таких ризиків є важливим чинником формування інвестиційних очікувань, оскільки дозволяє підприємствам та інвесторам приймати рішення в умовах підвищеної невизначеності без повного перенесення ризику на приватний сектор.

У сукупності державні інструменти регулювання виконують функцію коригування інвестиційної поведінки шляхом зміни співвідношення між ризиком і очікуваною вигодою, зменшення системних обмежень та формування більш передбачуваного інвестиційного середовища. Саме їх поєднання з корпоративними механізмами управління ризиками створює передумови для комплексного впливу на інвестиційну привабливість підприємств і забезпечує ефективність інвестиційних рішень в умовах невизначеності.

Поряд із державними механізмами, суттєвий вплив на інвестиційну поведінку має система корпоративного управління ризиками, яка формується на рівні підприємства. Внутрішні політики ризик-менеджменту визначають допустимий рівень ризику, процедури ідентифікації та моніторингу загроз, а також інструменти реагування на зміни зовнішнього середовища. Стрес-тестування інвестиційних проєктів дозволяє оцінити стійкість фінансових результатів до несприятливих сценаріїв та виявити критичні параметри, що впливають на ефективність інвестицій. Сценарне моделювання, у свою чергу, забезпечує можливість порівняння альтернативних стратегій розвитку за різних макро- та галузевих умов, що підвищує обґрунтованість управлінських рішень.

Корпоративні інструменти регулювання інвестиційної поведінки формуються на рівні підприємства та спрямовані на внутрішнє управління ризиками, оптимізацію структури інвестиційних рішень і підвищення стійкості інвестиційної діяльності до змін зовнішнього середовища. На відміну від державних механізмів, які задають рамкові умови інвестування, корпоративні інструменти забезпечують адаптацію підприємства до цих умов і трансформацію зовнішніх стимулів та обмежень у конкретні управлінські

рішення. Їх застосування є ключовим чинником формування фактичної інвестиційної спроможності підприємства.

Базовим елементом корпоративного регулювання є система внутрішнього ризик-менеджменту, яка включає ідентифікацію, оцінку та моніторинг ризиків, пов'язаних з інвестиційною діяльністю. Формування внутрішніх політик ризик-менеджменту дозволяє підприємству визначити допустимий рівень ризику, узгоджений із його фінансовими можливостями та стратегічними цілями. Такі політики встановлюють процедури прийняття інвестиційних рішень, механізми контролю реалізації проєктів та інструменти реагування на відхилення фактичних результатів від запланованих показників.

Важливим інструментом корпоративного управління інвестиційними ризиками є стрес-тестування інвестиційних проєктів, яке дає змогу оцінити чутливість фінансових результатів до несприятливих змін ключових параметрів. У процесі стрес-тестування аналізується вплив екстремальних, але економічно можливих сценаріїв на показники ефективності інвестицій, ліквідність підприємства та здатність обслуговувати залучений капітал. Застосування цього інструменту дозволяє виявити критичні точки інвестиційного проєкту та оцінити межі фінансової стійкості підприємства.

Сценарне моделювання доповнює стрес-тестування та забезпечує багатоваріантний підхід до оцінки інвестиційних рішень. На відміну від аналізу екстремальних ситуацій, сценарне моделювання передбачає розробку альтернативних сценаріїв розвитку економічного середовища та оцінку результатів інвестиційних проєктів за кожним із них. Це дозволяє підприємству зіставляти різні інвестиційні траєкторії, оцінювати ймовірні фінансові наслідки та формувати гнучку інвестиційну стратегію, адаптовану до умов невизначеності.

Суттєвим інструментом корпоративного регулювання інвестиційної поведінки є диверсифікація джерел фінансування, яка знижує залежність підприємства від окремих фінансових інститутів або ринків капіталу. Поєднання власних коштів, банківського кредитування, державної підтримки,

грантових ресурсів та альтернативних форм фінансування дозволяє оптимізувати структуру капіталу та зменшити фінансові ризики. Такий підхід підвищує стійкість інвестиційної діяльності та розширює можливості реалізації довгострокових інвестиційних програм.

Окреме місце в системі корпоративних інструментів посідає впровадження ESG-підходу, який розглядається не лише як елемент соціальної відповідальності, а як інструмент довгострокового управління інвестиційною стійкістю підприємства. Дотримання екологічних, соціальних та управлінських стандартів сприяє підвищенню прозорості діяльності, зниженню нефінансових ризиків та зміцненню довіри з боку інвесторів і фінансових партнерів. У контексті інвестиційної поведінки ESG-підхід впливає на вибір проєктів, структуру фінансування та стратегічні пріоритети розвитку підприємства.

Таким чином, корпоративні інструменти управління інвестиційною поведінкою забезпечують внутрішню узгодженість інвестиційних рішень із фінансовими можливостями підприємства, його ризик-профілем та стратегічними цілями. У поєднанні з державними механізмами вони формують цілісну систему регулювання інвестиційної діяльності, яка дозволяє підприємству не лише реагувати на зовнішні виклики, але й активно формувати власну інвестиційну стратегію в умовах невизначеності.

Для систематизації механізмів регулювання інвестиційної поведінки доцільно узагальнити державні та корпоративні інструменти за характером впливу, економічним призначенням та рівнем застосування. Такий підхід дозволяє чітко розмежувати функції регулювання, визначити зони відповідальності держави та підприємства, а також створює методологічну основу для подальшого аналізу ефективності інструментів у контексті зниження ризиків та підвищення інвестиційної привабливості. Для систематизації підходів до управління інвестиційною поведінкою підприємств в умовах невизначеності доцільно виокремити механізми державного та корпоративного регулювання інвестиційної діяльності (табл. 3.14)

Таблиця 3.14

Зведена характеристика механізмів державного та корпоративного
регулювання інвестиційної поведінки підприємств

Група механізмів	Інструмент	Рівень впливу	Економічне призначення	Вплив на інвестиційну поведінку
Державні	Інвестиційні гарантії	Макро / мезо	Зниження кредитного та інвестиційного ризику	Підвищують готовність підприємств до реалізації капіталомістких і довгострокових проектів
	Податкові стимули	Макро	Підвищення післяподаткової дохідності інвестицій	Стимулюють активізацію інвестицій та скорочують період окупності
	Пільгове кредитування	Макро / мезо	Зниження вартості позикового капіталу	Розширює доступ до фінансових ресурсів для інвестицій
	Компенсація відсоткових ставок	Макро	Часткове перекладання фінансового навантаження на державу	Зменшує чутливість інвестицій до процентного ризику
	Страховання воєнних і політичних ризиків	Макро	Мінімізація екзогенних ризиків	Формує позитивні інвестиційні очікування в умовах нестабільності
Корпоративні	Внутрішні політики ризик-менеджменту	Мікро	Контроль і регулювання рівня ризику	Забезпечують узгодженість інвестиційних рішень зі стратегією підприємства
	Стрес-тестування проєктів	Мікро	Оцінка стійкості до несприятливих сценаріїв	Знижує ймовірність критичних фінансових втрат
	Сценарне моделювання	Мікро	Аналіз альтернативних траєкторій розвитку	Підвищує обґрунтованість інвестиційного вибору
	Диверсифікація джерел фінансування	Мікро	Зменшення залежності від одного джерела капіталу	Підвищує фінансову стійкість інвестиційної діяльності
	ESG-підхід	Мікро	Управління довгостроковою стійкістю	Зміщує інвестиційну поведінку в бік стратегічного розвитку

Джерело: сформовано автором на основі [56; 77; 87; 114; 175; 179]

Наведена таблиця демонструє, що державні та корпоративні механізми регулювання інвестиційної поведінки мають взаємодоповнювальний характер. Державні інструменти формують рамкові умови інвестування та знижують системні ризики, тоді як корпоративні механізми забезпечують адаптацію підприємства до цих умов і трансформацію регуляторних стимулів у конкретні інвестиційні рішення. Така структуризація дозволяє перейти до побудови матриці «ризик – інструмент управління», яка відображає відповідність між типами ризиків та інструментами їх нейтралізації.

Для узагальнення результатів багаторівневого аналізу інвестиційної привабливості та механізмів регулювання доцільно застосувати матричний підхід, який дозволяє поєднати типи ризиків інвестиційної діяльності з відповідними інструментами їх нейтралізації. Матриця «ризик – інструмент управління» виступає інтеграційним елементом макро-, мезо- та мікрорівневого аналізу, оскільки відображає одночасно джерело ризику, рівень його виникнення та інституційні можливості впливу з боку держави і підприємства.

Побудова такої матриці ґрунтується на ідентифікації ключових ризиків інвестиційної діяльності підприємств та зіставленні їх із наявними інструментами регулювання. У межах дослідження виділено ринкові, технологічні, валютні, політичні та регуляторні ризики, які є найбільш значущими для капіталомістких галузей в умовах невизначеності.

Матриця «ризик – інструмент управління» дозволяє не лише формально зіставити ризики та інструменти, а й проаналізувати поведінкові аспекти прийняття інвестиційних рішень (табл. 3.15). Оцінка ризиків менеджментом підприємства залежить від типу інвестиційної поведінки, рівня ризик-толерантності та інформаційної асиметрії. Підприємства з інноваційним або адаптивним типом поведінки, як правило, схильні до активного використання сценарного моделювання та диверсифікації фінансування, тоді як консервативні підприємства надають перевагу інструментам державної підтримки та мінімізації втрат.

У практиці інвестиційної діяльності часто спостерігається недооцінка регуляторних і політичних ризиків у періоди короткострокової стабільності та, навпаки, переоцінка ринкових ризиків під впливом негативних інформаційних сигналів. Така асиметрія сприйняття зумовлює неефективний вибір інструментів управління та підвищує інтегральний ризик інвестиційних проєктів.

З метою подолання зазначеної асиметрії сприйняття ризиків та підвищення обґрунтованості управлінських рішень доцільно застосувати інструменти візуальної аналітики, які дозволяють комплексно оцінити відповідність між типами ризиків та використовуваними механізмами їх нейтралізації. Одним із таких інструментів є heatmap-матриця, що відображає інтенсивність впливу державних і корпоративних інструментів управління на зниження окремих видів інвестиційних ризиків.

На відміну від традиційного табличного зіставлення, heatmap дозволяє інтегрувати кількісні оцінки та експертні судження у наочну форму, яка демонструє не лише наявність інструментів управління, але й ступінь їх фактичної ефективності. Кольорове кодування рівнів впливу (низький, середній, високий) сприяє швидкій ідентифікації зон підвищеного ризику, а також інструментів, які відіграють ключову роль у зниженні невизначеності інвестиційного процесу.

Застосування heatmap-матриці дозволяє перейти від декларативного переліку інструментів регулювання до аналізу їх реальної ролі у формуванні інвестиційної поведінки підприємства. Зокрема, вона дає змогу виявити дисбаланси між сприйняттям ризиків менеджментом та фактичним рівнем їх нейтралізації, а також визначити ризики, які залишаються недостатньо покритими як державними, так і корпоративними механізмами. У цьому контексті heatmap виступає інструментом діагностики управлінських «провалів», що виникають унаслідок поведінкових упереджень або обмеженої інформаційної бази.

Таблиця 3.15

Матриця «ризик – інструмент управління» як інтеграція державних і корпоративних механізмів

Тип ризику	Характеристика ризику	Державні інструменти управління	Корпоративні інструменти управління	Домінуючий рівень впливу
Ринковий	Коливання попиту, цін, маржинальності продукції	Податкові стимули, пільгове кредитування, компенсація відсоткових ставок	Сценарне моделювання, диверсифікація джерел фінансування	Мезо / мікро
Технологічний	Зношеність основних фондів, технологічне відставання	Інвестиційні гарантії, державні програми модернізації	Стрес-тестування проєктів, інноваційні інвестиційні стратегії	Мезо / мікро
Валютний	Коливання обмінного курсу, валютна структура витрат	Валютне регулювання, доступ до зовнішнього фінансування	Хеджування, валютна диверсифікація, сценарний аналіз	Макро / мікро
Політичний	Воєнні дії, геополітична нестабільність	Страховання воєнних і політичних ризиків, державні гарантії	Коригування інвестиційних горизонтів, поетапне інвестування	Макро
Регуляторний	Зміни податкового та правового середовища	Регуляторна стабілізація, податкові пільги	Гнучке планування, адаптивні інвестиційні стратегії	Макро / мезо

Джерело: сформовано автором [56; 77; 153; 155; 194; 195]

Застосування heatmap-матриці дозволяє перейти від декларативного переліку інструментів регулювання до аналізу їх реальної ролі у формуванні інвестиційної поведінки підприємства. Зокрема, вона дає змогу виявити дисбаланси між сприйняттям ризиків менеджментом та фактичним рівнем їх нейтралізації, а також визначити ризики, які залишаються недостатньо покритими як державними, так і корпоративними механізмами. У цьому контексті heatmap виступає інструментом діагностики управлінських

«провалів», що виникають унаслідок поведінкових упереджень або обмеженої інформаційної бази.

Крім того, heatmap-матриця створює передумови для порівняльного аналізу ефективності інструментів управління ризиками в динаміці та між підприємствами галузі. Зміна інтенсивності впливу окремих інструментів у часі відображає адаптацію інвестиційної поведінки до зовнішніх шоків, регуляторних змін та трансформації ринкового середовища. Таким чином, використання heatmap не лише підвищує аналітичну глибину дослідження, але й забезпечує практичну цінність отриманих результатів для формування інвестиційної стратегії підприємства в умовах невизначеності.

Для визначення інтенсивності впливу державних і корпоративних інструментів управління інвестиційними ризиками застосовано метод експертного анкетування, у межах якого було опрацьовано 1479 експертних відповідей (Додаток Д). Оцінювання здійснювалося за уніфікованою п'ятибальною шкалою за критеріями ефективності зниження ризику, рівня охоплення ризикових проявів, реалістичності практичного застосування інструментів та швидкості прояву економічного ефекту. Інтегральний показник впливу визначався як зважена сума часткових оцінок, що дозволило узагальнити як кількісні, так і поведінкові аспекти управлінських рішень.

На основі отриманих інтегральних значень інструменти були класифіковані за трирівневою шкалою інтенсивності впливу (низький, середній, високий рівень), що стало основою для побудови heatmap-матриці оцінювання ефективності інструментів управління інвестиційними ризиками. Для підвищення достовірності результатів під час агрегування експертних оцінок додатково враховувався рівень упевненості респондентів у власних відповідях.

Для візуалізації результатів експертного оцінювання побудовано heatmap-матрицю, яка відображає інтенсивність впливу окремих інструментів на різні типи інвестиційних ризиків підприємства. Використання heatmap-підходу дозволяє ідентифікувати найбільш результативні механізми мінімізації

валютних, політичних, регуляторних, ринкових і технологічних ризиків, а також визначити напрями концентрації управлінських зусиль у системі інвестиційного забезпечення підприємства (рис. 3.9).

Результати heatmap-аналізу свідчать, що найбільш високий рівень ефективності у системі управління інвестиційними ризиками мають інструменти валютного хеджування, страхування воєнних ризиків та інвестиційних гарантій, які забезпечують максимальний рівень впливу на відповідні групи ризиків.

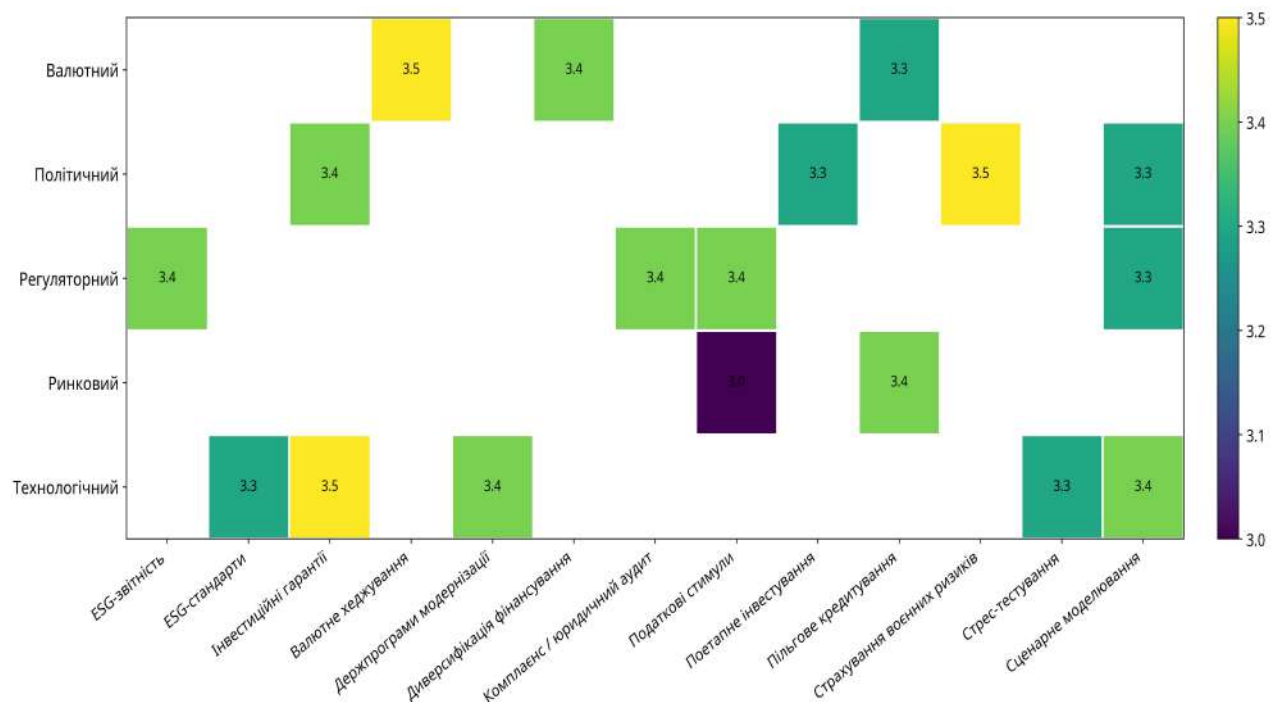


Рис. 3.10. Heatmap-матриця інтенсивності впливу інструментів управління інвестиційними ризиками

Джерело: розроблено автором на основі результатів експертного анкетування.

Водночас окремі інструменти характеризуються більш вибірковою ефективністю залежно від типу ризику, що підтверджує необхідність комбінування державних і корпоративних механізмів у межах адаптивної системи інвестиційного забезпечення підприємства в умовах структурної невизначеності.

Проведений heatmap-аналіз дозволив визначити інтенсивність впливу окремих інструментів управління ризиками, однак комплексне оцінювання інвестиційної привабливості підприємства в умовах структурної

невизначеності потребує інтеграції макроекономічних, галузевих, внутрішніх фінансових та поведінкових факторів у єдину аналітичну систему. З цією метою у дослідженні запропоновано інтегральну модель оцінювання інвестиційної привабливості підприємства в умовах невизначеності, яка поєднує багаторівневий аналіз середовища функціонування підприємства, систему кількісних та якісних індикаторів, механізми нормалізації показників, поведінкове коригування результатів та інструменти формування управлінських рішень. Узагальнену структуру такого підходу наведено на рисунку 3.10.

Представлений структурний підхід відображає послідовність переходу від аналізу зовнішнього та внутрішнього середовища функціонування підприємства до формування інтегрального індексу інвестиційної привабливості та подальшого прийняття управлінських рішень. Важливою особливістю підходу є інтеграція фінансово-економічних, поведінкових та ризикових компонентів оцінювання, що дозволяє враховувати вплив макроекономічної нестабільності, галузевої волатильності, когнітивних викривлень менеджменту та інвестиційних очікувань на результати інвестиційного аналізу.

Запропонований підхід забезпечує можливість формування адаптивної системи інвестиційного управління підприємством, орієнтованої на підвищення інвестиційної привабливості, оптимізацію структури фінансування, диверсифікацію ризиків та посилення стратегічної стійкості підприємства в умовах структурної невизначеності зовнішнього середовища.

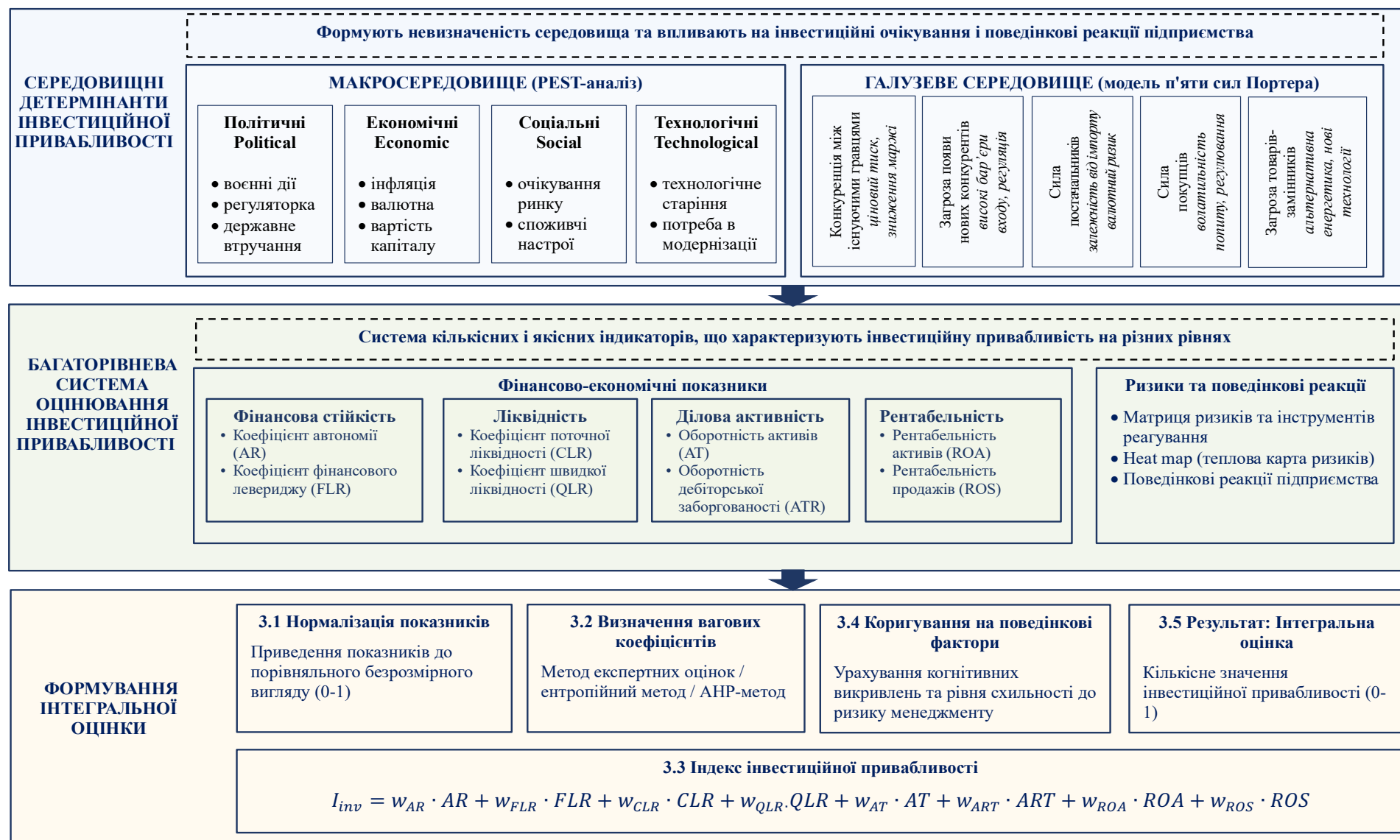


Рис. 3.11. Технологія оцінювання інвестиційної привабливості підприємства в умовах невизначеності
Джерело: розроблено автором на основі [56; 77; 119; 101; 108; 189].

Отже, проведене дослідження дозволило сформувавши інтегральний підхід до оцінювання інвестиційної привабливості підприємства в умовах структурної невизначеності, який поєднує макроекономічні, галузеві, фінансово-економічні, поведінкові та ризикові компоненти інвестиційного аналізу. Обґрунтовано систему показників інтегрального оцінювання інвестиційної привабливості підприємства, яка включає макрорівневі, мезорівневі та мікрорівневі індикатори. Для забезпечення порівнюваності різнорідних показників здійснено їх нормалізацію та розроблено систему вагових коефіцієнтів, що дозволило сформувавши інтегральний індекс інвестиційної привабливості підприємства. Запропонований механізм агрегування показників забезпечує можливість комплексного врахування фінансової стійкості, ліквідності, рентабельності, галузевих ризиків, макроекономічної стабільності та поведінкових чинників у процесі оцінювання інвестиційної спроможності підприємства. Встановлено, що інвестиційна привабливість підприємства формується не лише під впливом об'єктивних економічних параметрів, але й залежить від рівня економічних настроїв, інвестиційних очікувань, когнітивних викривлень та суб'єктивного сприйняття ризику менеджментом підприємства. Це дозволило інтегрувати у модель оцінювання ефекти надмірної впевненості, уникнення втрат, фреймінгу та стадної поведінки. На основі експертного анкетування здійснено оцінювання ефективності державних і корпоративних інструментів управління інвестиційними ризиками та побудовано heatmap-матрицю інтенсивності їх впливу на різні типи ризиків. Проведений аналіз дозволив визначити найбільш ефективні механізми мінімізації валютних, політичних, регуляторних, ринкових і технологічних ризиків, а також обґрунтувати необхідність адаптивного поєднання державних та корпоративних інструментів у системі інвестиційного забезпечення підприємства. Узагальнення проведеного дослідження дозволило сформувавши структурно-логічну модель інтегрального оцінювання інвестиційної привабливості підприємства, яка відображає послідовність переходу від аналізу зовнішнього та внутрішнього середовища

до формування інтегрального індексу та прийняття управлінських рішень щодо оптимізації структури фінансування, диверсифікації ризиків та підвищення стратегічної стійкості підприємства. Сформований підхід створює методологічне підґрунтя для подальшого поведінково-сценарного оцінювання ефективності інвестиційних проєктів підприємства.

3.3. Поведінково-сценарне оцінювання ефективності інвестиційного проєкту нафтопереробного підприємства

В умовах підвищеної економічної та геополітичної невизначеності традиційні підходи до планування інвестицій, засновані на фіксованих прогнозах і середніх значеннях показників, втрачають прикладну ефективність. Коливання макроекономічних параметрів, валютні ризики, інфляційні процеси та асиметрія інформації зумовлюють необхідність використання інструментів, здатних адаптувати інвестиційні рішення до різних варіантів розвитку подій. У такому контексті особливої актуальності набувають моделі, які дозволяють одночасно оцінювати потребу в інвестиційному ресурсі, рівень ризику та фінансову доцільність проєктів за альтернативними сценаріями.

Запропонована прикладна модель інвестиційного забезпечення орієнтована на подолання ключових обмежень традиційних методів оцінювання інвестиційних проєктів, які, як правило, не враховують динамічний характер ризиків і поведінкові особливості прийняття рішень. На практиці обсяг інвестиційного ресурсу формується під впливом не лише техніко-економічних параметрів проєкту, але й очікувань щодо майбутніх змін інфляції, валютного курсу, вартості капіталу та суб'єктивного сприйняття ризику інвесторами й менеджментом підприємства. Ігнорування цих чинників призводить до систематичного недооцінювання потреби в капіталі або завищення очікуваних фінансових результатів.

У зв'язку з цим доцільним є застосування інтегрованої моделі, яка поєднує фінансові розрахунки з механізмами урахування ризиків і невизначеності. Така модель дозволяє формалізувати процес трансформації базового кошторису інвестиційного проєкту в реальну потребу в інвестиційному ресурсі з урахуванням можливих сценарних відхилень, а також забезпечує аналітичну основу для вибору управлінських рішень у разі зміни зовнішніх умов. Структура моделі побудована за принципом поетапного перетворення вхідних параметрів у результуючі показники ефективності інвестиційного проєкту. На першому етапі використовуються базові фінансові параметри проєкту, зокрема початковий обсяг капітальних витрат, частка імпортової складової та графік освоєння інвестицій у часі. Одночасно враховуються сценарні макроекономічні припущення щодо інфляційних процесів, валютного курсу та вартості капіталу, що дозволяє адаптувати модель до мінливих зовнішніх умов.

Ключовою особливістю запропонованої моделі є поєднання фінансових, ризикових і поведінкових параметрів. Фінансовий блок забезпечує формалізацію грошових потоків та капітальних витрат, ризиковий блок – урахування невизначеності зовнішнього середовища через коригування вартості ресурсів і формування резерву, а поведінковий блок відображає вплив суб'єктивного сприйняття ризиків управлінським персоналом на параметри інвестиційного рішення. Такий підхід дозволяє врахувати не лише об'єктивні економічні чинники, а й поведінкові обмеження, які фактично визначають реальну інвестиційну активність підприємств.

Для відображення впливу невизначеності у моделі застосовано сценарний підхід, що передбачає формування альтернативних варіантів розвитку подій за умов сприятливого (best case), базового (base case) та несприятливого (worst case) сценаріїв. Використання сценарного аналізу є методологічно обґрунтованим в умовах високої волатильності макроекономічних показників, оскільки дозволяє оцінити чутливість потреби в інвестиційному ресурсі та показників ефективності до змін ключових

параметрів середовища. Крім того, сценарний підхід створює підґрунтя для порівняльного аналізу управлінських рішень і вибору оптимальної інвестиційної стратегії з урахуванням рівня ризик-толерантності підприємства.

Для забезпечення наочності та відтворюваності прикладної моделі інвестиційного забезпечення застосовано алгоритмічну схему, що відображає послідовність розрахункових етапів, сценарні варіації та логіку прийняття управлінських рішень. Алгоритм моделі передбачає поетапне перетворення вхідних фінансових і макроекономічних параметрів у показники потреби в інвестиційному ресурсі та ефективності інвестиційного проєкту (рис. 3.11).

Згідно з представленим алгоритмом, на першому етапі формуються вхідні дані інвестиційного проєкту, після чого здійснюється сценарний розподіл параметрів середовища за умов best, base та worst case. Наступні етапи передбачають коригування вартості інвестицій з урахуванням інфляційних і валютних чинників, формування резерву на невизначеність та оцінку фінансової ефективності проєкту. Завершальним елементом моделі є формування управлінського рішення щодо доцільності реалізації інвестиційної стратегії.

Узагальнено, запропонована логіка прикладної моделі забезпечує системний зв'язок між оцінкою ризиків, формуванням потреби в інвестиційному ресурсі та прийняттям управлінських рішень. Це дозволяє використовувати модель не лише як інструмент розрахунку, а і як аналітичну основу для адаптивного управління інвестиційною діяльністю підприємства в умовах невизначеності.

Оцінка потреби в інвестиційному ресурсі підприємства здійснюється на основі сценарного підходу, який дозволяє врахувати вплив ключових факторів невизначеності на обсяг капіталу, необхідного для реалізації інвестиційної стратегії. Базовим елементом розрахунку є початковий кошторис інвестиційного проєкту, сформований у валюті контракту, який відображає техніко-економічні параметри модернізації без урахування можливих відхилень зовнішнього середовища.

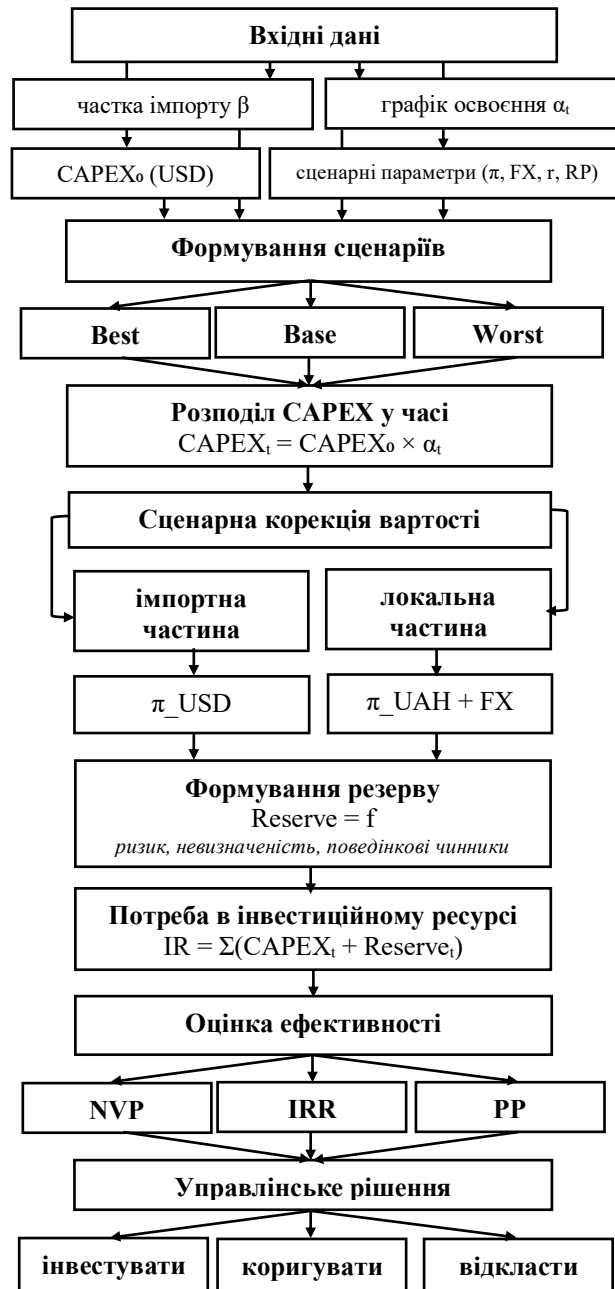


Рис. 3.12. Алгоритм прикладної сценарної моделі оцінки потреби підприємства в інвестиційному ресурсі

Джерело: сформовано автором

На першому етапі визначається базова потреба в інвестиційному ресурсі, що передбачає розподіл загального обсягу капітальних витрат у часовому розрізі відповідно до графіка освоєння інвестицій. Такий підхід дозволяє перейти від статичного кошторису до динамічної оцінки інвестиційних витрат за періодами реалізації проєкту та створює основу для подальших сценарних коригувань.

Другий етап моделі передбачає коригування базової потреби в інвестиційному ресурсі з урахуванням інфляційних процесів. В умовах довготривалої реалізації інвестиційних проєктів інфляція суттєво впливає на реальну вартість як імпортного обладнання, так і локальних витрат. Тому в моделі диференційовано враховується зростання цін на імпортні компоненти та внутрішні витрати, що дозволяє уникнути систематичного заниження обсягу необхідного капіталу.

Важливим елементом оцінки є вплив валютного курсу, який особливо актуальний для підприємств із високою часткою імпортного обладнання. Коливання курсу національної валюти безпосередньо змінює гривневий еквівалент інвестиційних витрат та впливає на фінансову стійкість проєкту. У сценарній моделі валютний фактор враховується через альтернативні траєкторії курсу, що дозволяє оцінити чутливість потреби в інвестиційному ресурсі до девальваційних або стабілізаційних процесів.

Наступним етапом є урахування ризик-премії, яка відображає додаткові вимоги інвесторів до дохідності капіталу в умовах підвищеної невизначеності. Зростання ризиків зумовлює підвищення вартості залучених ресурсів, що, у свою чергу, впливає як на фінансову ефективність проєкту, так і на доцільність його реалізації. У межах сценарного підходу ризик-премія змінюється залежно від характеру розвитку подій, що дозволяє врахувати різні рівні інвестиційної привабливості за умов сприятливого, базового та несприятливого сценаріїв.

Окрему роль у моделі відіграє формування резерву на невизначеність, який розглядається як інструмент компенсації непередбачених витрат, пов'язаних із технологічними, ринковими та інституційними ризиками. Обсяг резерву визначається як частка від скоригованої вартості інвестицій та варіюється залежно від сценарію розвитку. Такий підхід дозволяє інтегрувати в модель як об'єктивні ризики зовнішнього середовища, так і суб'єктивне сприйняття невизначеності управлінським персоналом.

Для інтеграції результатів аналізу зовнішнього середовища та внутрішніх можливостей підприємства доцільно застосувати SWOT-аналіз, адаптований до

завдань інвестиційного забезпечення. У межах даного дослідження SWOT-аналіз використовується не як описова характеристика стану підприємства, а як аналітичний інструмент формування інвестиційної поведінки та вибору управлінських рішень в умовах невизначеності. Поєднання сильних і слабких сторін підприємства з можливостями та загрозами зовнішнього середовища дозволяє обґрунтувати доцільність різних сценаріїв інвестування та визначити пріоритетні напрями реалізації інвестиційної стратегії.

З метою стратегічної оцінки інвестиційного потенціалу у подальшому проведено SWOT-аналіз діяльності досліджуваного підприємства нафтопереробної галузі, дані щодо якого подано в узагальненому вигляді відповідно до умов договору про нерозголошення інформації (табл. 3.16).

Таблиця 3.16

SWOT-аналіз підприємства в контексті інвестиційної стратегії

Внутрішні фактори	Зовнішні фактори
Strengths (S)	Opportunities (O)
• наявність виробничої інфраструктури; • досвід реалізації інвестиційних проєктів; • потенціал технологічної модернізації	• державні програми підтримки інвестицій; • можливість залучення пільгового фінансування; • зростання попиту на модернізовані продукти
Weaknesses (W)	Threats (T)
• висока капіталомісткість проєктів; • залежність від імпортного обладнання; • обмеженість власних фінансових ресурсів	• валютні та політичні ризики; • регуляторна нестабільність; • посилення конкуренції та загроза товарів-замінників

Джерело: сформовано автором

Результати SWOT-аналізу свідчать, що інвестиційна стратегія підприємства формується в умовах суперечливої взаємодії внутрішнього потенціалу та зовнішніх обмежень. Поєднання сильних сторін і можливостей (S–O) створює передумови для реалізації інноваційної інвестиційної поведінки, орієнтованої на активне залучення капіталу та модернізацію виробництва за сприятливого сценарію розвитку. Водночас комбінація слабких сторін і загроз (W–T) зумовлює доцільність консервативної або адаптивної поведінки, що передбачає поетапне інвестування, використання захисних механізмів і залучення державних інструментів підтримки.

Комбінації S–T та W–O відображають проміжні стратегії, за яких підприємство використовує власний потенціал для нейтралізації зовнішніх загроз або компенсує внутрішні обмеження за рахунок сприятливих інституційних і фінансових можливостей. Таким чином, SWOT-аналіз дозволяє безпосередньо пов'язати результати сценарного моделювання з вибором типу інвестиційної поведінки підприємства та обґрунтувати управлінські рішення щодо структури інвестиційного забезпечення.

Узагальнюючи, адаптивний SWOT-аналіз виступає інтегруючим елементом прикладної моделі, що поєднує макроекономічні, галузеві та мікрорівневі чинники з поведінковими аспектами прийняття інвестиційних рішень. Це забезпечує системність формування інвестиційної стратегії та підвищує її стійкість в умовах невизначеності.

У результаті послідовного врахування інфляційного, валютного, ризикового та резервного компонентів формується загальна потреба в інвестиційному ресурсі для кожного сценарію розвитку. Порівняння результатів за сценаріями best, base та worst case дозволяє оцінити діапазон можливих значень необхідного капіталу, виявити найбільш чутливі параметри моделі та обґрунтувати вибір оптимальної інвестиційної стратегії з урахуванням рівня ризик-толерантності підприємства.

З метою оцінки ефективності запропонованих інвестиційних рішень було проведено сценарний аналіз інвестиційного проєкту модернізації виробничих потужностей досліджуваного підприємства нафтопереробної галузі. Розрахунки виконано із використанням розробленої моделі оцінювання інвестиційних ресурсів у середовищі електронних таблиць. У зв'язку з умовами договору про нерозголошення інформації частина первинних фінансових даних підприємства подана у дослідженні в узагальненому вигляді.

На першому етапі було сформовано базові параметри інвестиційного проєкту, які включають загальний обсяг капітальних інвестицій, частку імпортного обладнання, базовий валютний курс, горизонт реалізації інвестиційного проєкту та поведінкові коефіцієнти, що відображають вплив

невизначеності на процес прийняття інвестиційних рішень. Розподіл інвестиційних витрат у часі здійснено відповідно до передбаченого графіка фінансування інвестиційного проєкту. Деталізований перелік вхідних параметрів моделі наведено у Додатку Е, таблиця Е.1.

На другому етапі було сформовано систему сценаріїв розвитку зовнішнього середовища, що дозволяє врахувати вплив невизначеності на результати інвестиційного проєкту. Зокрема, у дослідженні розглянуто три альтернативні сценарії: оптимістичний, базовий та кризовий. Кожний із сценаріїв відображає можливі зміни ключових економічних параметрів, зокрема валютного курсу, інвестиційних витрат та обсягів майбутніх грошових потоків. Вихідні припущення щодо параметрів сценаріїв наведено у Додатку Е, таблиця Е.2.

На третьому етапі було сформовано прогнозні грошові потоки інвестиційного проєкту на п'ятирічний період реалізації. При цьому враховано очікувані результати модернізації виробничих потужностей підприємства, які проявляються у підвищенні ефективності виробничих процесів, зростанні обсягів реалізації продукції та оптимізації витрат. Деталізовані розрахунки прогнозних грошових потоків за кожним сценарієм наведено у Додатку Е, таблиця Е.3.

На основі отриманих грошових потоків було здійснено розрахунок основних показників економічної ефективності інвестиційного проєкту, зокрема чистої приведеної вартості (NPV) та дисконтованого періоду окупності інвестицій (табл. 3.17). Результати розрахунків дозволяють оцінити стійкість інвестиційного проєкту до змін зовнішнього економічного середовища та визначити рівень його інвестиційної привабливості.

Таблиця 3.17

Результати сценарного аналізу інвестиційного проєкту

Сценарій	NPV, млн USD	DPP, років	Коментар
Оптимістичний	6.47	< 1 року	проєкт є високоефективним
Базовий	1.47	4.05	проєкт залишається доцільним
Кризовий	-3.16	не досягається	проєкт втрачає економічну доцільність

Джерело: сформовано автором

Результати сценарного аналізу свідчать, що економічна ефективність інвестиційного проєкту істотно залежить від параметрів зовнішнього середовища та закладених у модель припущень щодо динаміки витрат і грошових потоків. В оптимістичному сценарії чиста приведена вартість становить 6,47 млн дол. США, що вказує на високий рівень інвестиційної доцільності проєкту та швидке повернення вкладених ресурсів. У базовому сценарії значення NPV залишається додатним і становить 1,47 млн дол. США, а дисконтований період окупності досягає 4,05 року, що дозволяє оцінити проєкт як економічно прийнятний за помірного рівня ризику. Водночас у кризовому сценарії NPV набуває від'ємного значення (-3,16 млн дол. США), що свідчить про втрату інвестиційної привабливості проєкту за несприятливого поєднання макроекономічних і галузевих факторів (рис. 3.12). Отримані результати підтверджують доцільність використання сценарного підходу як інструменту оцінювання стійкості інвестиційних рішень підприємства в умовах невизначеності. Результати сценарного моделювання потреби в інвестиційному ресурсі та показників ефективності інвестиційного проєкту мають не лише фінансове, а й виразне поведінкове значення, оскільки безпосередньо впливають на сприйняття ризику, інвестиційні очікування та управлінські рішення економічних суб'єктів. Зміна параметрів невизначеності трансформує не лише об'єктивні умови реалізації проєкту, але й суб'єктивні установки інвесторів і менеджменту підприємства щодо допустимого рівня ризику та очікуваної дохідності.

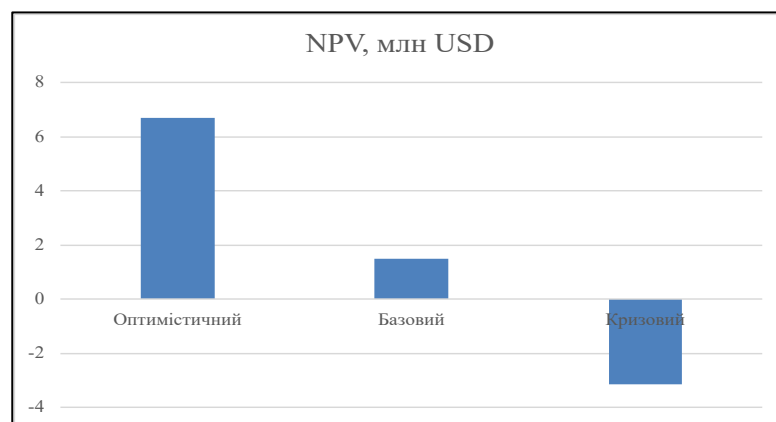


Рис. 3.13. Порівняльна оцінка чистої приведеної вартості інвестиційного проєкту за сценаріями розвитку зовнішнього середовища

Джерело: сформовано автором

Як видно з таблиці 3.18, за переходу від сприятливого до несприятливого сценарію спостерігається послідовна трансформація інвестиційної поведінки – від проактивної та інноваційної до захисної й реактивної. У несприятливих умовах зростає роль поведінкових ефектів уникнення втрат і надмірної реакції на негативні інформаційні сигнали, що зумовлює підвищені вимоги до компенсації ризику та зниження готовності до фінансування довгострокових проєктів.

Таблиця 3.18

Поведінкові реакції інвесторів залежно від сценарію розвитку

Показник	Best case	Base case	Worst case
Рівень невизначеності середовища	Низький	Середній	Високий
Схильність до ризику	Висока	Помірна	Низька
Вимоги до премії за ризик	Мінімальні	Середні	Підвищені
Готовність до довгострокових інвестицій	Висока	Обмежена	Низька
Домінуючий поведінковий ефект	Надмірна впевненість	Адаптивний вибір	Уникнення втрат
Тип інвестиційної поведінки	Інноваційна	Адаптивна	Консервативна / реактивна

Джерело: сформовано автором

Поглиблення невизначеності також змінює ключові параметри інвестиційного рішення, що безпосередньо впливають на обсяг і структуру інвестиційного забезпечення. Для ілюстрації цього впливу доцільно розглянути напрями зміни основних фінансових і поведінкових характеристик інвестування (табл. 3.19).

Дані таблиці 3.19 свідчать, що зростання невизначеності призводить до асиметричної реакції інвесторів, за якої негативні очікування мають значно сильніший вплив на інвестиційні рішення, ніж потенційні вигоди. Це пояснює поширену практику відкладення або поетапної реалізації інвестиційних проєктів навіть за наявності позитивних розрахункових показників ефективності.

Таблиця 3.19

Вплив зростання невизначеності на параметри інвестиційного рішення

Параметр	Напрямок зміни при зростанні невизначеності	Поведінкове пояснення
Схильність до ризику	↓	Ефект уникнення втрат
Вимоги до дохідності (премія за ризик)	↑	Переоцінка негативних сценаріїв
Горизонт інвестування	↓	Орієнтація на короткострокову ліквідність
Обсяг резервів	↑	Захисна поведінка менеджменту
Ймовірність реалізації проєкту	↓	Інформаційна асиметрія

Джерело: сформовано автором

Для наочної інтерпретації поведінкової трансформації інвестиційних рішень результати сценарного аналізу представлено у вигляді індексної графічної візуалізації, що відображає зміну ключових параметрів інвестиційної поведінки залежно від сценарію розвитку подій. Як видно з рисунка 3.13, перехід від сценарію best case до worst case супроводжується стійким зниженням схильності інвесторів до ризику та ймовірності реалізації інвестиційного проєкту, водночас вимоги до очікуваної дохідності демонструють протилежну тенденцію. Така динаміка відображає посилення поведінкових ефектів уникнення втрат і надмірної реакції на негативні інформаційні сигнали, що зростають у міру підвищення невизначеності середовища.

Отримані результати підтверджують, що сценарне моделювання доцільно використовувати не лише як інструмент фінансової оцінки інвестиційних проєктів, а й як аналітичний засіб прогнозування інвестиційної поведінки підприємства. Це створює підґрунтя для формування управлінських рекомендацій, спрямованих на коригування інвестиційної стратегії з урахуванням поведінкових реакцій інвесторів і менеджменту в умовах невизначеності.

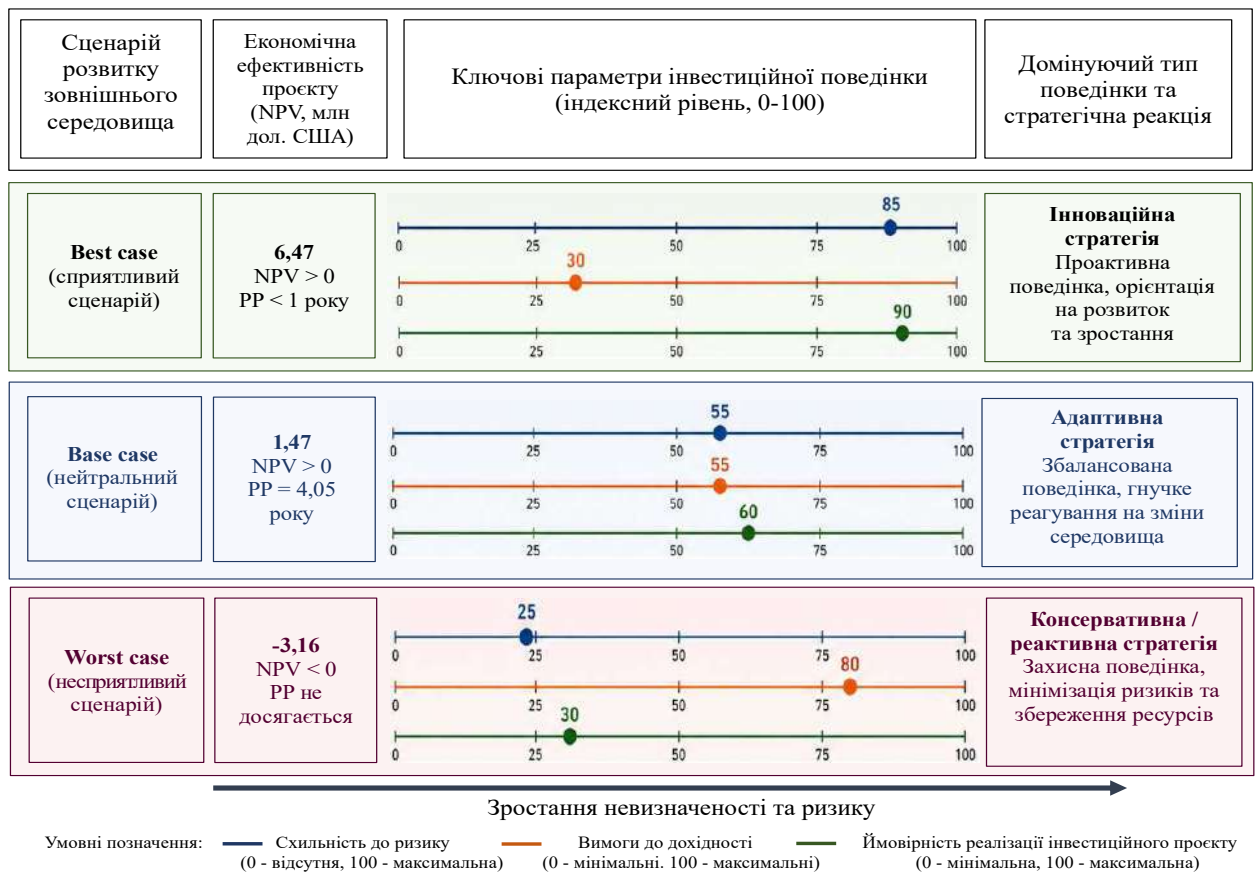


Рис. 3.14. Поведінкова трансформація інвестиційних рішень за сценаріями розвитку
Джерело: сформовано автором

Результати сценарного моделювання та їх поведінкова інтерпретація створюють основу для формування практичних управлінських рекомендацій щодо реалізації інвестиційної стратегії підприємства. В умовах невизначеності ефективність інвестиційних рішень визначається не лише фінансовими розрахунками, але й здатністю менеджменту адаптувати стратегію до зміни зовнішніх умов та поведінкових реакцій інвесторів. Тому управлінські рішення доцільно формувати з урахуванням сценаріїв розвитку подій, що відображають різні рівні ризику та інвестиційних очікувань.

Залежно від характеру сценарію доцільними є різні підходи до реалізації інвестиційної стратегії – від активного інвестування та прискореної модернізації до поетапного фінансування або тимчасового відкладення проєктів. Узагальнення таких підходів із відповідними управлінськими рішеннями та інструментами їх реалізації представлено в таблиці 3.20.

Таблиця 3.20

Управлінські рішення та інструменти реалізації інвестиційної стратегії за
сценаріями розвитку

Сценарій розвитку	Поведінкова характеристика	Ключове управлінське рішення	Основні інструменти реалізації
Best case	Висока схильність до ризику, оптимістичні очікування	Активне інвестування та реалізація повного обсягу проєкту	Сценарне планування, диверсифікація фінансування, інноваційні інвестиції
Base case	Помірна ризик-толерантність, адаптивні очікування	Поетапна реалізація інвестиційної програми	Стрес-тестування, поетапне фінансування, формування резервів
Worst case	Низька схильність до ризику, домінування ефекту уникнення втрат	Коригування або відкладення інвестиційних рішень	Державні гарантії, страхування ризиків, мінімізація капітальних витрат

Джерело: сформовано автором

Як показано в таблиці 3.20, управлінські рішення в межах інвестиційної стратегії повинні бути гнучкими та адаптивними до зміни рівня невизначеності.

На основі результатів сценарного моделювання, поведінкової інтерпретації та аналізу зовнішніх і внутрішніх чинників доцільно сформувати систему управлінських рекомендацій, орієнтовану на адаптивну реалізацію інвестиційної стратегії підприємства. Ключовим принципом таких рекомендацій є узгодження фінансових параметрів інвестиційних проєктів із поведінковими реакціями інвесторів і менеджменту в умовах змінного рівня невизначеності.

За сприятливого сценарію розвитку доцільним є застосування проактивної інвестиційної стратегії, що передбачає прискорену реалізацію проєктів модернізації, розширення інвестиційного горизонту та використання можливостей диверсифікації джерел фінансування. У таких умовах ефективним є фокус на інноваційних інвестиціях, що забезпечують довгострокове підвищення конкурентоспроможності підприємства, а також мінімізація надмірних резервів, які можуть стримувати інвестиційну активність.

За базового сценарію доцільною є адаптивна стратегія, орієнтована на поетапну реалізацію інвестиційних проєктів із посиленням механізмів контролю ризиків. У цьому випадку пріоритетними є сценарне планування, формування резервів на невизначеність та регулярний перегляд параметрів інвестиційної програми з урахуванням змін макроекономічних і галузевих умов. Такий підхід дозволяє зберегти інвестиційну активність, водночас обмежуючи потенційні втрати від несприятливих відхилень зовнішнього середовища.

У несприятливому сценарії розвитку ключовим завданням управління є забезпечення фінансової стійкості підприємства та мінімізація інвестиційних ризиків. За таких умов доцільним є коригування інвестиційних планів шляхом відкладення або скорочення найбільш капіталомістких проєктів, використання механізмів державної підтримки, страхування політичних і валютних ризиків, а також посилення внутрішнього контролю за використанням фінансових ресурсів. Така стратегія відповідає консервативному або реактивному типу інвестиційної поведінки та спрямована на збереження ліквідності в умовах високої невизначеності.

Важливим елементом реалізації запропонованих рекомендацій є врахування поведінкових викривлень у процесі прийняття інвестиційних рішень. Для зниження впливу ефекту надмірної впевненості та уникнення втрат доцільним є формалізація процедур прийняття рішень, використання сценарного аналізу як обов'язкового етапу оцінки інвестиційних проєктів та залучення колективної експертної оцінки. Це сприяє підвищенню якості управлінських рішень і зменшенню ризику систематичних помилок у виборі інвестиційної стратегії.

Для формалізації впливу поведінкових чинників на процес стратегічного інвестування запропоновано використовувати категорію поведінкового профілю підприємства. Під поведінковим профілем підприємства пропонується розуміти узагальнену характеристику схильності суб'єкта господарювання до прийняття інвестиційних рішень в умовах ризику

та невизначеності, яка відображає поєднання внутрішніх поведінкових особливостей управлінської системи, поточного рівня інвестиційної привабливості підприємства та умов функціонування зовнішнього середовища.

На відміну від традиційних підходів, у межах яких вибір інвестиційної стратегії визначається переважно фінансово-економічними показниками або характеристиками інвестиційного проєкту, запропонований підхід враховує вплив когнітивно-поведінкових чинників на сприйняття ризику, можливостей розвитку та невизначеності. Це дозволяє розглядати інвестиційну поведінку підприємства як результат взаємодії трьох ключових складових: інтегральної поведінкової оцінки підприємства (BE), індексу інвестиційної привабливості (I) та сценарію розвитку зовнішнього середовища (S).

Формування поведінкового профілю здійснюється на основі показника BP , який характеризує рівень готовності підприємства до прийняття інвестиційних рішень в умовах ризику та невизначеності:

$$BP = f(I_{inv}, BE, S), \quad (3.9)$$

де (I_{inv}) – індекс інвестиційної привабливості підприємства; (BE) – поведінкова оцінка підприємства; (S) – сценарій розвитку зовнішнього середовища.

Для забезпечення порівнянності показників та їх інтеграції в єдину систему оцінювання усі параметри приводяться до шкали від 0 до 1. Отримане значення BP відображає рівень готовності підприємства до реалізації інвестиційних рішень в умовах невизначеності та використовується як основа для віднесення підприємства до відповідного інвестиційно-поведінкового профілю.

Залежно від значення інтегрального показника (BP) підприємство може бути віднесене до одного з чотирьох інвестиційно-поведінкових профілів, які відображають різний рівень готовності до прийняття інвестиційних рішень в умовах ризику та невизначеності. Кожен профіль характеризується специфічними особливостями сприйняття ризику, ставлення до інвестування та орієнтацією на реалізацію проєктів різного рівня складності й невизначеності.

Таблиця 3.21

Класифікація інвестиційно-поведінкових профілів підприємства
залежно від значення показника (*BP*)

BP	Інвестиційно-поведінковий профіль	Характеристика
0,00–0,25	Консервативний Ризикоуникний (Risk-Averse)	Характеризується низькою готовністю до прийняття ризику та високою чутливістю до невизначеності. Інвестиційні рішення орієнтовані на мінімізацію можливих втрат, збереження наявних ресурсів та підтримання безперервності діяльності підприємства.
0,26–0,50	Нейтральний Ризикообмежений (Risk-Constrained)	Передбачає обережне ставлення до інвестування із пріоритетом фінансової стійкості та контролю ризиків. Підприємство готове реалізовувати лише проєкти з прогнозованими результатами та помірним рівнем невизначеності.
0,51–0,75	Адаптивний Ризикобалансований (Risk-Balanced)	Відображає здатність підприємства поєднувати прагнення до розвитку із врахуванням можливих ризиків. Інвестиційні рішення приймаються на основі збалансованої оцінки очікуваної ефективності та рівня невизначеності зовнішнього середовища.
0,76–1,00	Інноваційний Ризикоорієнтований (Risk-Seeking)	Характеризується високою готовністю до інвестування в умовах невизначеності та орієнтацією на довгострокове зростання. Підприємство готове реалізовувати масштабні інвестиційні проєкти та використовувати нові можливості навіть за наявності підвищеного рівня ризику.

Джерело: сформовано автором

Як видно з таблиці, зі зростанням значення показника (*BP*) відбувається перехід від ризикоуникної до ризикоорієнтованої моделі інвестиційної поведінки. Це свідчить про поступове підвищення готовності підприємства до реалізації інвестиційних проєктів в умовах невизначеності, збільшення толерантності до ризику та розширення спектра можливих стратегічних рішень. Відповідно до визначеного інвестиційно-поведінкового профілю формується переважна стратегічна орієнтація підприємства, яка може варіюватися від стратегій захисту та збереження до стратегій пристосування та розвитку. Запропонована шкала дозволяє забезпечити узгодження поведінкових характеристик підприємства, рівня його інвестиційної привабливості та умов зовнішнього середовища в межах єдиного механізму формування інвестиційної стратегії.

Для апробації запропонованого поведінково-сценарного підходу використано результати попередніх етапів дослідження, отримані на прикладі нафтопереробного підприємства України. Зокрема, за результатами оцінювання інвестиційної привабливості підприємства встановлено, що у 2025 році значення інтегрального індексу становило ($I_{inv} = 0,89$), що відповідає високому рівню інвестиційної привабливості. За результатами експертного оцінювання інтегральна поведінкова оцінка підприємства становила ($BE = 4,47$), що свідчить про високий рівень впливу когнітивно-поведінкових чинників на процес прийняття інвестиційних рішень. Для апробації моделі прийнято базовий сценарій розвитку зовнішнього середовища, якому відповідає значення ($S = 0,60$).

На основі зазначених параметрів здійснено розрахунок показника поведінкового профілю підприємства:

$$BP = f(I_{inv}, BE_n, S), \quad (3.10)$$

де I_{inv} – індекс інвестиційної привабливості підприємства; BE_n – нормоване значення інтегральної поведінкової оцінки підприємства; S – коефіцієнт сценарію розвитку зовнішнього середовища. Після нормування поведінкової оцінки отримано:

$$BE_n = \frac{BE-1}{4}, \quad (3.11)$$

$$BE_n = \frac{4,47-1}{4} = 0,87$$

Відповідно значення показника поведінкового профілю становить:

$$BP = \frac{I_{inv} + BE_n + S}{3} \quad (3.12)$$

$$BP = \frac{0,89 + 0,87 + 0,6}{3} = 0,79$$

Отримане значення ($BP = 0,79$) характеризує підприємство як таке, що належить до ризикоорієнтованого (Risk-Seeking) інвестиційно-поведінкового профілю. Такий профіль характеризується високою готовністю до реалізації інвестиційних проєктів в умовах невизначеності, орієнтацією на довгостроковий розвиток та використання можливостей зовнішнього

середовища для зміцнення конкурентних переваг. Інвестиційні рішення у цьому випадку приймаються на основі поєднання високого рівня інвестиційної привабливості підприємства, готовності менеджменту до прийняття ризику та позитивної оцінки перспектив розвитку зовнішнього середовища.

Відповідно до спектральної шкали стратегічного вибору отримане значення відповідає стратегії розвитку (рис. 3.14), яка передбачає реалізацію проєктів технологічної модернізації, оновлення виробничих потужностей, підвищення енергоефективності, диверсифікації виробництва та формування довгострокових конкурентних переваг підприємства. Такий результат узгоджується зі специфікою досліджуваного інвестиційного проєкту модернізації виробничого комплексу та підтверджує практичну придатність запропонованого підходу до формування інвестиційної стратегії підприємства в умовах невизначеності.



Рис. 3.15. Спектральна шкала стратегічного вибору підприємства
Джерело: розроблено автором

Водночас отриманий результат не свідчить про відсутність ризиків або повну передбачуваність умов функціонування підприємства. Діяльність нафтопереробних підприємств України продовжує здійснюватися в умовах воєнного стану, що супроводжується підвищеним рівнем невизначеності, загрозами для виробничої та логістичної інфраструктури, коливаннями цін на енергетичні ресурси, ризиками порушення ланцюгів постачання та змінами

регуляторного середовища. За таких умов навіть підприємства з високим рівнем інвестиційної привабливості та ризикоорієнтованим інвестиційно-поведінковим профілем змушені враховувати широкий спектр зовнішніх загроз під час прийняття інвестиційних рішень.

Саме тому стратегія розвитку в межах запропонованого підходу не розглядається як агресивне нарощування інвестиційної активності. Її зміст полягає у реалізації проєктів, спрямованих на технологічну модернізацію, підвищення енергоефективності, зміцнення операційної стійкості та забезпечення довгострокової конкурентоспроможності підприємства з урахуванням існуючих ризиків і обмежень зовнішнього середовища. Отримані результати підтверджують практичну придатність запропонованого поведінково-сценарного підходу до формування інвестиційної стратегії підприємства в умовах невизначеності та дозволяють інтегрувати поведінкові характеристики менеджменту, інвестиційну привабливість підприємства та параметри зовнішнього середовища в межах єдиного механізму стратегічного інвестування.

Проведена апробація підтвердила практичну можливість використання показника поведінкового профілю для формування інвестиційної стратегії підприємства в умовах невизначеності. Отримані результати засвідчили, що вибір стратегічних орієнтирів інвестиційного розвитку доцільно здійснювати не лише на основі показників інвестиційної ефективності окремих проєктів, а й з урахуванням поведінкових характеристик управлінської системи підприємства, рівня його інвестиційної привабливості та сценарних параметрів зовнішнього середовища.

На цій основі запропоновано поведінково-сценарну модель формування інвестиційної стратегії підприємства в умовах невизначеності (рис. 3.14), яка забезпечує інтеграцію аналітичних, поведінкових та сценарних інструментів у межах єдиного механізму стратегічного вибору. Особливістю моделі є поєднання традиційних підходів до оцінювання інвестиційної привабливості підприємства з інструментами сценарного аналізу та поведінкової економіки, що дозволяє враховувати не лише фінансово-економічні характеристики підприємства, а й

вплив когнітивних чинників на процес прийняття інвестиційних рішень. На відміну від класичних моделей, орієнтованих переважно на оцінювання ефективності окремих інвестиційних проєктів, запропонований підхід передбачає формування стратегічних орієнтирів інвестиційного розвитку підприємства на основі комплексного врахування його внутрішнього потенціалу, зовнішніх умов функціонування та поведінкових особливостей управлінської системи. Це забезпечує перехід від локального вибору інвестиційних альтернатив до обґрунтування цілісної інвестиційної стратегії підприємства.

Структурно модель складається з чотирьох взаємопов'язаних блоків. Перший блок охоплює оцінювання інвестиційної привабливості підприємства на основі інтегрального індексу, який узагальнює показники фінансової стійкості, ліквідності, ділової активності та рентабельності. На основі отриманого значення визначається поточний рівень інвестиційного потенціалу підприємства та його здатність до реалізації інвестиційних проєктів. Другий блок представлений когнітивно-сценарним модулем, який поєднує інструменти PEST-аналізу, SWOT-аналізу та сценарного моделювання. Його призначення полягає у виявленні ключових драйверів змін зовнішнього середовища, оцінюванні внутрішніх переваг і загроз підприємства, а також формуванні альтернативних сценаріїв розвитку подій. Результатом цього етапу є визначення сценарного параметра, який характеризує рівень сприятливості зовнішнього середовища для реалізації інвестиційних рішень.

Третій блок моделі пов'язаний із формуванням інтегральної поведінкової оцінки підприємства на основі аналізу ключових когнітивних ефектів, що впливають на процес прийняття управлінських рішень в умовах невизначеності. У межах дослідження враховуються ефекти надмірної впевненості, уникнення втрат, фреймінгу та стадності, які дозволяють оцінити схильність менеджменту до ризику та особливості сприйняття невизначеності. Інтеграція результатів поведінкового оцінювання, індексу інвестиційної привабливості та сценарного параметра зовнішнього середовища забезпечує розрахунок інтегрального показника поведінкового профілю підприємства.

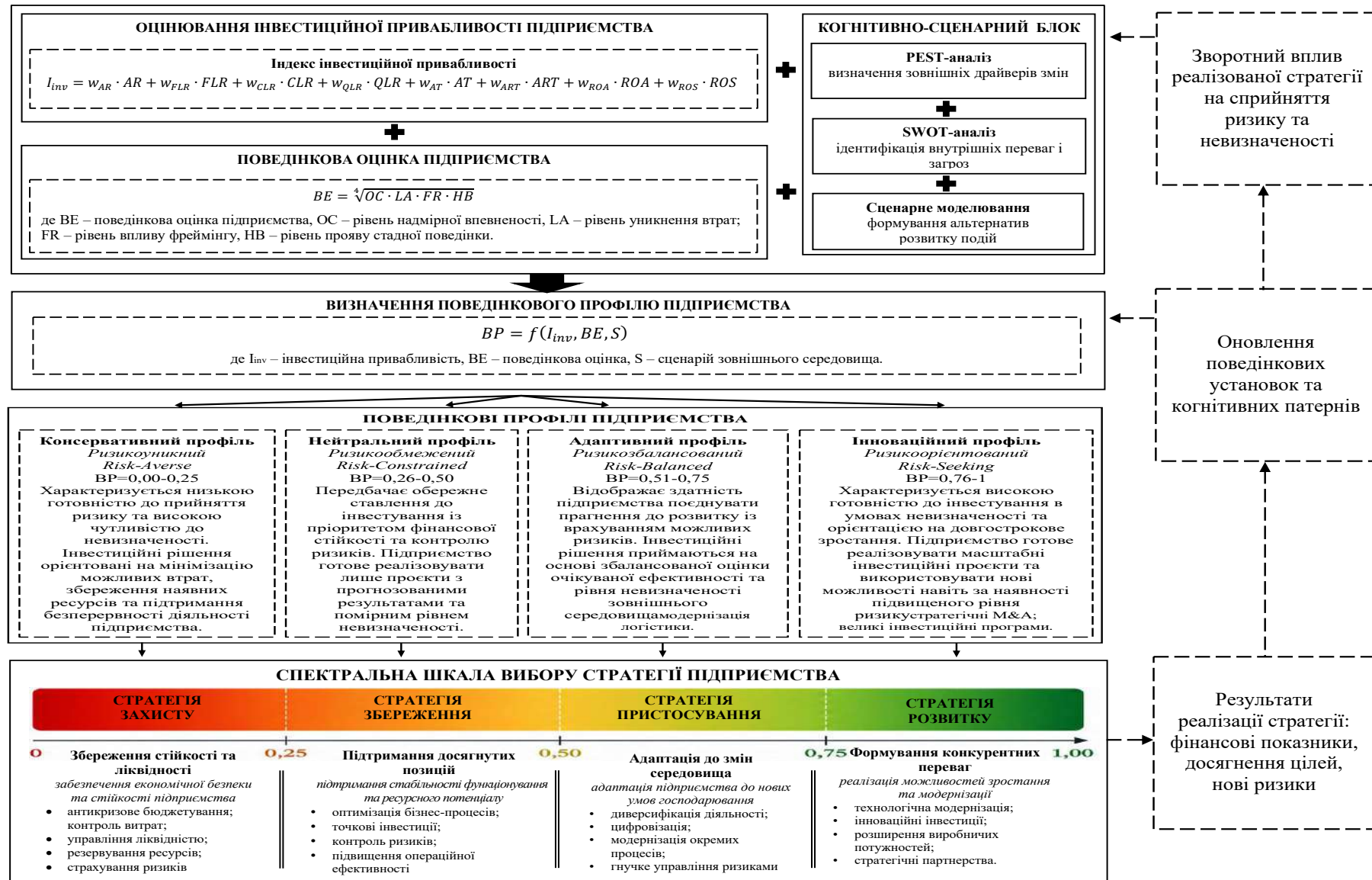


Рис. 3.16. Поведінково-сценарне формування інвестиційної стратегії підприємства
Джерело: розроблено автором на основі [28; 56; 77; 87; 101; 163].

Отриманий профіль відображає рівень готовності підприємства до прийняття інвестиційних рішень в умовах ризику та невизначеності та виступає основою для подальшого стратегічного вибору.

Залежно від значення показника поведінкового профілю підприємство займає відповідне положення на спектральній шкалі стратегічного вибору, що дозволяє обґрунтувати одну із чотирьох стратегій інвестиційного розвитку: захисту, збереження, пристосування або розвитку. На відміну від дискретного підходу до вибору стратегії, запропонована спектральна шкала розглядає стратегічний вибір як безперервний процес зміни готовності підприємства до прийняття ризику та функціонування в умовах невизначеності. Реалізація обраної стратегії супроводжується механізмом зворотного зв'язку, відповідно до якого результати інвестиційної діяльності впливають на подальше сприйняття ризику, оновлення поведінкових установок та коригування майбутніх управлінських рішень. Таким чином забезпечується адаптивний характер моделі та її здатність враховувати динамічні зміни зовнішнього середовища й внутрішнього стану підприємства.

Для практичного застосування запропонованої поведінково-сценарної моделі доцільним є встановлення відповідності між інвестиційно-поведінковим профілем підприємства, стратегічною орієнтацією інвестиційного розвитку та інструментарієм її реалізації (табл. 3.22).

Такий підхід дозволяє перейти від інтегрального оцінювання параметрів внутрішнього та зовнішнього середовища до формування конкретних управлінських рішень щодо інвестиційного забезпечення діяльності підприємства. Визначення інвестиційно-поведінкового профілю виступає основою для вибору відповідної інвестиційної стратегії та інструментів її реалізації залежно від рівня інвестиційної привабливості підприємства, готовності до прийняття ризику та умов функціонування зовнішнього середовища.

Матриця відповідності інвестиційно-поведінкових профілів та стратегій інвестиційного розвитку підприємства

Інвестиційно-поведінковий профіль	Діапазон ВР	Відповідна стратегія	Характеристика профілю	Основні інструменти реалізації
Консервативний	0,00-0,25	Стратегія захисту	Характеризується високою чутливістю до ризику, низькою інвестиційною активністю та орієнтацією на забезпечення безперервності діяльності підприємства. Пріоритетом є збереження ресурсного потенціалу та мінімізація втрат.	- антикризове управління; - контроль витрат; - резервування ресурсів; - управління ліквідністю; - страхування ризиків; - підтримка критичної інфраструктури;
Нейтральний	0,25-0,50	Стратегія збереження	Характеризується обережним ставленням до інвестування та орієнтацією на підтримання фінансової стійкості. Інвестиційні рішення приймаються за умови прогнозованих результатів і помірного рівня ризику.	- оптимізація бізнес-процесів; - підвищення операційної ефективності; - вибіркові інвестиції; - контроль ризиків; - оновлення окремих виробничих елементів;
Адаптивний	0,50-0,75	Стратегія пристосування	Характеризується готовністю до змін та здатністю адаптувати інвестиційну діяльність до трансформацій зовнішнього середовища. Основною метою є зміцнення конкурентних позицій підприємства.	- диверсифікація діяльності; - цифровізація процесів; - модернізація окремих технологічних вузлів; - управління змінами; - гнучке управління ризикам;
Інноваційний	0,75-1,00	Стратегія розвитку	Характеризується високою готовністю до реалізації інвестиційних проєктів, орієнтацією на довгострокове зростання та формування нових конкурентних переваг.	- технологічна модернізація; - інноваційні інвестиції; - розвиток виробничих потужностей; - стратегічні партнерства; - проєкти підвищення енергоефективності.

Джерело: розроблено автором

Таким чином, кожному інвестиційно-поведінковому профілю відповідає певна стратегічна орієнтація та набір інструментів інвестиційного забезпечення, що дозволяє узгодити процес прийняття інвестиційних рішень із рівнем інвестиційної привабливості підприємства, параметрами зовнішнього середовища та особливостями сприйняття ризику суб'єктами управління. Запропонована типологія формує практичний механізм трансформації результатів поведінково-сценарного аналізу у конкретні напрями інвестиційної діяльності та забезпечує логічний перехід від визначення інвестиційно-поведінкового профілю до формування портфеля інвестиційних проєктів відповідно до обраної стратегії розвитку підприємства.

Отже, запропонована поведінково-сценарна модель забезпечує послідовний перехід від оцінювання внутрішнього стану підприємства та параметрів зовнішнього середовища до формування інвестиційної стратегії в умовах невизначеності. На відміну від традиційних підходів, у яких відправною точкою є оцінювання ефективності окремого інвестиційного проєкту, у межах запропонованої моделі первинним є визначення стратегічної орієнтації підприємства на основі комплексного врахування його інвестиційного потенціалу, поведінкових характеристик управлінської системи та умов функціонування зовнішнього середовища. Такий підхід дозволяє розглядати інвестиційні рішення не як ізольовані управлінські дії, а як складову довгострокової системи стратегічного розвитку підприємства. Ключовим елементом моделі виступає інвестиційно-поведінковий профіль підприємства, який формується в результаті інтеграції індексу інвестиційної привабливості, інтегральної поведінкової оцінки та сценарних параметрів розвитку зовнішнього середовища. На відміну від традиційних моделей оцінювання, що концентруються переважно на фінансово-економічних показниках, запропонований підхід враховує також особливості сприйняття ризику, готовність до прийняття управлінських рішень в умовах невизначеності та вплив когнітивних чинників на інвестиційну поведінку підприємства. Результатом взаємодії зазначених складових є визначення положення

підприємства на спектральній шкалі стратегічного вибору та обґрунтування відповідної інвестиційної стратегії. При цьому спектральний підхід дозволяє відмовитися від жорсткого поділу стратегічних рішень на окремі категорії та розглядати стратегічний вибір як безперервний процес, що залежить від зміни параметрів внутрішнього та зовнішнього середовища. Це забезпечує можливість адаптації інвестиційної стратегії до змін рівня ризику, невизначеності та інвестиційного потенціалу підприємства.

Особливого значення запропонована модель набуває в умовах високої турбулентності зовнішнього середовища, характерної для сучасного етапу розвитку економіки України. Воєнні ризики, порушення логістичних ланцюгів, коливання цін на енергетичні ресурси, регуляторні зміни та інші фактори невизначеності суттєво впливають на процес прийняття інвестиційних рішень. За таких умов використання лише фінансово-економічних критеріїв є недостатнім для обґрунтування довгострокових стратегічних рішень, що обумовлює необхідність інтеграції поведінкових та сценарних інструментів у систему стратегічного інвестування.

Таким чином, модель формує методичне підґрунтя для переходу від оцінювання окремих інвестиційних альтернатив до побудови цілісної системи інвестиційного забезпечення діяльності підприємства, у межах якої вибір інвестиційних проєктів є наслідком обраної стратегії, а не її передумовою. Це забезпечує узгодження інвестиційних рішень зі стратегічними цілями розвитку підприємства, рівнем його інвестиційної привабливості, поведінковими характеристиками управлінської системи та умовами функціонування зовнішнього середовища.

Висновки до розділу 3

1. Досліджено теоретико-прикладні підходи до моделювання інвестиційної поведінки підприємства в умовах невизначеності та розроблено структурно-поведінкову модель формування інвестиційних рішень

нафтопереробного підприємства, яка поєднує фінансово-економічні параметри інвестиційного проекту, характеристики ризикового середовища та когнітивні особливості поведінки економічних суб'єктів. Реалізація запропонованої моделі дала змогу констатувати, що врахування поведінкових факторів істотно розширює можливості моделювання інвестиційних рішень підприємств у середовищі підвищеної невизначеності та підвищує обґрунтованість управлінських рішень.

2. Визначено роль поведінкових ефектів у процесі прийняття інвестиційних рішень підприємства та сформовано поведінкову карту інвестиційних рішень, яка відображає вплив ключових когнітивних факторів – надмірної впевненості, фреймінгу та стадної поведінки – на процес оцінювання інвестиційних альтернатив. Використання поведінкової карти дозволило систематизувати можливі відхилення управлінських рішень від класичних фінансово-економічних критеріїв та уточнити логіку формування інвестиційної поведінки підприємств у галузях з високим рівнем невизначеності.

3. Здійснено поведінково-скориговану оцінку ефективності інвестиційного проекту на основі поєднання традиційних фінансових показників інвестиційної ефективності з характеристиками інвестиційної поведінки економічних агентів. Порівняння класичного значення чистої приведеної вартості з поведінково-скоригованим результатом дало змогу констатувати, що врахування поведінкових факторів дозволяє отримати більш реалістичну оцінку ефективності інвестиційних альтернатив та знизити ризик прийняття інвестиційних рішень, що не відповідають реальним умовам функціонування підприємства.

4. Визначено індекс інвестиційної привабливості підприємства на основі системи фінансових, виробничих та результативних показників, що дозволило здійснити комплексну оцінку інвестиційної спроможності підприємства та встановити вплив ключових факторів на формування його інвестиційного потенціалу. Проведені розрахунки дали змогу оцінити динаміку інвестиційної

привабливості підприємства у досліджуваному періоді та визначити напрями підвищення ефективності управління інвестиційною діяльністю.

5. Проведено практичну апробацію запропонованих методичних інструментів на прикладі підприємства нафтопереробної галузі із застосуванням SWOT-аналізу та сценарного моделювання ефективності інвестиційного проєкту модернізації виробничих потужностей. Отримані результати дозволили встановити чутливість ефективності інвестиційного проєкту до змін параметрів зовнішнього економічного середовища та дали змогу констатувати доцільність використання сценарного підходу як інструменту оцінювання стійкості інвестиційних рішень підприємств у середовищі підвищеної невизначеності.

Основні результати розділу опубліковано в працях автора: [188, 191, 193, 195, 199, 200].

ВИСНОВКИ

Проведене дослідження дозволило вирішити важливе науково-практичне завдання щодо розроблення теоретико-методичних засад та прикладного інструментарію інвестиційного забезпечення діяльності нафтопереробного підприємства в умовах невизначеності. Отримані теоретичні, методичні та практичні результати дають підстави для таких висновків:

1. У результаті дослідження наукових джерел набуло подальшого розвитку змістове наповнення поняття «інвестиційного забезпечення підприємства» шляхом його системної інтерпретації як інтегрованої управлінської конструкції, що поєднує ресурсний (формування та мобілізація інвестиційних ресурсів), організаційно-управлінський (реалізація інвестиційної політики та координація рішень), аналітичний (оцінювання ефективності та ризиків), стратегічний (узгодження інвестицій із довгостроковими цілями розвитку) та адаптивний (реагування на фактори структурної невизначеності) функціонал забезпечення інвестиційної діяльності підприємства з урахуванням впливу факторів невизначеності (фінансово-кредитні, інституційні, ринкові, регуляторні, технологічні, геополітичні). Це стало основою для формування комплексного бачення інвестиційного забезпечення як багаторівневої динамічної системи, в якій ресурсна складова визначає фінансову спроможність підприємства, організаційно-управлінська – забезпечує інституціональне впорядкування інвестиційних процесів, аналітична – формує обґрунтованість рішень через використання показників ефективності та кількісної оцінки ризику, стратегічна – спрямовує інвестиційні потоки відповідно до довгострокових цілей модернізації та підвищення конкурентоспроможності, а адаптивна – інтегрує механізми реагування на волатильність зовнішнього середовища. Така структуризація дозволяє розглядати інвестиційне забезпечення не як сукупність ізольованих фінансових рішень, а як узгоджену систему взаємодіючих елементів, функціонування яких

відбувається під впливом ринкових, регуляторних, геополітичних, технологічних, фінансових та інституційних чинників. Комплексне поєднання зазначених елементів формує теоретико-методичну основу для біхевіористичної формалізації механізмів управління інвестиційною діяльністю підприємств в умовах невизначеності та створює підґрунтя для розроблення інструментарію підвищення ефективності інвестиційної діяльності.

2. Трактування інвестиційної діяльності як складової довгострокової адаптації підприємства до умов нестабільного та ризикогенного середовища лягло в основу удосконалення модельної формалізації інвестиційного забезпечення нафтопереробного підприємства. Інвестиційне забезпечення розглядається як підсистема стратегічного управління, що поєднує формування інвестиційної програми, оцінку ефективності проєктів, аналіз ризиків, вибір джерел фінансування та моніторинг реалізації інвестиційних рішень. Для нафтопереробного підприємства здійснення інвестиційного забезпечення відбувається в умовах багаторівневої невизначеності, сформованої макроекономічними коливаннями, політико-правовими трансформаціями, ринковою кон'юнктурою, технологічними змінами та внутрішніми особливостями розвитку підприємства. Зазначені фактори трансформуються в інвестиційний ризик, який проявляється у варіативності грошових потоків, зміні параметрів прибутковості, термінів окупності та фінансової стійкості проєктів. У свою чергу застосування інструментарію оцінки ризику (аналізу чутливості, сценарного моделювання, показників дисперсії, коефіцієнта варіації, а також дисконтованих методів оцінки ефективності) забезпечує формування обґрунтованих управлінських рішень в умовах невизначеності, а системна інтеграція факторів невизначеності, інвестиційного ризику та управлінських рішень формує основу стратегічної стійкості нафтопереробного підприємства, що концептуально відображено в розробленій моделі інвестиційного забезпечення. Таким чином, інвестиційне забезпечення стає основою підвищення результативності управління інвестиційним процесом та

трансформації фінансових ресурсів у стратегічні результати: модернізацію виробничих потужностей, впровадження технологічних інновацій, підвищення енергоефективності, стабілізацію грошових потоків, зростання ринкової вартості підприємства та зміцнення його конкурентних позицій.

3. У результаті дослідження набула подальшого розвитку формалізація процесу прийняття інвестиційних рішень на основі інтеграції класичних критеріїв вибору альтернатив, фінансово-економічних показників ефективності та біхевіористичного підходу в єдину систему стратегічного управління інвестиційною діяльністю підприємства. Запропонований підхід ґрунтується на взаємодії п'яти взаємопов'язаних контурів: стратегічного, аналітичного, біхевіористичного, управлінсько-адаптивного та контрольно-коригувального, які забезпечують послідовний перехід від формування стратегічних орієнтирів інвестування до прийняття та коригування інвестиційних рішень. Стратегічний контур забезпечує визначення стратегічних цілей розвитку підприємства, параметрів допустимого ризику, орієнтирів ефективності інвестування та узгодження інвестиційних рішень із загальною стратегією розвитку підприємства. На цьому етапі формується система стратегічних обмежень і критеріїв, у межах яких здійснюється подальший вибір інвестиційних альтернатив. Аналітичний контур передбачає дослідження зовнішнього середовища, формалізацію інвестиційної невизначеності та побудову альтернативних сценаріїв розвитку подій. У межах контуру формується матриця «альтернатива – сценарій» та здійснюється оцінювання інвестиційних проєктів за допомогою показників NPV, IRR, PI та DPP, що дозволяє визначити економічну доцільність інвестування за різних умов функціонування підприємства. Біхевіористичний контур доповнює традиційний фінансово-економічний аналіз урахуванням особливостей сприйняття ризику та невизначеності суб'єктами прийняття рішень. У його межах застосовуються критерії Вальда, Лапласа, Гурвіца та Севіджа, які відображають різні моделі управлінської поведінки в умовах невизначеності та дозволяють формалізувати процес вибору інвестиційних альтернатив залежно

від ставлення до ризику. На відміну від ізольованого використання окремих критеріїв, у запропонованому підході вони інтегровані з фінансово-економічними показниками ефективності, сценарним аналізом та інструментами стратегічного ризик-менеджменту. Управлінсько-адаптивний контур орієнтований на формування інвестиційної стратегії підприємства, вибір механізмів її реалізації та забезпечення адаптації інвестиційних рішень до змін зовнішнього середовища. Контур забезпечує узгодження результатів аналітичного та біхевіористичного оцінювання із системою стратегічного управління підприємством. Контрольно-коригувальний контур забезпечує моніторинг результатів реалізації інвестиційних рішень, контроль досягнення цільових параметрів ефективності, коригування інвестиційної стратегії та формування механізму зворотного зв'язку для підтримання стратегічної стійкості підприємства в умовах невизначеності. Таким чином, запропонований підхід дозволяє перейти від фрагментарного використання окремих методів оцінювання до формування цілісної системи стратегічного управління інвестиційною діяльністю підприємства, у межах якої забезпечується узгодження стратегічних цілей розвитку, параметрів ризику, рівня невизначеності зовнішнього середовища та механізмів адаптації інвестиційних рішень до змін умов функціонування.

4. На основі проведеного комплексного аналізу глобальних тенденцій розвитку нафтопереробної промисловості удосконалено аналітичний підхід до ідентифікації їх впливу як системних чинників формування інвестиційного середовища галузі. Запропонований підхід ґрунтується на інтеграції багаторівневого аналізу середовищних змін зі структурно-функціональною інтерпретацією трансформаційних процесів за ідентифікованими геополітичними, економічними, ринковими, регуляторними, технологічними та екологічними детермінантами. Аналіз здійснюється на глобальному, регіональному та національному рівнях, що дозволяє враховувати багаторівневий характер трансформації інвестиційного середовища нафтопереробної галузі. На цій основі структуризовано вплив зазначених

детермінант на параметри інвестиційного середовища підприємств за напрямками зміни структури капіталовкладень, інвестиційної активності, фінансової стійкості, технологічної модернізації, ресурсного забезпечення та доступу до фінансових ресурсів. Зокрема, процеси декарбонізації та посилення екологічного регулювання зумовлюють переорієнтацію інвестиційних пріоритетів у напрямі технологічної модернізації та впровадження енергоефективних рішень; зміни світового попиту на енергоресурси й висока цінова волатильність впливають на рівень завантаження виробничих потужностей і формування внутрішніх інвестиційних ресурсів; трансформація регуляторного середовища визначає можливості державної підтримки та доступ підприємств до фінансових інструментів інвестування. Інтерпретація результатів аналізу через типологію інвестиційної поведінки підприємств дозволила розглядати реакцію суб'єктів галузі на трансформацію зовнішнього середовища як систему адаптивної, інноваційної, консервативної, опортуністичної та кризово-реактивної моделей інвестиційної поведінки, що відображають різні рівні готовності підприємств до модернізації, інноваційної активності та сприйняття ризику. Результатом запропонованого підходу є формування адаптаційної інвестиційної стратегії підприємства, яка передбачає визначення сценаріїв розвитку, інвестиційних пріоритетів і проєктів, механізмів урахування ризиків та невизначеності, інструментів інвестиційного забезпечення й напрямів підвищення стратегічної стійкості. Запропонований підхід формує основу для подальшого обґрунтування механізмів інвестиційного забезпечення розвитку нафтопереробної промисловості та розроблення адаптивних інструментів стратегічного управління в умовах невизначеності.

5. Набула подальшого розвитку причинно-наслідкова модель макроекономічного та галузевого впливу на інвестиційну активність нафтопереробних підприємств, яка передбачає комплексне оцінювання взаємозв'язку між параметрами зовнішнього середовища та інвестиційною поведінкою суб'єктів галузі на макроекономічному й галузевому рівнях.

Макроекономічний рівень аналізу зосереджений на оцінюванні впливу інфляційних процесів, валютної волатильності, вартості фінансових ресурсів, монетарних обмежень та зовнішньоекономічних дисбалансів на параметри інвестиційного середовища галузі. Галузевий рівень аналізу орієнтований на оцінювання трансформації виробничого потенціалу нафтопереробної промисловості, динаміки переробки нафти, технологічного стану підприємств, структури внутрішнього ринку нафтопродуктів та змін у структурі інвестиційної активності підприємств. Макроекономічні умови функціонування економіки формують додаткові структурні обмеження для інвестиційного розвитку підприємств галузі. Падіння ВВП України у 2022 році більш ніж на 29 %, прискорення інфляції до 26,6 %, а також підвищення облікової ставки Національного банку України до 25 % суттєво підвищили вартість фінансових ресурсів і знизили доступність кредитного фінансування інвестиційних проєктів. У поєднанні з валютною волатильністю, високою часткою імпортного обладнання та логістичними обмеженнями це призводить до зростання вартості модернізації виробничих потужностей, переорієнтації підприємств на внутрішні джерела фінансування та відкладення реалізації довгострокових інвестиційних програм. Результати проведеного аналізу дали можливість узагальнити ключові тенденції структурної трансформації інвестиційного середовища галузі. Зокрема, на основі галузевого аналізу встановлено, що протягом останнього десятиріччя обсяги переробки нафти в Україні скоротилися більш ніж у десять разів (із понад 10 млн т у 2012-2013 рр. до менш ніж 1 млн т у 2023-2024 рр.), що супроводжувалося різким зниженням рівня завантаження виробничих потужностей та трансформацією структури внутрішнього паливного ринку. У результаті частка імпортних нафтопродуктів у забезпеченні внутрішнього попиту перевищила 80-90 %, що свідчить про втрату внутрішнього переробного потенціалу та посилення залежності від зовнішніх джерел постачання енергоресурсів. Таким чином, результати аналізу трансформацій інвестиційного середовища дозволили ідентифікувати ключові детермінанти та бар'єри інвестиційного розвитку нафтопереробної

промисловості, що створює аналітичне основу для подальшого обґрунтування механізмів та інструментів її інвестиційного забезпечення.

6. Вперше запропоновано структурно-поведінкову модель формування інвестиційних рішень підприємства в умовах невизначеності, яка базується на поєднанні раціонального та поведінково скоригованого контурів оцінювання інвестиційного проєкту. Структура моделі передбачає поєднання фінансово-економічних параметрів проєкту (обсяг інвестицій, структура фінансування, прогнозні грошові потоки, показники ефективності та ризику), характеристик невизначеності зовнішнього середовища та когнітивно-поведінкових чинників прийняття управлінських рішень (індикатори економічних настроїв, поведінкові параметри, параметри невизначеності). У межах моделі формується поведінкова карта прийняття інвестиційних рішень, яка встановлює взаємозв'язок між результатами поведінково-скоригованого оцінювання та чотирма біхевіористичними моделями – траєкторіями інвестиційної поведінки підприємства: інноваційною, адаптивною, консервативною та реактивною. Особливістю моделі є трансформація раціональної фінансово-економічної оцінки інвестиційного проєкту у поведінково скориговану оцінку шляхом врахування ефектів надмірної впевненості, уникнення втрат, фреймінгу та стадної поведінки. Це дозволило не лише визначати економічну доцільність реалізації проєкту, а й оцінювати можливі зміни інвестиційної поведінки підприємства залежно від рівня ризику, невизначеності та характеру сприйняття інформації суб'єктами прийняття рішень. Апробацію запропонованого підходу здійснено на основі розрахунку інтегральної поведінково-скоригованої оцінки інвестиційного проєкту модернізації виробничого комплексу підприємства нафтопереробної галузі України. За результатами експертного оцінювання інтегральна поведінкова оцінка підприємства становила $BE=4,47$, що свідчить про високий рівень впливу когнітивно-поведінкових чинників на процес прийняття інвестиційних рішень. Результати подальших розрахунків підтвердили, що врахування поведінкових ефектів та асиметрії сприйняття ризику суттєво змінює

підсумкову оцінку інвестиційних альтернатив. Так, за класичного підходу значення чистого приведенного доходу становило $NPV_{real}=2,80$ млн грн, тоді як поведінково-скоригована оцінка знизилася до $NPV_{beh}\approx 1,23$ млн грн. Отримані результати підтвердили доцільність інтеграції поведінкових чинників до структури оцінювання інвестиційних проєктів та їх вплив на формування інвестиційної поведінки підприємства в умовах невизначеності. Таким чином, запропонована структурно-поведінкова модель забезпечує перехід від традиційного фінансово-економічного оцінювання інвестиційних проєктів до комплексного врахування поведінкових чинників ухвалення рішень. Це дозволяє підвищити реалістичність оцінювання інвестиційних альтернатив, формалізувати вплив когнітивних викривлень на інвестиційний вибір та обґрунтовувати прийняття інвестиційних рішень з урахуванням можливих траєкторій інвестиційної поведінки підприємства в умовах невизначеності.

7. Запропонована технологія оцінювання інвестиційної привабливості підприємства в умовах невизначеності ґрунтується на поєднанні нормалізованої системи фінансово-економічних показників із зважуванням їх значущості на основі узгоджених експертних оцінок. Додатково здійснюється коригування результатів з урахуванням поведінкових факторів та рівня схильності до ризику, що дозволяє підвищити обґрунтованість визначення інвестиційної спроможності підприємства. Особливістю підходу є використання багаторівневої системи оцінювання, що передбачає послідовне врахування факторів макросередовища, галузевого середовища та внутрішніх характеристик підприємства під час формування інтегральної оцінки інвестиційної привабливості. На макрорівні враховуються політичні, економічні, соціальні та технологічні фактори зовнішнього середовища, на мезорівні – особливості функціонування галузі та конкурентного середовища, а на мікрорівні – фінансова стійкість, ліквідність, ділова активність і рентабельність підприємства. Додатково до структури оцінювання включено блок ризиків та поведінкових реакцій підприємства, який передбачає використання матриці ризиків, heat map-аналізу та оцінювання поведінкових

реакцій суб'єктів господарювання. Це дозволяє поєднати кількісні та якісні характеристики інвестиційної привабливості у межах єдиного інтегрального індексу. Апробацію запропонованого підходу здійснено на основі узагальнених даних нафтопереробного підприємства за 2020–2025 рр. Результати розрахунку інтегрального індексу інвестиційної привабливості засвідчили суттєву варіативність його значень протягом досліджуваного періоду. Найнижчий рівень інвестиційної привабливості зафіксовано у 2022 році, коли значення індексу знизилося до 0,00 внаслідок впливу воєнних дій, порушення логістичних ланцюгів постачання, обмеження виробничої діяльності та погіршення фінансово-економічних показників підприємства. У 2023 році відбулося часткове відновлення інвестиційної привабливості до рівня 0,60, що свідчить про поступову стабілізацію діяльності підприємства. Подальше покращення фінансової стійкості, ліквідності, ділової активності та рентабельності зумовило зростання інтегрального індексу до 0,80 у 2024 році та до 0,89 у 2025 році, що відповідає високому рівню інвестиційної привабливості підприємства. Отримані результати підтверджують доцільність використання інтегрального індексу як інструменту комплексного оцінювання інвестиційної привабливості підприємства в умовах невизначеності та структурних трансформацій галузевого середовища. Таким чином, запропонований системний підхід забезпечує комплексне оцінювання інвестиційної привабливості підприємства, що дозволяє виявляти ключові обмеження інвестиційного розвитку підприємства, оцінювати його інвестиційну спроможність та формувати аналітичну основу для прийняття інвестиційних рішень в умовах невизначеності.

8. Удосконалено поведінково-сценарний підхід до формування інвестиційної стратегії підприємства, особливістю якого є використання інвестиційно-поведінкового профілю підприємства як інтегральної характеристики, що формується на основі поєднання показників інвестиційної привабливості, сценарних параметрів зовнішнього середовища та поведінкових характеристик суб'єкта прийняття рішень. Підхід передбачає формування

спектра стратегічних альтернатив залежно від рівня ризику, невизначеності та інвестиційного потенціалу підприємства. Особливістю підходу є інтеграція інструментів поведінкової економіки та сценарного аналізу в єдину систему стратегічного інвестування. На відміну від традиційних підходів, орієнтованих переважно на оцінювання окремих інвестиційних проєктів, запропонована модель враховує вплив когнітивних викривлень, зокрема ефектів надмірної впевненості, уникнення втрат, фреймінгу та стадної поведінки, на процес прийняття інвестиційних рішень. Це дозволяє формувати поведінкову оцінку підприємства та визначати його інвестиційно-поведінковий профіль як характеристику готовності до реалізації інвестиційних рішень в умовах ризику та невизначеності. Апробацію запропонованого підходу здійснено на прикладі інвестиційного проєкту модернізації виробничих потужностей нафтопереробного підприємства України. Для оцінювання впливу невизначеності на результати інвестування сформовано три сценарії розвитку зовнішнього середовища – сприятливий, базовий та несприятливий. Результати сценарного аналізу засвідчили суттєву залежність економічної ефективності проєкту від параметрів зовнішнього середовища. Так, у сприятливому сценарії значення чистої приведеної вартості становило 6,47 млн дол. США, а період окупності не перевищував одного року. За базового сценарію NPV знижувався до 1,47 млн дол. США, а дисконтований період окупності становив 4,05 року, що свідчило про збереження економічної доцільності інвестування. Водночас у несприятливому сценарії значення NPV набувало від'ємного значення (-3,16 млн дол. США), що вказувало на втрату економічної доцільності реалізації проєкту. Подальший розвиток підходу передбачав урахування поведінкових аспектів прийняття інвестиційних рішень. Так поведінкова оцінка підприємства становила 0,87, індекс інвестиційної привабливості – 0,89, а для базового сценарію прийнято значення сценарного параметра 0,60. Інтеграція цих складових забезпечила розрахунок інтегрального показника інвестиційно-поведінкового профілю на рівні 0,79, що відповідає ризикоорієнтованому профілю підприємства. Водночас в умовах воєнного стану такий інвестиційно-

поведінковий профіль та високий рівень інвестиційної привабливості відображають не зменшення ризиків, а готовність підприємства до реалізації інвестиційних проєктів за наявності суттєвих воєнних, логістичних, ринкових і регуляторних загроз. Таким чином, запропонований поведінково-сценарний підхід забезпечує формування інвестиційно-поведінкового профілю підприємства на основі інтеграції показників його інвестиційної привабливості, сценарних умов функціонування зовнішнього середовища та поведінкових характеристик суб'єкта прийняття рішень, що створює підґрунтя для обґрунтованого вибору інвестиційної стратегії в умовах невизначеності.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Abdey J. N., Franz Jared S., Phoa Wesley K. Practical Applications of Scenario-Driven Adaptation to Emergent Risks. *The Journal of Portfolio Management*. 2023. DOI: 10.3905/pa.2023.pa563
2. Al Jazar, E. The Role of Scenario Analysis: Facilitation of the scenario analysis process with implementation guidance for organizations. 2023. URL: <https://urn.kb.se/resolve?urn=urn:nbn:se:kth:diva-335854>
3. Ali Y. Navigating uncertainties in the petroleum sector: forecasting and decision-making for Attock Refinery Limited. *International Journal of Allied Health Practice*. 2025. Vol. 17, No. 2. DOI <https://doi.org/10.13033/ijahp.v17i2.1329>
4. Aven T. Risk Assessment and Risk Management: Review of Recent Advances on Their Foundation. *European Journal of Operational Research*. 2016. Vol. 253(1). P. 1–13. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2015.12.023>
5. Bai Libiao, Zhang Liwen, Zhang Luyao, Shao Kexin, Luo Xixi. Unlocking the potential of project portfolio: value-oriented interactive risk management. *Humanities and Social Sciences Communications*. 2025. vol. 12(1), pages 1-15. DOI: 10.1057/s41599-025-05296-8
6. Baker H. K., English P. (Eds.). Capital Budgeting Valuation: Financial Analysis for Today's Investment Projects. Hoboken : John Wiley & Sons, 2011. 624 p.
7. Bickel J. E., Bratvold R. B. From uncertainty quantification to decision making in the oil and gas industry. *Risk Analysis*. 2008. Vol. 26, No. 5. P. 311–325. DOI: <https://doi.org/10.1260/014459808787945344>
8. Boachie C. Decision making under risk and uncertainty in the oil and gas industry. *Tools and Techniques for Economic Decision Analysis*. 2023. DOI: <https://doi.org/10.4018/978-1-5225-0959-2.CH009>
9. BP. Energy Outlook. *bp.com*. 2024. URL: <https://www.bp.com/press-and-publications/energy-outlook>
10. Brealey R. A., Myers S. C., Allen F. Principles of Corporate Finance. 13th ed. New York : McGraw-Hill Education, 2019. 992 p.

11. Brigham E. F., Ehrhardt M. C. Financial Management: Theory and Practice. 16th ed. Boston : Cengage Learning, 2021. 1184 p.
12. CFRF. Scenario Analysis Working Group (FCA, PRA). Scenario Analysis: Guide for Asset Managers. London, 2023. URL: https://www.fca.org.uk/publication/corporate/cfrf-guide-2023-scenario-analysis-guide-asset-managers.pdf?utm_source
13. Chen J. Investment securities. Investopedia. URL: <https://www.investopedia.com/terms/i/investment-securities.asp>
14. Chow E., Elkind J. Where East Meets West: European Gas and Ukrainian Reality. *The Washington Quarterly*. January 2009. Vol. 32. № 1. P. 77–92. URL: <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/01636600802552247>.
15. CIO. Coverage. Breakthrough technology trends that will be transforming the oil and gas industry. *ciocoverage.com* 2021. URL: <https://www.ciocoverage.com/breakthrough-technology-trends-that-will-be-transforming-the-oil-gas-industry>
16. Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO). Enterprise Risk Management – Integrating with Strategy and Performance. New York : COSO, 2017. 247 p. URL: <https://www.coso.org/guidance-erm>
17. Craig A. How to Apply Modern Portfolio Theory (MPT). Investopedia. 2024. URL: <https://www.investopedia.com/articles/company-insights/083016/example-applying-modern-portfolio-theory-mps.asp>
18. Damodaran A. Applied Corporate Finance. 4th ed. Hoboken : John Wiley & Sons, 2014. 992 p.
19. Dekker P. Decision making under uncertainty. Illustrated by the Optimal Working Interest. DGMK/ÖGEW-Frühjahrstagung 2007, Fachbereich Aufsuchung und Gewinnung. Celle, 2007. URL: <https://www.osti.gov/etdeweb/servlets/purl/20902846>
20. Deloitte. 2025 Oil and Gas Industry Outlook. 2025. URL: <https://www.deloitte.com/us/en/insights/industry/oil-and-gas/oil-and-gas-industry-outlook-2025.html>

21. EKT Interactive. Global Refining Trends. 2022. URL: <https://ektinteractive.com/refining/global-refining-trends/>
22. ENESIA. Introduction to Return on Security Investment. European Network and Information Security Agency. 2012. 18 p. URL: <https://www.enisa.europa.eu/sites/default/files/publications/Return%20On%20Security%20Investment.pdf>
23. Espey M. Gasoline demand revisited: an international meta-analysis of elasticities. *Energy Economics*. 1998. Vol. 20. № 3. P. 283-306.
24. Fabozzi F. J. Investment Management. 4th ed. Hoboken : Wiley, 2016. 624 p.
25. Fyliuk H. Akulenko K. Methodological Principles Of Evaluation Of Investment Attractiveness Of The Enterprise. *Baltic Journal of Economic Studies*. 2018. Vol. 4, No. 5. DOI: <https://doi.org/10.30525/2256-0742/2018-4-5-387-395>
26. Gaspars-Wieloch H. Modifications of the Hurwicz's decision rule. *Central European Journal of Operations Research*. 2014. Vol. 22, No. 4. P. 779–794. DOI: <https://doi.org/10.1007/s10100-013-0302-y>
27. Gaspars-Wieloch, H. On some analogies between one-criterion decision-making under uncertainty and multi-criteria decision-making under certainty. *Economic and Business Review*. 2021. 7(2). P. 17–36. DOI: 10.18559/ebr.2021.2.3
28. Gitman, L. J., Joehnk, M. D. Fundamentals of Investing. 8th ed. Boston : Addison-Wesley, 1999. 1008 p.
29. Habrylevych O. Comparative Evaluation of Classical Decision Making Criteria in The Oil Refining Sector. *Український економічний часопис*. 2025. Випуск 10. С. 21-25. DOI: 10.32782/2786-8273/2025-10-4
30. Habrylevych O. Enhancing Competitiveness in the Oil Refinery Sector Through Strategic Investments. *Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету імені Дмитра Моторного (економічні науки)*. Запоріжжя: Видавничий дім «Гельветика», 2025. No 1 (54). С. 25-32

31. Habrylevych O. Evaluation of Investment Risk Factors. *International Scientific Conference Transformation processes of the economic system in the context of modern challenges: Conference Proceedings* (February 2–3, 2024. Klaipeda, Lithuania). Riga, Latvia: Baltija Publishing. 2024. P. 24-28
32. Habrylevych O. Global Trends And Development Prospects Of Oil Refining Enterprises In A Volatile Environment. *Вчені записки Таврійського національного університету імені В.І. Вернадського. Серія: Економіка і управління*. 2026. Том 37 (76). No 1. С. 9-15. DOI: <https://doi.org/10.32782/2523-4803/76-1-2>
33. Habrylevych O. Innovations and Sustainability in the Modern Petrol Industry. *Bulletin of Sumy National Agrarian University*. 2024. випуск 4 (100). С. 3 – 6. DOI: <https://doi.org/10.32782/bsnau.2024.4.1>
34. Habrylevych O. Innovative Approaches to Investment Support in the Oil Refining Industry. *Актуальні питання розвитку економічної системи: міжнародний досвід: матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Одеса, 12 вересня 2025 р.) / відп. за випуск д.е.н., проф. С. О. Якубовський. – Львів-Торунь : Liha-Pres, 2025. С. 27-32.*
35. Habrylevych O. Strategies And Instruments Of Investment Support For Oil Refining Enterprises Under Uncertainty. *Підприємництво та інновації*. 2026. Випуск 39. С. 9-15. DOI: [10.32782/2415-3583/39.1](https://doi.org/10.32782/2415-3583/39.1)
36. Habrylevych O., Nikytenko D. The investment attractiveness development of the oil refining enterprise. *Features and trends of socio-economic development in global and local dimensions: International scientific conference* (October 21-22, 2022. Leipzig, Germany). Riga, Latvia : “Baltija Publishing”, 2022. P 74-78
37. Habrylevych O., Nikytenko D. The Role of Investment Financing in the Operation of an Oil Refinery. *Three Seas Economic Journal*. 2023. 4 (3), 9-14. <https://doi.org/10.30525/2661-5150/2023-3-2>.

38. Hadad, Y. Budget allocation for risks using Monte Carlo simulation with subsequent mathematical optimization. *Journal of Risk and Financial Management*. 2025. Vol. 18(3). Article 160. URL: <https://www.mdpi.com/1911-8074/18/3/160>
39. Helland E. Using scenario analysis of risks with expert involvement in ERM. *Society of Actuaries*. 2013. URL: <https://www.soa.org/globalassets/assets/files/resources/essays-monographs/2013-erm-symposium/mono-2013-as13-1-helland.pdf>
40. Hopkin P. Fundamentals of Risk Management: Understanding, Evaluating and Implementing Effective Risk Management. 5th ed. London : Kogan Page, 2018. 520 p.
41. Hurwicz L. Optimality criteria for decision making under ignorance. Cowles Commission Discussion Paper. 1951. 370 p.
42. Ilyash O., Khaustova V., Hubarieva I., Salashenko T. Global Trends in The Development of The Metallurgical Industry and Technological Transformation Under Decarbonization: Implications for Ukraine's Post-War Recovery. *State and Regions. Series: Economics and Business*. 2026. DOI: 10.32782/1814-1161/2026-1-3.
43. Ilyash, O., Lupak, R., Kravchenko, M., Trofymenko, O., Duliaba, N., & Dzhadan, I. A forecasting model for assessing the influence of the components of technological growth on economic security. *Business: Theory and Practice*. 2022. 23(1). P. 175–186. <https://doi.org/10.3846/btp.2022.15298>
44. International Energy Agency. Oil 2024: Analysis and Forecast to 2030. Paris : IEA, 2024. URL: <https://www.iea.org/reports/oil-2024>
45. International Energy Agency. World Energy Outlook 2022 URL: <https://www.iea.org/reports/world-energy-outlook-2022>
46. ISO 31000:2018. Risk management – Guidelines. Geneva : International Organization for Standardization, 2018. URL: <https://www.iso.org/standard/65694.html>
47. Kahneman D., Tversky A. Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*. 1979. Vol. 47(2). P. 263–291.

48. Kenton W. Risk Assessment Methods. Investopedia. URL: <https://www.investopedia.com/terms/r/risk-assessment.asp>
49. Keystone Energy Tools. Top trends shaping the oil and gas industry. 2022. URL: <https://info.keystoneenergytools.com/blog/top-10-trends-shaping-the-oil-and-gas-industry>
50. Knight F. H. Risk, Uncertainty and Profit. Boston : Houghton Mifflin, 1921. 381p. URL: <https://oll.libertyfund.org/title/knight-risk-uncertainty-and-profit>
51. Zaporozhets A, Khaustova V, Kyzym M, Trushkina N. Sustainable Financing Mechanism for Energy System Development Toward a Decarbonized Economy: Conceptual Model and Management Framework. *Energies*. 2026; 19(2):422. <https://doi.org/10.3390/en19020422>
52. Laplace P. S. A philosophical essay on probabilities / transl. by F. W. Truscott, F. L. Emory. New York : Dover, 1951. (Original work published 1814). 196 p.
53. Lewis M. S. Asymmetric Price Adjustment and Consumer Search: An Examination of the Retail Gasoline Market. *Jornal of Economics & Management Strategy*. 2011. Vol. 20. № 2. P. 409–449. URL: <https://doi.org/10.1111/j.1530-9134.2011.00293.x>.
54. Liu Z. A justification of Wald's maxmin preferences. *Economic Theory*. 2021. Vol. 72, No. 2. P. 589–622. DOI: <https://doi.org/10.1007/s00199-021-01364-7>
55. Markowitz H. Portfolio Selection. *The Journal of Finance*. 1952. Vol. 7(1). P. 77–91.
56. Massé P. Le choix des investissements : critères et méthodes. Paris: Dunod, 1959. 287 p.
57. McKinsey & Company. The Future of Refining. 2023. URL: <https://www.mckinsey.com/industries/oil-and-gas/our-insights>
58. Mohylova A. et al. Estimation of Enterprise's Investment Attractiveness in the Conditions of Development. *Studies of Applied Economics*. 2021. 39(5). URL: [doi:10.25115/eea.v39i5.5181](https://doi.org/10.25115/eea.v39i5.5181)

59. Mordor Intelligence. Oil & gas downstream market: Growth, trends, and forecast. 2023. URL: <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/oil-refining-market>
60. Mordor Intelligence. Oil Refining Market Size & Share Analysis - Growth Trends and Forecast (2026 - 2031) URL: <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/oil-refining-market>
61. Mussayeva D., Savina N., Panzabekova A. The global digital economy market development through the prism of Porter's Five Forces model. *Problems and Perspectives in Management*. 2025. Vol. 24, No. 3. Pp. 384-397.
62. Nazari I., Alroaia Y., Bahraminasab S. An application of multiple criteria decision-making techniques for ranking different national Iranian oil refining and distribution companies. *Management Science Letters*. 2012. Vol. 2, No. 7. P. 2341–2346. DOI: <https://doi.org/10.5267/j.msl.2012.07.012>
63. Onyshchenko S., Maslii O., Hlushko A. Digital and Economic Security of the State Under Global Threats *Applied Innovations in Information and Communication Technology* : Proceedings of ICAIIT 2024 / eds. S. Dovgyi, E. Siemens, L. Globa, O. Kopiika, O. Stryzhak. Cham : Springer, 2025. P. 390–402. (Lecture Notes in Networks and Systems; Vol. 1338). DOI: [10.1007/978-3-031-89296-7_29](https://doi.org/10.1007/978-3-031-89296-7_29).
64. Organization of the Petroleum Exporting Countries (OPEC). Energy Security and Green Transition. Paris : OECD Publishing, 2023. URL: <https://www.oecd.org/energy/>
65. Prokopenko O., Kovalenko Y., Lytvynenko S., Kovshun N., Kravtsev O. Optimal Strategies for Attracting Private Investment in Energy Efficiency Projects at the Household Level. *Periodicals of Engineering and Natural Sciences* 2024. 12 (4): 637-50. <https://doi.org/10.21533/pen.v12.i4.65>
66. Prokopenko O, Hrinchenko H, Karbekova A, Antonenko N, Kovshun N, Kubakh T, Poliushkin S. Sustainable Lifespan Re-Extension Management of Energy Facilities: Economic Assessment and Decision-Making Model for Phased Decommissioning. *Sustainability*. 2025; 17(10):4610. DOI: <https://doi.org/10.3390/su17104610>

67. Ravinger F. Analyzing Oil Refinery Investment Decisions: A Game Theoretic Approach. Budapest, 2007. 56 p.
68. Rehman, M. A., Israr, M., Saleem, K. A Systematic Review Of Financial Risk Management Strategies. *Migration Letters*. 2024. 21(S6). P. 2125–2146. DOI: <https://doi.org/10.59670/ml.v21iS6.11848>
69. Ross S. A., Westerfield R. W., Jordan B. D. Fundamentals of Corporate Finance. 13th ed. New York : McGraw-Hill Education, 2021. 1056 p.
70. Rubino A., Mokiy A., Fleychuk M. et al. Systemic Risks to Capital Investment Flows in the Post-crisis Economy of Ukraine. In: *Systemic Risk and Complex Networks in Modern Financial Systems* (New Economic Windows), Springer, 2024, pp. 383–410. URL: https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-3-031-64916-5_20
71. Rystad Energy. Global oil refining market signals the last wave of growth. 2022. URL: <https://www.rystadenergy.com/insights/global-oil-refining-market-signals-last-wave-of-growth>
72. S&P Global Commodity Insights. Global Refining Outlook 2024: Capacity Growth, Energy Transition and Market Dynamics. S&P Global, 2024. URL: <https://www.spglobal.com/commodityinsights/>
73. Saggi, K. Benefits and Costs of the Science and Technology Targets for the Post 2015 Development Agenda. Vanderbilt University. 2014. 15 p.
74. Savage L. J. The foundations of statistics. New York: Wiley, 1954. 294 p.
75. Saver G. The principle of minimax regret reconsidered: Some critical remarks. *Theory and Decision*. 1993. Vol. 35, No. 1. P. 1–13. DOI: <https://doi.org/10.1007/BF00133643>
76. Savina N., Naumov, O., Voronenko, M. Naumova, O., Korniyshuk, V., Lytvynenko, V. Using Bayesian Networks to Estimate the Effectiveness of Innovative Projects. *Lecture Notes on Data Engineering and Communications Technologies*, 2022, 77. Pp. 729–743. DOI: 10.1007/978-3-030-82014-5_50
77. Sharpe W.F., Alexander G.J., Bailey J.V. Investments. Upper Saddle River, NJ : Prentice Hall. 1999. 962 p

78. Simon H. A. A Behavioral Model of Rational Choice. *Quarterly Journal of Economics*. 1955. Vol. 69(1). P. 99–118.
79. Sribna, Y. Skakovska, S. Paniuk, T. Hrytsiuk, I. The Economics of Technology Transfer in The Environmental Safety of Enterprises for the Energy Transition. *Economics. Ecology. Socium*. 2023, 7, 84-96.
80. Stoye J. Axioms for minimax regret choice correspondences. *Journal of Economic Theory*. 2011. Vol. 146, No. 6. P. 2226–2251. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jet.2011.01.011>
81. Trushkina N., Khaustova V. Conceptual Framework for Ensuring The Resilience of Critical Infrastructure: International Experience and Implementation Strategies in Ukraine. *Agrosvit*. 2026. DOI: 64-76. 10.32702/2306-6792.2026.7.64.
82. Ulansky V., Raza A. Generalization of minimax and maximin criteria in a game against nature for the case of partial a priori uncertainty. *PLOS ONE*. 2021. Vol. 7, No. 7. DOI: 10.1016/j.heliyon.2021.e07498
83. Wald A. Statistical decision functions. New York : Wiley, 1950. 179 p.
84. World Bank. Commodity Markets Outlook. Washington, DC : World Bank, 2024. URL: <https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>
85. Барановський О. І., Мороз М. О. Інвестиційна складова фінансової безпеки. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2017. Вип. 1. С. 46-59. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Fkd_2017_1_9
86. Білоткач О. В. Теоретико-методичні основи інвестиційного забезпечення розвитку сільськогосподарських підприємств. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія : Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2017. Вип. 15(1). С. 29-32. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvumevcg_2017_15%281%29__8
87. Бланк І.О., Гуляєва Н.М. Інвестиційний менеджмент. Київ : Київський національний торговельно-економічний університет, 2003. 398 с.
88. Боровик М. В. Ризик-менеджмент. Харків : ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2018. 65 с.
89. Борщ Л. М. Інвестування: теорія і практика. К.: Знання, 2007. 685 с.

90. Боярко І. М., Гриценко Л. Л. Інвестиційний аналіз. К.: Центр учбової літератури, 2011. 400 с. 1.22
91. Будяков В.Є. Методи підвищення інвестиційної активності у регіоні : дис. ... канд. екон. наук: 08.00.05 / В.Є. Будяков. Донецьк, 2008. 181 с.
92. Бурлака Г. Г., Бурлака В. Г. Стратегія нафтопродуктозабезпечення як складова енергобезпеки України. *Актуальні проблеми економіки*. 2009. № 9. С. 42–49.
93. Бутиріна В.М. Чаргазія Т.З. Інвестиційна активність та проактивність в економіці міста. *Вчені записки Таврійського національного університету ім. В.І. Вернадського. Серія: Економіка та управління*. Симферопіль: Інформ.-вид.. ТНУ, 2012. Т. 25(64). № 3. С. 46-54.
94. Бюджетний кодекс України : Закон України від 08.07.2010 № 2456-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/2456-17>
95. Варналій З. С., Бондаренко С. М. Концептуальні засади забезпечення фінансової стабільності та фінансової безпеки підприємств України: виклики воєнного стану та пріоритети відновлення. *Актуальні проблеми сталого розвитку*. 2026. Т. 3, № 1. С. 68–75. DOI: 10.60022/3(1)-9S.
96. Вахович І.М., Денисюк Г.Л. Концептуальні засади інвестиційного забезпечення інноваційного розвитку регіону. *Актуальні проблеми економіки*. 2011. № 1. С. 138–144.
97. Відоменко І. О., Кривша Є. В. Сучасні підходи до розробки інвестиційної стратегії підприємств. *Економіка харчової промисловості*. 2010. № 2. С. 8-13. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/echp_2010_2_3 1.36
98. Вовчак О.Д. Інвестування Львів: Новий Світ. 2007. 544 с.
99. Волкова Ю.В. Сучасні тенденції інвестування господарської діяльності підприємств *Наукові праці ДонНТУ. Серія: економічна*. №1 (22), 2020. С. 48-57. URL: <https://economics.donntu.edu.ua/wp-content/uploads/2021/04/7-Volkova-Iu..pdf> 1.8

100. Волошина С. В., Костакова Л. Д., Логвиненко Н. І. Світовий ринок нафтопродуктів: тенденції розвитку і перспективи для України. *Ефективна економіка*. 2017. № 12. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=5998>

101. Габрилевич О.В. Аналіз факторів невизначеності в інвестиційному процесі. *Сучасні наукові погляди на механізми розвитку міжнародних відносин та ринкової економіки*: матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції (м. Ужгород, 20-21 жовтня 2023 року) / За заг. ред.: М. М. Палінчак, В. П. Приходько, В. В. Химинець та ін. – Львів-Торунь : Liha-Pres, 2023. С. 23-26

102. Габрилевич О.В. Вплив регуляторної політики на конкурентоспроможність нафтопереробної галузі. *Економіка та суспільство*. 2025. (71). DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-71-37>

103. Габрилевич О.В. Динаміка та прогнози розвитку світового нафтопереробного ринку. *Актуальні проблеми теорії і практики менеджменту та публічного врядування в контексті євроінтеграції* : збірник матеріалів XIII Міжнародної науково-практичної конференції 16 травня 2024 р. – Рівне : НУВГП, 2024. С. 382-384

104. Габрилевич О.В. Нікитенко Д.В. Теоретичні основи визначення інвестиційної привабливості регіонів України. *Економічна система країни: зовнішні та внутрішні фактори впливу* : матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції (м. Київ, 22 жовтня 2022 р.). – Львів-Торунь : Liha-Pres, 2022. С 57-60.

105. Габрилевич О.В., Нікитенко Д.В. Глобальний ринок нафтопродуктів: виклики та можливості. *Держава та регіони. Серія: економіка та підприємництво* 2024. №1(131). С. 10-14.

106. Габрилевич О.В., Нікитенко Д.В. Антикризове управління нафтопереробним підприємством в умовах невизначеності. *Таврійський науковий вісник. Серія: Економіка*. 2022. (16). DOI: <https://doi.org/10.32782/2708-0366/2023.16.9>

107. Габрилевич О.В., Нікитенко Д.В. Перспективи розвитку нафтопереробної галузі в умовах глобального ринку. *Вісник ДНДІСЕ Міністерства юстиції України. Економічні науки*. 2024. Вип. 1 (9). С. 5-9.

108. Габрилевич О.В., Нікитенко Д.В. Теоретичні засади управління нафтопереробним підприємством в умовах невизначеності. *Економіка країни і регіонів в умовах воєнного стану та аспекти повоєнного відновлення: матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції* (м. Одеса, 21 квітня 2023 р.) / відп. за випуск д.е.н., проф. С. О. Якубовський. Львів-Торунь : Liha-Pres, 2023. С. 40-43.

109. Габрилевич О.В. Стратегічні інвестиції як інструмент підвищення конкурентоспроможності нафтопереробного сектору. *Ефективні механізми господарювання в контексті сучасної економічної теорії: матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції* (м. Запоріжжя, 7–8 березня 2025 р.). – Львів-Торунь : Liha-Pres, 2025. С. 22-26

110. Гальчинський Л. Ю., Веремченко І. А. Факторний аналіз формування цін на світовому ринку нафти. *Економічний вісник*. 2009. № 6. С. 421–425.

111. Голибард Є. Власних покладів нафти і газу в Україні вистачить на сотні років! *nashedilo.blogspot.com* URL: http://nashedilo.blogspot.com/2016/03/blog-post_10.html

112. Горбаченко С.А., Карпов В.А. Аналіз підприємницьких проектів. Одеса: ОНЕУ, 2013. 241 с.

113. Господарський кодекс України : Закон України від 16.01.2003 № 436-IV. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/436-15>

114. Гостев С. В. Ризики в інвестиційних процесах, методи та інструменти мінімізації негативного впливу ризику. *Інвестиції: практика та досвід*. 2010. № 10. С. 19-22.

115. Грищенко О. С. Формування комплексної системи стратегічного управління інвестиційною діяльністю банків. ДВНЗ “Українська академія банківської справи НБУ. 2009. № 628. С. 61

116. Гуторов О.І. Інвестиційна стратегія підприємства: принципи, методи та етапи розробки. *Вісник ХНАУ ім. В.В. Докучаєва. Серія „Економічні науки”*. 2021. № 2., Т. 2. С. 212 – 226.
117. Денисенко М.П. Основи інвестиційної діяльності. К.: Алерта, 2001. 338 с.
118. Державна служба статистики. URL: <https://www.stat.gov.ua/>
119. Дмитрієв І., Левченко, Я. Оцінка і забезпечення інвестиційної привабливості підприємства в контексті регіонального розвитку: монографія. Харків, 2019. 267 с.
120. Добриніна Л. В. Підприємство як учасник фінансового ринку, його інвестиційні стратегії. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія : Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2019. Вип. 23(1). С. 80-83. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/Nvuumevcg_2019_23%281%29__18_1.39
121. Довгаль, О. В. Аналіз деяких аспектів інвестиційної діяльності. *Ефективна економіка*. 2015. № 2. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4224>
122. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т. 1 / редкол.: С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Вид. центр "Академія", 2000. 864 с.
123. Енергетична стратегія України до 2050 року : розпорядження Кабінету Міністрів України від 21.04.2023 № 373-р URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/373-2023-%D1%80>.
124. Захарчук О. В., Вишневецька О.В. Ринок нафти та нафтопродуктів в Україні. *Економіка АПК*. 2020. № 10. С. 29-37. DOI: https://doi.org/10.32317/2221-1055.202010029_2.8.
125. Іляш О. І. Промислово-технологічний розвиток національної економіки у системі економічної безпеки України: маркетинговий аспект : монографія / за заг. ред. О. І. Іляш. Харків : ФОП Лібуркіна Л. М., 2021. 244 с.
126. Каленська В. П. Інвестиційна діяльність сільськогосподарських підприємств на радіаційно забруднених територіях. *Науковий вісник*

Міжнародного гуманітарного університету. Серія: Економіка і менеджмент. 2015. Вип. 14. С. 214-217.

127. Капустян В. О., Сірецька І. О. Проблеми та перспективи розвитку ринку нафтопродуктів в Україні. *Молодий вчений*. 2018. № 5(57). С. 709–712.

128. Ковшун Н.Е., Костріченко В.М. Особливості антикризових рішень щодо забезпечення сталого розвитку підприємницького потенціалу. *Вісник Національного університету водного господарства та природокористування. Серія "Економічні науки".* 2025. Том 3 № 111. С. 122-137. DOI: <https://doi.org/10.31713/ve3202511>

129. Коденська М.Ю. Мотиваційні чинники інвестиційного забезпечення розвитку аграрно-промислового виробництва. *Вісник Академії праці і соціальних відносин Федерації профспілок України*. 2013. № 2. С. 62-66.

130. Колесник О.О. Оцінка інвестиційного забезпечення розвитку туризму в Україні. *Економіка. Управління. Інновації*. 2011. № 2(6). URL: http://tourlib.net/statti_kolesnyk6.htm

131. Коренюк П., Левандівський О. Формування інвестиційної привабливості підприємств галузей національної економіки: монографія. Кам'янське: ДДТУ, 2019. 293 с.

132. Кошельок Г. В. Теоретичні аспекти інвестиційної привабливості підприємства. *Науковий вісник ОНУ*. 2025. 1(326). С. 57–68.

133. Кравченко О. В. Оцінка інвестиційної активності промислових підприємств в україн. *Електронний журнал «Ефективна економіка»*. 2014. № 8. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3269>

134. Кратт О. А. Кірнос І. О. Світовий ринок нафти: вибір інструментарію пізнання. *Наукові праці ДонНТУ. Серія: економічна*. 2009. Випуск 37-2. С. 89-93.

135. Крейдич І. М., Наконечна О. С., Наконечний І. В. Механізм формування стратегії мінімізації ризиків промислового підприємства при управлінні його інвестиційними ресурсами і моделюванні ресурсних потоків.

Інвестиції: практика та досвід. 2017. № 1. С. 13-19.
URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ipd_2017_1_4

136. Кропельницька С.О., Цигилик І.І. Аналіз і розробка інвестиційних проектів. Київ: Центр навчальної літератури, 2008. 174 с.

137. Крупка М. І., Яструбецька Л. С. Фінансова безпека суб'єктів господарювання. Львів : ЛНУ імені Івана Франка, 2018. 320 с.

138. Кузнєцова К.О., Ченуша О.С., Дергачов, Є.В. Тенденції розвитку зовнішнього середовища функціонування нафтопереробних підприємств України. *Економічний вісник Національного технічного університету України «Київський політехнічний інститут»*. 2019. DOI:10.20535/2307-5651.16.2019.181844.

139. Кундеус О. М. Інвестиційне забезпечення діяльності підприємств на інноваційній основі. *Інноваційна економіка*. 2007. №4. С. 148-155.

140. Лемешко Н. Аналіз та оцінка ефективності інвестиційних проектів. *Technology Audit and Production Reserves*, 2017. 2(4(34)). Р. 9–14.
DOI: <https://doi.org/10.15587/2312-8372.2017.98189>

141. Лютий І.О., Рожко О.Д., Плешакова Н.А. Фінансова безпека суб'єктів підприємництва України в умовах війни. *Ефективна економіка*. 2023. № 3. DOI: <https://doi.org/10.32702/2307-2105.2023>

142. Лютий С. М., Кочірко Б. Ф., Щербініна Л. О. Сучасний стан і тенденції розвитку нафтопереробної промисловості світу. *Вісник НАУ*. 2016. №1. С. 134–138.

143. Мазуренко В.П., Шапран О.С. Розвиток світового ринку нафтопродуктів в умовах глобалізації. *Стратегія розвитку України*. 2014. № 4 С. 104-108. URL: <http://jrn1.nau.edu.ua/index.php/SR/article/view/7099/7944>,

144. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність. К.: Центр учбової літератури, 2009. 472 с.

145. Малюта Л.Я. Стратегічне управління інноваційним розвитком підприємства : навчальний посібник. Тернопіль: ФОП Паляниця В.А., 2016. 232 с.

146. Маркевич К. Глобальні енергетичні тренди крізь призму національних інтересів України. Аналітична доповідь. К.: Заповіт, 2016. 118 с. URL: http://old.razumkov.org.ua/upload/2016_ENERGY-S.pdf,
147. Марченко Р.О., Кирій В.В. Напрями підвищення конкурентоспроможності підприємств *Український журнал прикладної економіки та техніки*. 2024. Том 9. № 1. С. 317-321
148. Маслій О. А., Черв'як А. В., Онищенко А. В. Штучний інтелект як драйвер інноваційних трансформацій у нафтогазовій промисловості. *Актуальні питання економічних наук*. 2026. № 23. DOI: 10.5281/zenodo.20458565.
149. Мельник Т. М., Шаматріна А. М. Поняття, необхідність та методичні підходи до визначення інвестиційної привабливості підприємств. *Вісник Української академії банківської справи*. 2003. N 1. С. 72 -77.
150. Мельничук В. С., Мельничук А. В. Фактори впливу на ціноутворення нафтопродуктів. *International relations, part «Economic sciences»*. 2019. № 18. URL : http://journals.iir.kiev.ua/index.php/ec_n/article/view/3671/3337.
151. Мирончук О. Б. Теоретична парадигма поняття "інвестиційне забезпечення аграрної сфери". *Інвестиції: практика та досвід*. 2012. № 23. С. 86–88.
152. Млаабдал С. М. А. Теоретико-методичні підходи до формування стратегічних програм розвитку нафтового комплексу. *Вісник Сумського державного університету. Серія «Економіка»*. 2017. № 3. С. 119–123 <https://core.ac.uk/reader/231761930>
153. Могильна Л., Воробйов І. Управління ризиками інноваційно-інвестиційних проєктів підприємства. *Економіка та суспільство*, (66). 2024. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-66-130>
154. Мойсеєнко І. П. Інвестування. К.: Знання, 2006. 490 с
155. Морщенок Т. С. Прийняття та обґрунтування інвестиційних рішень в умовах ризику. *Економіка промисловості*. 2009. № 4. С. 109-114. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/econpr_2009_4_19

156. Національна економічна стратегія України до 2030 року : постанова Кабінету Міністрів України від 03.03.2021 № 179. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/179-2021-%D0%BF>
157. Національний банк України: <https://bank.gov.ua/>
158. Нікітенко Д. В. Інвестиційна безпека України: сутність та інституціональне забезпечення : монографія. Рівне : НУВГП, 2018. 376 с.
159. Однорог М. А. Аналіз факторів впливу на рівень інвестиційного забезпечення сільськогосподарських підприємств. *Інвестиції: практика та досвід*. 2009. № 9. С. 7-9. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/ipd_2009_9_4
160. Оцінка обсягів прямих іноземних інвестицій, в яких кінцевим контролюючим інвестором є резидент (round tripping) за 2010 – 2024 рр. Національний банк України. 2025. URL: https://bank.gov.ua/admin_uploads/article/FDI_round_tripping_ICL-DFS_pr.pdf?v=4
161. Параконний С.В., Войшвілло Л.В., Шпанковський І.В.. Напрями інвестиційного забезпечення розвитку економічного потенціалу підприємства. *Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля: наук. журнал*. Луганськ, 2011. № 11(153), ч. 1. С. 68-76
162. Пенцак С. П. Чинники забезпечення інвестиційного розвитку підприємства. *Ефективна економіка*. 2011. № 10. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=734>
163. Підлісецький Г. М. Формування ринків матеріально-технічних ресурсів АПК. Київ : ННЦ ІАЕ, 2001. 428 с.
164. Подолян Ю. О., Лазнева І. О. Галузевий аналіз сучасних тенденцій світових процесів злиття та поглинання. *Науковий вісник Ужгородського національного університету. Серія: Міжнародні економічні відносини та світове господарство*. 2019. Вп. 26, ч. 2. С. 39-43
165. Поліщук Н. В., Попадюк, Я. А. Теоретичні основи визначення інвестиційної привабливості аграрних підприємств. *Економіка і суспільство*. 2024. № 59. URL: <https://japfd.donnu.edu.ua/article/view/15900?utm>

166. Про державне прогнозування та розроблення програм економічного і соціального розвитку України : Закон України від 23.03.2000 № 1602-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/1602-14>

167. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні : Закон України від 30.10.1996 № 448/96-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/448/96-%D0%B2%D1%80>

168. Про державну підтримку інвестиційних проєктів із значними інвестиціями в Україні : Закон України від 17.12.2020 № 1116-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/1116-20>

169. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18.09.1991 № 1560-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/1560-12>

170. Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки з метою створення нових робочих місць : Закон України від 06.09.2012 № 5205-VI.

171. Про режим іноземного інвестування : Закон України від 19.03.1996 № 93/96-ВР. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/93/96-%D0%B2%D1%80>

172. Про ринок нафти і газу : Закон України від 12.07.2001 № 2665-III. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/2665-14>

173. Промислово-технологічний розвиток національної економіки у системі економічної безпеки України: маркетинговий аспект : кол. моногр. / за заг. ред. О. І. Іляш ; авт. кол. : О. І. Іляш, Н. Б. Савіна, В. Є. Хаустова, І. М. Джадан. Харків : ФОП Лібуркіна Л. М., 2021. 244 с. URL: <https://ndc-ipr.org/publications/?filter=pmonografiyip>

174. Резнік Н. П., Слободяник А. М., Котляров В. О. Інвестиційне забезпечення конкурентоспроможності агропромислових формувань. Київ : ДП “Вид. дім “Персонал”, 2018. 344 с.

175. Рябцев Г. Л. Державна політика розвитку ринку нафтопродуктів в Україні: формування та реалізація. Київ : НАДУ, 2011. 416 с.

176. Савіна Н. Б., Добровольський А. Механізми інвестиційного забезпечення відбудови соціальної інфраструктури України. *Grail of Science*. 2026. № 65. С. 503–510. DOI: 10.36074/grail-of-science.01.05.2026.055.

177. Савіна Н. Б., Носко В. І. Державне регулювання енергетичної безпеки України в умовах гібридних загроз. *Вісник Національного університету водного господарства та природокористування Серія «Економічні науки»*. 2025. № 4(112). С. 481–490.

178. Савіна Н. Б., Радовенчук П. В. Матричний підхід до дослідження секторів критичної інфраструктури в контексті повоєнного відновлення економіки України. *Інклюзивна парадигма повоєнного відновлення України: виміри та безпековий контекст: матеріали наукового колоквиуму (24 вересня 2025 року, м. Одеса)*. Одеса : Астропринт, 2025. С. 185–191.

179. Савіна Н.Б., Носко В. І. Державне регулювання енергетичної безпеки України в умовах гібридних загроз. *Вісник Національного університету водного господарства та природокористування. Серія «Економічні науки»*. 2025. Випуск 4(112). С. 481-490. DOI: <https://doi.org/10.31713/ve4202536>

180. Савлук О.В. Концептуальні підходи до визначення інвестиційної привабливості. *Економічні науки*. 2011. №5. С. 243.

181. Савченко М.В., Біла І. Розвиток світового ринку нафти та нафтопродуктів в умовах військової агресії росії проти України. *Економіка і організація управління*. 2023. С. 23-30. DOI:<https://doi.org/10.31558/2307-2318.2023.2.3>.

182. Степанова А. Формування стратегії управління венчурними інвестиціями підприємства в умовах стрімкого розвитку інновацій. Формування ринкової економіки в Україні. 2024. Вип. 52. С. 3-12. URL: <https://publications.lnu.edu.ua/collections/index.php/economics/article/view/4568/5087>.

183. Стратегія енергетичної безпеки України : розпорядження Кабінету Міністрів України від 04.08.2021 № 907-р. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/go/907-2021-%D1%80>

184. Стріжкова А. В., Белік К. О. Методи оцінки інвестиційної привабливості інноваційних підприємств. *Розвиток підприємництва в Україні безпека здійснення господарської діяльності: Круглий стіл*. 14.12.2018, м. Харків С. 198-201 URL: <https://ndipzir.org.ua/conference/2018/12/14/RozvytokPidprVUkr18-42.pdf>
185. Тараруєв Ю. О. Конспект лекцій з дисципліни «Інвестиційний аналіз». Харків : ХНУМГ ім. О. М. Бекетова, 2017. 74 с.
186. Татаренко Н.О., Поручник А.М. Теорії інвестицій. К.: КНЕУ, 2000. 160 с.
187. Федоренко В. Г. Інвестиційний менеджмент. К.: МАУП, 2006. 312 с.
188. Фінансова безпека суб'єктів підприємництва в Україні в умовах гібридних загроз : монографія / Леся Сергіївна Яструбецька ; Львів. нац. ун-т ім. І. Франка. Львів : ЛНУ ім. І. Франка, 2022. 369 с.
189. Харламова Г.О. Оцінювання привабливості об'єктів інвестування. *Актуальні проблеми економіки*. 2008. № 9 (87). С. 73-79.
190. Чаргазія Т.З. Сутність та особливості інвестиційної активності в економіці великого промислового міста. *Інвестиційна економіка*. 2014. № 5. С. 157-162.
191. Череп А. В. Інвестознавство. К.: Кондор, 2006. 398 с.
192. Швиданенко Г. О., Оголь О. В., Заїкіна В. В. Обґрунтування інвестиційних проєктів у процесі трансформації форм власності. К.: КНЕУ, 1998. 172 с.
193. Шилова О.Ю. Інвестиційне забезпечення розвитку підприємства. *Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля: наук. журнал*. Луганськ, 2012. № 11(182), ч. 1.
194. Шинкаренко О. М. Методи кількісного аналізу економічних ризиків. *Інвестиції: практика та досвід*. 2008. № 15. С. 9–14.
195. Шмігельська З. К. Стратегія нейтралізації ризиків у інвестиційній діяльності URL: <https://ela.kpi.ua/server/api/core/bitstreams/f887e2ee-7d43-4918-b1ee-b9b279a0c03d/content>
196. Щерба А. О. Підходи до визначення інвестицій та інвестиційної активності підприємств. *Стратегія і механізми регулювання промислового розвитку*. 2016. С. 160-174. URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/sim_2016_2016_16

197. Щербань О.Д. Визначення інвестиційної активності українських підприємств. *Зовнішня торгівля: економіка, фінанси, право*. 2014. № 2. С. 160-165.
198. Щукін Б. М. Аналіз інвестиційних проектів. К.: МАУП, 2002. 128 с.
199. Яременко О. В. Економічна сутність інвестицій та основні поняття інвестиційної діяльності. *Економіка промисловості*. № 1-2. 2012. С. 79-85.
URL: http://nbuv.gov.ua/UJRN/econpr_2012_1-2_11
200. Яськов, Є. О. Смієсова, В. Інвестиційна привабливість економіки України в умовах повоєнного відновлення. *Економіка і суспільство* 2024. Випуск. 64. DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2024-64-66>

ДОДАТКИ

Таблиця А.1 Показники ефективності та обґрунтування доцільності прийняття інвестиційних рішень

Показник обґрунтування інвестиційного рішення	Зміст і визначення показника	Умови прийняття інвестиційного рішення	Основні переваги показника	Основні недоліки показника
Чиста теперішня (дисконтована) вартість (NPV)	Показує кінцевий абсолютний ефект, отриманий від реалізації інвестиційного рішення, і визначається як різниця між сумарною вартістю приведених (дисконтованих) чистих грошових потоків за період експлуатації інвестиційного рішення та сумарною вартістю приведених (дисконтованих) інвестиційних коштів на його реалізацію	Якщо $NPV > 0$, то інвестиційне рішення є ефективним і його рекомендується прийняти; якщо $NPV = 0$, то реалізація рішення не принесе ні прибутку, ні збитку; якщо $NPV < 0$, то реалізація рішення принесе збиток і його не варто приймати	Адитивність у просторі і часі, тобто NPV різних інвестиційних рішень можна безпосередньо сумувати з метою визначення привабливості інвестиційного портфеля	Не дає можливості оцінити резерв безпеки інвестиційного рішення, тобто не відповідає на питання: на скільки велика ймовірність того, що реалізація рішення принесе збиток; необхідність детального прогнозу щорічних грошових потоків
Індекс прибутковості (рентабельності) (PI)	Відображає відносну прибутковість інвестиційного рішення, або дисконтовану вартість грошових надходжень від реалізації інвестиційного рішення в розрахунку на одиницю дисконтованих вкладень	Якщо $PI > 1$, то інвестиційне рішення є ефективним і його рекомендується прийняти; якщо $PI = 1$, то реалізація рішення не принесе ні прибутку, ні збитку; якщо $PI < 1$, то рішення є збитковим, його не варто приймати	Може бути використаний як для порівняльної оцінки, так і як визначальний показник при прийнятті рішення	Не має властивості адитивності; необхідність детального прогнозу щорічних грошових потоків
Період окупності (PP)	Показує період, за який повертаються кошти, необхідні для	Якщо $PP < \text{життєвого циклу проєкту}$, то	Може бути використаний для оцінки не тільки	Не враховує ті грошові потоки, які формуються

Показник обґрунтування інвестиційного рішення	Зміст і визначення показника	Умови прийняття інвестиційного рішення	Основні переваги показника	Основні недоліки показника
	реалізації інвестицій- ного рішення, і визначається як відношення дисконтованих вкладень до середньорічної вартості дисконтованих надходжень	інвестиційний проєкт є ефективним і його слід прийняти; якщо $PP =$ життєвому циклу, то проєкт є ні прибутковим, ні збитковим; якщо $PP >$ життєвого циклу, то проєкт є збитковим, його варто відхилити	ефективності інвестиції, а і рівня інвес- тиційних ризиків, пов'язаних з ліквідністю (чим триваліший період реалізації проєкту до повної його окупності, тим вищий рівень інвестиційних ризиків)	після періоду окупності інвестицій
Внутрішня норма дохідності (рентабельності) (IRR)	Відображає максимальний процент за позиками, який можна платити за використання необхідних ресурсів, залишаючись на беззбитковому рівні, або нижній гарантований рівень прибутковості проєкту. Метод IRR полягає у визначенні значення дисконтної ставки, за якою чиста теперішня вартість проєкту дорівнює нулю	Якщо $IRR >$ середню вартість капіталу, який використовується для проєкту, то проєкт рекомендується приймати; якщо $IRR <$ вартості капіталу, що використовується для проєкту, то проєкт є збитковим і від нього слід відмовитися	Є відносним показником і на відміну від NPV характеризує ризикованість проєкту, оцінюючи існуючий резерв безпеки	Не має властивості адитивності та не відображає розміру грошових потоків; окрім того, існують випадки (неординарні грошові потоки), коли проєкт може мати декілька значень IRR

Таблиця А.2. Основні методи оцінки ступеня ризику під час прийняття інвестиційних рішень

Головне завдання використання та зміст методу	Переваги	Недоліки
Аналіз чутливості		
Оцінка впливу основних вихідних (факторних) параметрів на результативні показники ефективності інвестиційного проекту. У процесі здійснення аналізу послідовно змінюють значення вихідних (факторних) показників і визначають діапазон коливань обраних для оцінки ризику кінцевих показників його ефективності, а також критичні значення вихідних (факторних) показників проекту. Чим вище ступінь залежності показників ефективності проекту від окремих вихідних (факторних) показників її формування, тим більш ризиковим вважається проект	Простота та наочність методу; дозволяє ідентифікувати систему факторних показників, що генерують найбільшу погрозу досягненню розрахованої ефективності	Досліджує ізольований вплив кожного з факторних показників на ефективність проекту, у той час коли на практиці вони взаємодіють комплексно; не дозволяє отримати комплексну ймовірнісну оцінку ступеню ризику проекту по будь-якому з показників оцінки його ефективності на основі його коливання під впливом усіх факторів
Аналіз сценаріїв		
Комплексна оцінка впливу всіх основних вихідних (факторних) показників на ефективність реального інвестиційного проекту за різних умов (сценаріях) його реалізації – від якнайкращих до найгірших. За кожним сценарієм проекту визначається імовірність його виникнення. На основі можливих коливань показників ефективності проекту при різних сценаріях його реалізації визначаються середньоквадратичне відхилення і коефіцієнт варіації, які виражають ступінь проектного ризику. Чим вище значення середньоквадратичного відхилення і коефіцієнта варіації, тим вищим вважається рівень проектного ризику	Дозволяє отримати найбільш комплексну оцінку рівня ризику; можливість оцінки одночасного впливу декількох параметрів на кінцеві результати проекту через імовірність настання кожного сценарію	Задання імовірності реалізації кожного із сценаріїв носить суб'єктивний характер, що привносить відповідний елемент суб'єктивізму і в одержані кінцеві результати оцінки рівня ризику

Головне завдання використання та зміст методу	Переваги	Недоліки
Імітаційне моделювання (метод Монте-Карло)		
Комплексна оцінка ризику на основі багатократної імітації умов формування показників ефективності проекту і їх відхилення від розрахункового або середнього значення. Імітаційне моделювання засноване на побудові математичної моделі формування показників ефективності проекту, встановленні меж можливих змін і форм корелятивних зв'язків окремих первинних (факторних) показників, формуючих цю ефективність, і багатократного комп'ютерного моделювання імовірнісних сценаріїв зміни окремих первинних (факторних) показників з метою набуття адекватних ним значень можливого розподілу показників ефективності	Визначає корелятивний зв'язок між показниками, тим самим дозволяє до сліджувати вплив вихідних показників комплексно; розширює досліджуване поле умов реалізації проекту, моделюючи багато сотень сценаріїв; дозволяє найбільш повно врахувати весь діапазон невизначеностей вихідних значень факторних показників проекту; дозволяє набути інтервальних значень показників ризиків, у рамках яких можлива успішна реалізація проекту	Складність побудови імовірнісної моделі і безліч обчислень; необхідність формування відповідної надійної програмної підтримки; устанавлення типу розподілу імовірностей, що задається за окремими факторним показниками, що потребує достатньо високого рівня професійної підготовки аналітика
Дерево рішень		
Комплексна оцінка рівня ризику на основі графічного уявлення можливих сценаріїв реалізації проекту, що послідовно розглядаються в часі, зі встановленням імовірності виникнення кожного з них. Кожна з гілок дерева ілюструє одну з альтернатив можливого перебігу реалізації проекту і відповідного їй очікуваного значення показника ефективності. Рухаючись уздовж побудованих гілок, оцінюють кожен варіант подій, як правило, на основі теорії імовірності й зі всіх можливих обирають оптимальний. При цьому кількісну оцінку отримує кожен варіант	Висока міра наочності здійснюваного аналізу, оскільки метод передбачає графічну побудову варіантів інвестиційних рішень; дозволяє розділити велику складну проблему на серію дрібних; достатньо висока міра кореляції результатів кінцевої оцінки з проміжними часовими інтервалами реалізації інвестиційного проекту	Дає надійний результат лише за проектами з коротким життєвим циклом; процес задання імовірностей по кожній з альтернатив носить суб'єктивний характер; по кожній з гілок у рамках одного з етапів реалізації проекту розробляється лише декілька альтернативних сценаріїв

Таблиця Б.1. Формалізовані критерії вибору інвестиційних альтернатив в умовах невизначеності

Критерій	Правило вибору (скорочено)	Позиція щодо ризику	Вимоги до даних	Доцільність застосування	Типові обмеження
Вальда (maximin)	$\max_i \min_j u_{ij}$	Максимальний песимізм; фокус на найгіршому випадку	Лише значення виграшів u_{ij}	Висока невизначеність, критично-важливі наслідки, низька толерантність до ризику	Ігнорує потенціал сприятливих сценаріїв; часто надто консервативний
Лапласа	$\max_i \frac{1}{n} \sum_{j=1}^n u_{ij}$	Нейтральність; рівноймовірність станів	Лише u_{ij} ; припущення про рівні ймовірності	Відсутність достовірних оцінок імовірностей; потреба у «балансі» результатів	Припущення рівноймовірності може бути нереалістичним
Гурвіца	$\max_i [\alpha \max_j u_{ij} + (1-\alpha) \min_j u_{ij}]$	Керована (за α) від оптимізму до песимізму	u_{ij} + вибір $\alpha \in [0;1]$	Коли важливо врахувати індивідуальну схильність до ризику	Вибір α суб'єктивний; результат чутливий до α
Севіджа (minimax regret)	$\min_i \max_j R_{ij}$, де $R_{ij} = \max_i u_{ij} - u_{ij}$	Уникнення жалю (втрати можливостей)	u_{ij} ; побудова матриці жалю	Коли важливі відносні втрати й «помилка вибору»	Порівнює з найкращим у стовпці, а не абсолютні виграші

Таблиця В. 1. Системна характеристика нафтопереробної галузі як середовища інвестиційної діяльності

Складова характеристики	Ключові параметри	Прояв у нафтопереробній галузі	Вплив на інвестиційну діяльність	Потенційні інвестиційні наслідки
Виробнича	Капіталомісткість виробництва	Висока вартість будівництва, модернізації та обслуговування НПЗ	Значна потреба у довгострокових фінансових ресурсах	Зростання залежності від зовнішнього фінансування
Виробнича	Енергоємність технологічних процесів	Значне споживання енергоресурсів у процесі переробки	Підвищення собівартості виробництва	Необхідність інвестицій в енергоефективність
Технологічна	Складність технологічних комплексів	Багаторівневі технологічні лінії та високий рівень автоматизації	Зростання технологічних ризиків	Потреба у технологічній модернізації
Технологічна	Моральне старіння обладнання	Значна частина виробничих потужностей потребує оновлення	Зниження конкурентоспроможності підприємств	Відкладення або прискорення модернізаційних інвестицій
Ринкова	Волатильність світових цін на нафту	Коливання вартості сировини та нафтопродуктів	Нестабільність грошових потоків підприємств	Скорочення інвестиційних програм
Ринкова	Високий рівень конкуренції	Конкуренція з імпортними нафтопродуктами та альтернативними джерелами енергії	Зростання ринкових ризиків	Переорієнтація інвестиційних пріоритетів
Логістична	Залежність від зовнішніх поставок	Імпорт сировини, обладнання та комплектуючих	Вразливість до логістичних розривів	Зростання валютних та транспортних ризиків
Логістична	Транспортна інфраструктура	Залежність від трубопровідного, залізничного та морського транспорту	Вплив на стабільність виробничих циклів	Необхідність інвестицій у логістичну інфраструктуру
Регуляторна	Екологічні стандарти	Посилення вимог до викидів та якості палива	Зростання екологічних витрат	Інвестиції в екологічну модернізацію
Регуляторна	Податкове та митне регулювання	Акцизна політика, податкові ставки, митні обмеження	Формування інвестиційних стимулів або бар'єрів	Коригування структури капіталовкладень

Складова характеристики	Ключові параметри	Прояв у нафтопереробній галузі	Вплив на інвестиційну діяльність	Потенційні інвестиційні наслідки
Інституційна	Рівень державної підтримки	Державне регулювання стратегічних галузей	Вплив на доступність фінансових ресурсів	Залежність інвестиційної активності від державної політики
Інституційна	Геополітичні ризики	Воєнні загрози, санкції, зовнішньоекономічні обмеження	Зростання рівня невизначеності	Скорочення довгострокових інвестицій
Інноваційна	Цифровізація виробництва	Впровадження автоматизованих систем управління	Підвищення вимог до технологічних інвестицій	Формування інноваційних напрямів інвестування
Інноваційна	ESG-трансформація та декарбонізація	Перехід до низьковуглецевих моделей виробництва	Зміна структури інвестиційних потреб	Переорієнтація інвестицій на «зелені» технології
Фінансова	Висока вартість капіталу	Обмежений доступ до дешевих фінансових ресурсів	Подорожчання інвестиційних проєктів	Зростання строків окупності інвестицій
Поведінкова	Невизначеність інвестиційних очікувань	Асиметрія інформації та нестабільність прогнозів	Посилення обережності інвесторів	Формування консервативної інвестиційної поведінки

ДОДАТОК В

Таблиця В.2. Динаміка імпорту нафтопродуктів в Україну

№ з/п	Країна-імпортер	2012		2013		2014		2015		2016	
		Об'єм (тис. тонн)	Вартість (млн. USD)	Об'єм (тис. тонн)	Вартість (млн. USD)	Об'єм (тис. тонн)	Вартість (млн. USD)	Об'єм (тис. тонн)	Вартість (млн. USD)	Об'єм (тис. тонн)	Вартість (млн. USD)
1.	Литва	1,21	1,1	1,1	1	1	900	900	800	800	700
2.	Румунія	1	900	900	800	800	700	700	600	600	500
3.	Німеччина	500	400	400	300	300	200	200	100	100	50
4.	США	250	200	200	150	150	100	100	50	50	25
5.	Інші країни	10,2	8,2	9,9	7,9	9,4	7,4	7,3	5,3	5,2	3,2

№ з/п	Країна-імпортер	2017		2018		2019		2020		2021		2022	
		Об'єм (тис. тонн)	Вартість (млн. USD)	Об'єм (тис. тонн)	Вартість (млн. USD)	Об'єм (тис. тонн)	Вартість (млн. USD)	Об'єм (тис. тонн)	Вартість (млн. USD)	Об'єм (тис. тонн)	Вартість (млн. USD)	Об'єм (тис. тонн)	Вартість (млн. USD)
6.	Литва	700	600	600	500	500	400	400	300	300	200	200	100
7.	Румунія	500	400	400	300	300	200	200	100	100	50	50	25
8.	Німеччина	50	25	25	12.5	12.5	6.25	6.25	3.12	3.12	1.6	1.6	0.9
9.	США	25	12.5	12.5	6.25	6.25	3.125	3.125	1.6	1.6	0.8	0.8	0.4
10.	Інші країни	3,1	1,6	1,5	0,75	0,75	0,37	0,37	1,87	1,87	9,3	9,4	46,9

Г1. Листок експертного опитування «Поведінкова оцінка підприємства»

Анкета експертного оцінювання поведінкових особливостей прийняття інвестиційних рішень

Оцініть ступінь прояву наведених характеристик у процесі прийняття інвестиційних рішень підприємством за шкалою від 1 до 5 балів:

де 1 - практично відсутня, 2 - низький рівень прояву, 3 - помірний рівень прояву, 4 - високий рівень прояву, 5 - дуже високий рівень прояву.

Зірочка (*) указує, що запитання обов'язкове

Блок 1. Надмірна впевненість

1. Керівництво схильне переоцінювати власні прогнози щодо результатів інвестиційних проєктів

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5
☐	☐	☐	☐	☐

2. Підприємство демонструє готовність приймати ризикові інвестиційні рішення за умов неповної інформації

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5
☐	☐	☐	☐	☐

3. Негативні сценарії розвитку подій недооцінюються при плануванні інвестицій *

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5
☐	☐	☐	☐	☐

Блок 2. Уникнення втрат

4. Потенційні втрати мають більший вплив на рішення, ніж можливі вигоди *

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5
☐	☐	☐	☐	☐

5. Керівництво схильне відкладати інвестиційні рішення через ризик негативного результату

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5
☐	☐	☐	☐	☐

6. Підприємство віддає перевагу збереженню ресурсів перед їх активним інвестуванням

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5
☐	☐	☐	☐	☐

Блок 3. Ефект фреймінгу

7. Рішення суттєво залежать від способу подання інформації *

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5
☐	☐	☐	☐	☐

8. Позитивне формулювання результатів підвищує ймовірність підтримки інвестиційного проєкту

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5
☐	☐	☐	☐	☐

9. Негативне формулювання інформації посилює обережність при прийнятті інвестиційних рішень

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5
☐	☐	☐	☐	☐

Блок 4. Стадна поведінка

10. Підприємство орієнтується на інвестиційні рішення конкурентів *

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5
☐	☐	☐	☐	☐

11. Галузеві тенденції суттєво впливають на інвестиційну активність підприємства *

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5
☐	☐	☐	☐	☐

12. Рішення часто приймаються з урахуванням домінуючих практик на ринку *

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5
☐	☐	☐	☐	☐

Компанія Google не створювала цей вміст і не підтримує його.

Google Форми

Г2. Результати експертного опитування «Інтенсивність впливу інструментів управління інвестиційними ризиками»

Анкета експертного оцінювання поведінкових особливостей прийняття інвестиційних рішень

68 відповідей

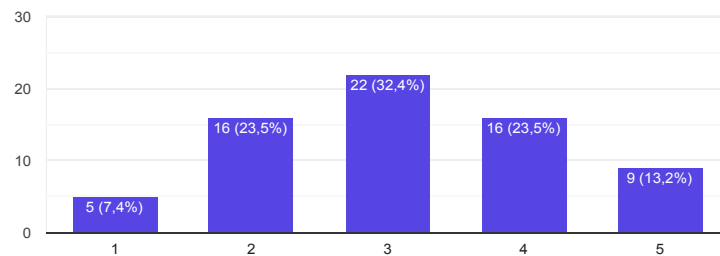
[Опублікувати дані аналітики](#)

Блок 1. Надмірна впевненість

Керівництво схильне переоцінювати власні прогнози щодо результатів інвестиційних проєктів

[Копіювати діаграму](#)

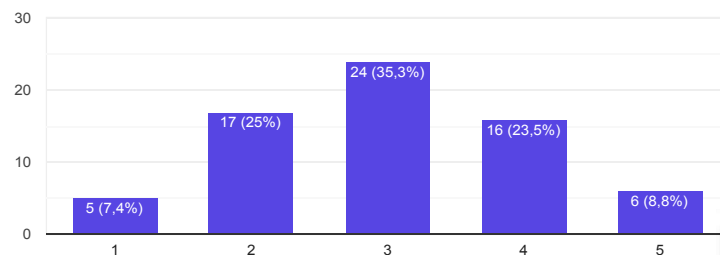
68 відповідей



Підприємство демонструє готовність приймати ризикові інвестиційні рішення за умов неповної інформації

[Копіювати діаграму](#)

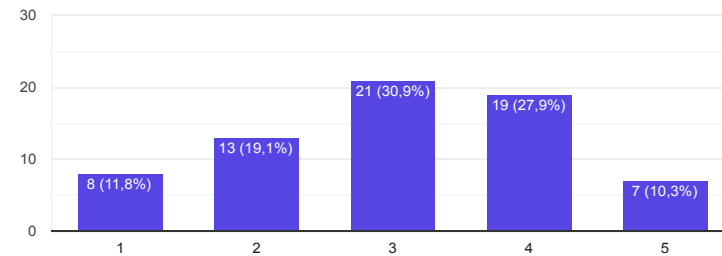
68 відповідей



Негативні сценарії розвитку подій недооцінюються при плануванні інвестицій

[Копіювати діаграму](#)

68 відповідей

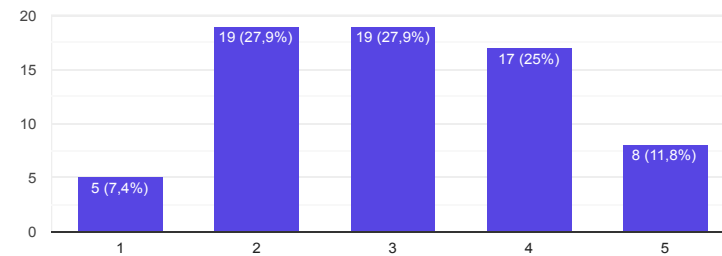


Блок 2. Уникнення втрат

Потенційні втрати мають більший вплив на рішення, ніж можливі вигоди

[Копіювати діаграму](#)

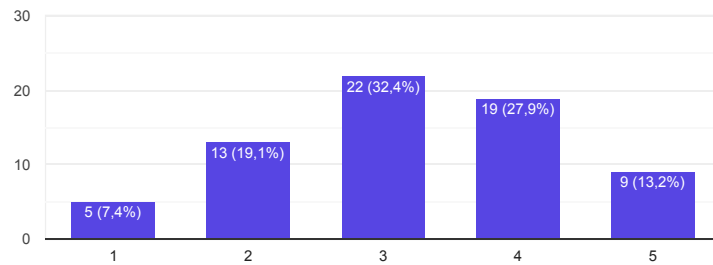
68 відповідей



Керівництво схильне відкладати інвестиційні рішення через ризик негативного результату

 [Копіювати діаграму](#)

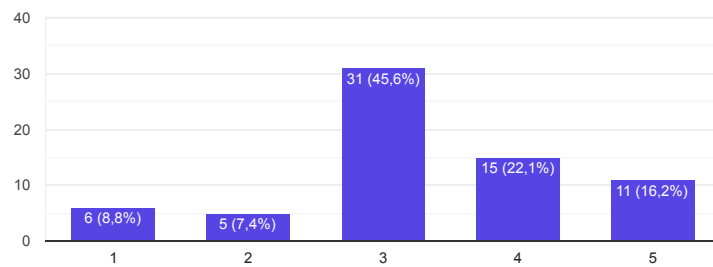
68 відповідей



Підприємство віддає перевагу збереженню ресурсів перед їх активним інвестуванням

 [Копіювати діаграму](#)

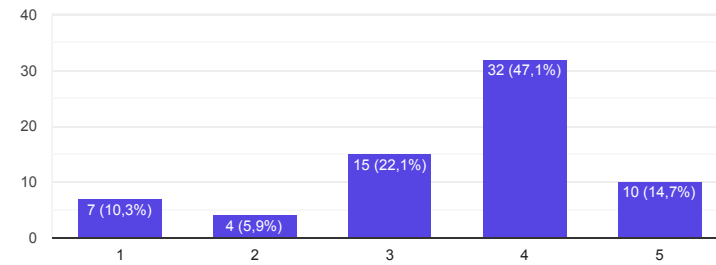
68 відповідей



Рішення суттєво залежать від способу подання інформації

 [Копіювати діаграму](#)

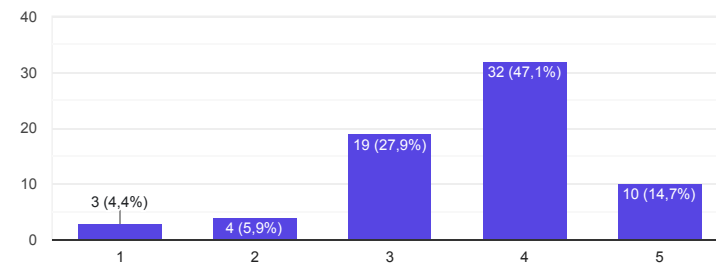
68 відповідей



Позитивне формулювання результатів підвищує ймовірність підтримки інвестиційного проекту

 [Копіювати діаграму](#)

68 відповідей

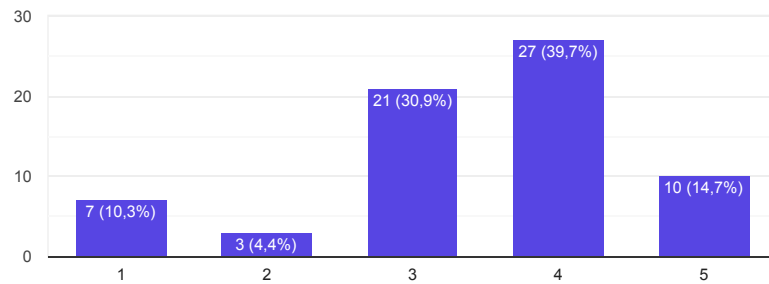


Блок 3. Ефект фреймінгу

Негативне формулювання інформації посилює обережність при прийнятті інвестиційних рішень

 [Копіювати діаграму](#)

68 відповідей

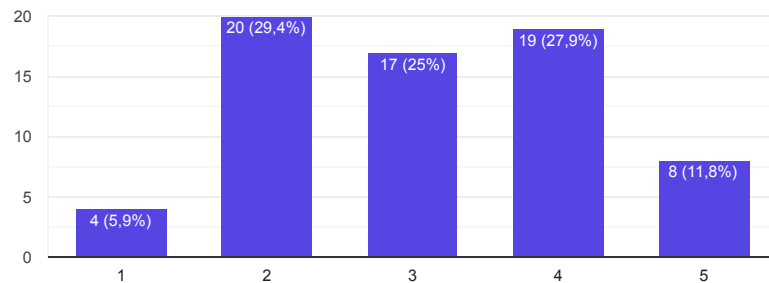


Блок 4. Стадна поведінка

Підприємство орієнтується на інвестиційні рішення конкурентів

 [Копіювати діаграму](#)

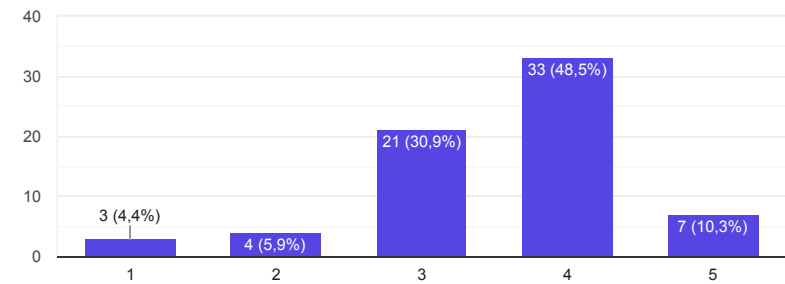
68 відповідей



Галузеві тенденції суттєво впливають на інвестиційну активність підприємства

 [Копіювати діаграму](#)

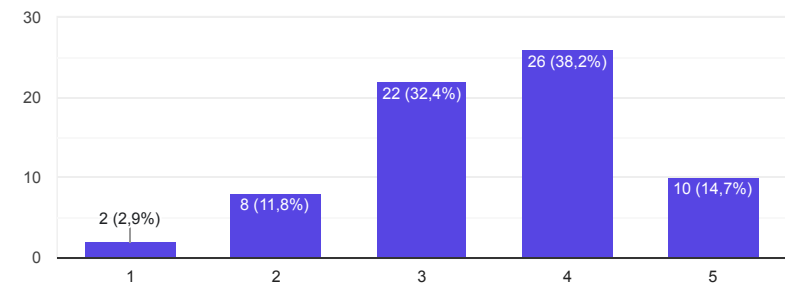
68 відповідей



Рішення часто приймаються з урахуванням домінуючих практик на ринку

 [Копіювати діаграму](#)

68 відповідей



Компанія Google не створювала цей вміст і не підтримує його. - [Власник контактної форми](#) - [Умови використання](#) - [Політика конфіденційності](#)

Ця форма здається підозрілою? [Звіт](#)

Google Форми

Д1. Листок експертного опитування «Інтенсивність впливу інструментів управління інвестиційними ризиками»

Оцінювання інтенсивності впливу інструментів управління інвестиційними ризиками

Метою опитування є експертна оцінка інтенсивності впливу державних та корпоративних інструментів на зниження інвестиційних ризиків підприємства. Результати використовуються виключно в узагальненому вигляді для наукового дослідження.

Зірочка (*) означає, що запитання обов'язкове.

1. Ваша роль у процесі інвестиційних рішень: *

Виберіть лише один варіант.

- ☐ Топ-менеджмент / стратегічне управління
- ☐ Фінанси / казначейство
- ☐ Ризик-менеджмент / внутрішній контроль
- ☐ Виробництво / технології
- ☐ Юридичний / комплаєнс
- ☐ Зовнішній експерт (банк, інвестор, аудитор)

2. Стаж роботи у сфері інвестицій / фінансів: *

Виберіть лише один варіант.

- ☐ 0–3 роки
- ☐ 4–7 років
- ☐ 8–15 років
- ☐ Понад 15 років

Оцінка впливу пільгового кредитування та компенсації відсоткових ставок на ринковий ризик

Оцініть вплив пільгового кредитування та механізмів компенсації відсоткових ставок на зниження ринкового ризику інвестиційних проєктів підприємства за шкалою від 1 до 5, де 1 – мінімальний вплив, 5 – максимальний вплив.

9. Оцініть, наскільки використання пільгового кредитування та компенсації відсоткових ставок ефективно знижує вплив ринкового ризику (коливання попиту, цін, маржинальності) на інвестиційні проєкти підприємства.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
не з ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ суттєво знижує

10. Оцініть, якою мірою пільгове кредитування та компенсація відсоткових ставок компенсують основні прояви ринкового ризику під час реалізації інвестиційних проєктів.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
май ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ охоплюють більшість проявів ризику

11. Оцініть реалістичність застосування пільгового кредитування та механізмів компенсації відсоткових ставок для інвестиційних проєктів підприємства з урахуванням фінансових та інституційних обмежень.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
пра ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ повністю реалістично

3. Рівень Вашої участі в інвестиційних рішеннях: *

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
кон ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ безпосереднє ухвалення рішень

Інструкція до оцінювання

Оцініть, наскільки кожний інструмент знижує відповідний інвестиційний ризик для підприємства.

Оцінювання здійснюється за шкалою від 1 до 5, де:

1 – мінімальний або відсутній вплив;
5 – максимальний вплив.

Просто оцінювати кожен критерій незалежно, виходячи з практичного досвіду.

Оцінка впливу податкових стимулів на ринковий ризик

Оцініть вплив податкових стимулів на зниження ринкового ризику інвестиційних проєктів підприємства за шкалою від 1 до 5, де 1 – мінімальний вплив, 5 – максимальний вплив.

4. Оцініть, наскільки застосування податкових стимулів ефективно знижує вплив ринкового ризику (коливання попиту, цін, маржинальності) на інвестиційні проєкти підприємства.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
не з ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ суттєво знижує

12. Оцініть, наскільки швидко проявляється економічний ефект від використання пільгового кредитування та компенсації відсоткових ставок у процесі реалізації інвестиційних проєктів.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
дуж ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ практично одразу

13. Наскільки Ви впевнені у власних оцінках щодо впливу пільгового кредитування т. компенсації відсоткових ставок на зниження ринкового ризику інвестиційних проєктів підприємства?

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
зовн ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ повністю впевнений(а)

Оцінка впливу інструментів управління на технологічний ризик

Оцініть вплив наведених інструментів на зниження технологічного ризику інвестиційних проєктів підприємства (знешеність обладнання, технологічне відставання, виробничі збої) за шкалою від 1 до 5, де 1 – мінімальний вплив, 5 – максимальний вплив.

14. Оцініть, наскільки застосування інвестиційних гарантій ефективно знижує технологічний ризик інвестиційних проєктів підприємства.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
не з ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ суттєво знижує

5. Оцініть, якою мірою податкові стимули компенсують основні прояви ринкового ризику під час реалізації інвестиційних проєктів.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
май ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ охоплюють більшість проявів ризику

6. Оцініть реалістичність застосування податкових стимулів для інвестиційних проєктів підприємства з урахуванням чинного податкового та регуляторного середовища.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
пра ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ повністю реалістично

7. Оцініть, наскільки швидко проявляється економічний ефект від застосування податкових стимулів у процесі реалізації інвестиційних проєктів.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
дуж ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ практично одразу

8. Наскільки Ви впевнені у власних оцінках щодо впливу податкових стимулів на зниження ринкового ризику інвестиційних проєктів підприємства?

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
зовн ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ повністю впевнений(а)

15. Оцініть, якою мірою інвестиційні гарантії компенсують основні прояви технологічного ризику.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
май ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ охоплюють більшість проявів ризику

16. Оцініть реалістичність використання інвестиційних гарантій для фінансування технологічної модернізації підприємства.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
пра ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ повністю реалістично

17. Оцініть швидкість прояву ефекту від застосування інвестиційних гарантій у зниженні технологічного ризику.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
дуж ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ практично одразу

18. Наскільки Ви впевнені у своїх оцінках щодо впливу інвестиційних гарантій на зниження технологічного ризику?

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
зовн ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ повністю впевнений(а)

Оцінка впливу інструментів управління на технологічний ризик

Оцініть вплив наведених інструментів на зниження технологічного ризику інвестиційних проєктів підприємства (зносненість обладнання, технологічне відставання, виробничі збої) за шкалою від 1 до 5, де 1 – мінімальний вплив, 5 – максимальний вплив.

19. Оцініть, наскільки державні програми модернізації та податкові стимули ефективніс зникають технологічний ризик інвестиційних проєктів.

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5	
не з	☐	☐	☐	☐	суттєво зникає

20. Оцініть, якою мірою ці інструменти компенсують технологічні обмеження та зносненість основних фондів.

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5	
май	☐	☐	☐	☐	охоплюють більшість проявів ризику

21. Оцініть реалістичність доступу підприємства до державних програм модернізації та податкових стимулів.

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5	
прав	☐	☐	☐	☐	повністю реалістично

Оцінка впливу інструментів управління на технологічний ризик

Оцініть вплив наведених інструментів на зниження технологічного ризику інвестиційних проєктів підприємства (зносненість обладнання, технологічне відставання, виробничі збої) за шкалою від 1 до 5, де 1 – мінімальний вплив, 5 – максимальний вплив.

29. Оцініть, якою мірою сценарне моделювання охоплює можливі технологічні збої та відмови.

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5	
не з	☐	☐	☐	☐	суттєво зникає

30. Оцініть, якою мірою сценарне моделювання охоплює можливі технологічні збої та відмови.

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5	
май	☐	☐	☐	☐	охоплюють більшість проявів ризику

31. Оцініть реалістичність використання сценарного моделювання у процесі планування інвестицій.

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5	
прав	☐	☐	☐	☐	повністю реалістично

22. Оцініть швидкість прояву ефекту від участі у державних програмах модернізації.

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5	
дуж	☐	☐	☐	☐	практично одразу

23. Наскільки Ви впевнені у своїх оцінках щодо впливу інвестиційних гарантій на зникнення технологічного ризику?

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5	
зов	☐	☐	☐	☐	повністю впевнений(а)

Оцінка впливу інструментів управління на технологічний ризик

Оцініть вплив наведених інструментів на зниження технологічного ризику інвестиційних проєктів підприємства (зносненість обладнання, технологічне відставання, виробничі збої) за шкалою від 1 до 5, де 1 – мінімальний вплив, 5 – максимальний вплив.

24. Оцініть, наскільки застосування стрес-тестування ефективно зникає технологічний ризик інвестиційних проєктів.

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5	
не з	☐	☐	☐	☐	суттєво зникає

32. Оцініть швидкість адаптації інвестиційних рішень на основі результатів сценарного моделювання.

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5	
дуж	☐	☐	☐	☐	практично одразу

33. Наскільки Ви впевнені у своїх оцінках щодо впливу інвестиційних гарантій на зникнення технологічного ризику?

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5	
зов	☐	☐	☐	☐	повністю впевнений(а)

Оцінка впливу інструментів управління на технологічний ризик

Оцініть вплив наведених інструментів на зниження технологічного ризику інвестиційних проєктів підприємства (зносненість обладнання, технологічне відставання, виробничі збої) за шкалою від 1 до 5, де 1 – мінімальний вплив, 5 – максимальний вплив.

34. Оцініть, наскільки впровадження ESG-стандартів ефективно зникає технологічні ризики інвестиційних проєктів.

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5	
не з	☐	☐	☐	☐	суттєво зникає

25. Оцініть, якою мірою стрес-тестування дозволяє виявити критичні технологічні ризики.

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5	
май	☐	☐	☐	☐	охоплюють більшість проявів ризику

26. Оцініть реалістичність впровадження стрес-тестування інвестиційних проєктів на підприємстві.

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5	
прав	☐	☐	☐	☐	повністю реалістично

27. Оцініть швидкість отримання результатів стрес-тестування для управління технологічними ризиками.

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5	
дуж	☐	☐	☐	☐	практично одразу

28. Наскільки Ви впевнені у своїх оцінках щодо впливу інвестиційних гарантій на зникнення технологічного ризику?

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5	
зов	☐	☐	☐	☐	повністю впевнений(а)

35. Оцініть, якою мірою ESG-стандарті охоплюють питання технологічної безпеки та надійності.

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5	
май	☐	☐	☐	☐	охоплюють більшість проявів ризику

36. Оцініть реалістичність впровадження ESG-стандартів на підприємстві.

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5	
прав	☐	☐	☐	☐	повністю реалістично

37. Оцініть швидкість прояву ефекту від впровадження ESG-стандартів у технологічній сфері.

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5	
дуж	☐	☐	☐	☐	практично одразу

38. Наскільки Ви впевнені у своїх оцінках щодо впливу інвестиційних гарантій на зникнення технологічного ризику?

Виберіть лише один варіант.

1	2	3	4	5	
зов	☐	☐	☐	☐	повністю впевнений(а)

Оцінка впливу інструментів управління на валютний ризик

Оцініть вплив наведених інструментів на зниження валютного ризику інвестиційних проєктів підприємства за шкалою від 1 до 5, де 1 – мінімальний вплив, 5 – максимальний вплив.

39. Оцініть, якою мірою валютна диверсифікація / хеджування ефективно знижує валютний ризики інвестиційних проєктів підприємства

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
не з ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ суттєво знижує

40. Оцініть, якою мірою валютна диверсифікація / хеджування компенсує прояви валютного ризику

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
май ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ компенсує більшість проявів ризику

41. Оцініть реалістичність використання валютної диверсифікації / хеджування у проці планування інвестицій.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
пра ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ повністю реалістично

Оцінка впливу інструментів управління на валютний ризик

Оцініть вплив наведених інструментів на зниження технологічного ризику інвестиційних проєктів підприємства (зносність обладнання, технологічне відставання, виробничі збої) за шкалою від 1 до 5, де 1 – мінімальний вплив, 5 – максимальний вплив.

49. Оцініть, якою мірою пільгове кредитування / компенсація ставок ефективно знижує валютний ризик

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
не з ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ суттєво знижує

50. Оцініть, якою мірою пільгове кредитування / компенсація ставок компенсує прояви валютного ризику

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
май ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ охоплюють більшість проявів ризику

51. Оцініть реалістичність використання пільгового кредитування / компенсації ставок і процесі планування інвестицій.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
пра ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ повністю реалістично

42. Оцініть швидкість прояву ефекту від валютної диверсифікації / хеджування для управління валютними ризиками.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
дуж ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ практично одразу

43. Наскільки Ви впевнені у своїх оцінках щодо впливу інвестиційних гарантій на зниження валютного ризику?

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
зові ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ повністю впевнений(а)

Оцінка впливу інструментів управління на валютний ризик

Оцініть вплив наведених інструментів на зниження валютного ризику інвестиційних проєктів підприємства за шкалою від 1 до 5, де 1 – мінімальний вплив, 5 – максимальний вплив.

44. Оцініть, якою мірою диверсифікація джерел фінансування ефективно знижує валютний ризики інвестиційних проєктів підприємства

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
не з ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ суттєво знижує

52. Оцініть швидкість прояву ефекту пільгового кредитування / компенсації ставок для управління валютними ризиками.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
дуж ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ практично одразу

53. Наскільки Ви впевнені у своїх оцінках щодо впливу пільгового кредитування / компенсації ставок на зниження валютного ризику?

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
зові ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ повністю впевнений(а)

Оцінка впливу інструментів управління на політичний ризик

Оцініть вплив наведених інструментів на зниження політичного та воєнного ризику інвестиційних проєктів підприємства за шкалою від 1 до 5, де 1 – мінімальний вплив, 5 – максимальний вплив.

54. Оцініть, якою мірою страхування воєнних і політичних ризиків ефективно знижує політичний ризик

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
не з ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ суттєво знижує

45. Оцініть, якою мірою диверсифікація джерел фінансування компенсує прояви валютного ризику

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
май ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ компенсує більшість проявів ризику

46. Оцініть реалістичність використання диверсифікації джерел фінансування у процесі планування інвестицій.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
пра ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ повністю реалістично

47. Оцініть швидкість прояву ефекту від диверсифікації джерел фінансування для управління валютними ризиками.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
дуж ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ практично одразу

48. Наскільки Ви впевнені у своїх оцінках щодо впливу інвестиційних гарантій на зниження валютного ризику?

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
зові ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ повністю впевнений(а)

55. Оцініть, якою мірою страхування воєнних і політичних ризиків компенсує прояви політичного ризику

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
май ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ охоплюють більшість проявів ризику

56. Оцініть реалістичність використання страхування воєнних і політичних ризиків у процесі планування інвестицій.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
пра ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ повністю реалістично

57. Оцініть швидкість прояву ефекту від страхування воєнних і політичних ризиків для управління політичними ризиками.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
дуж ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ практично одразу

58. Наскільки Ви впевнені у своїх оцінках щодо впливу страхування воєнних і політичних ризиків на зниження політичного ризику?

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
зові ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ повністю впевнений(а)

Оцінка впливу інструментів управління на політичний ризик

Оцініть вплив наведених інструментів на зниження політичного та воєнного ризику інвестиційних проєктів підприємства за шкалою від 1 до 5, де 1 – мінімальний вплив, 5 – максимальний вплив.

59. Оцініть, якою мірою інвестиційні гарантії ефективно знижують політичний ризик

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
не з ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ суттєво знижує

60. Оцініть, якою мірою інвестиційні гарантії компенсують прояви політичного ризику

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
май ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ охоплюють більшість проявів ризику

61. Оцініть реалістичність використання інвестиційних гарантії у процесі планування інвестицій.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
прав ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ повністю реалістично

Оцінка впливу інструментів управління на політичний ризик

Оцініть вплив наведених інструментів на зниження політичного та воєнного ризику інвестиційних проєктів підприємства за шкалою від 1 до 5, де 1 – мінімальний вплив, 5 – максимальний вплив.

69. Оцініть, якою мірою сценарне моделювання ефективно знижує політичний ризик

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
не з ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ суттєво знижує

70. Оцініть, якою мірою сценарне моделювання компенсує прояви політичного ризику

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
май ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ компенсує більшість проявів ризику

71. Оцініть реалістичність використання сценарного моделювання у процесі планування інвестицій.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
прав ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ повністю реалістично

62. Оцініть швидкість прояву ефекту від інвестиційних гарантії для управління політичними ризиками.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
дуж ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ практично одразу

63. Наскільки Ви впевнені у своїх оцінках щодо інвестиційних гарантії на зниження політичного ризику?

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
зов ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ повністю впевнений(а)

Оцінка впливу інструментів управління на політичний ризик

Оцініть вплив наведених інструментів на зниження політичного та воєнного ризику інвестиційних проєктів підприємства за шкалою від 1 до 5, де 1 – мінімальний вплив, 5 – максимальний вплив.

64. Оцініть, якою мірою поєднане інвестування ефективно знижує політичний ризик

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
не з ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ суттєво знижує

72. Оцініть швидкість прояву ефекту від сценарного моделювання для управління політичними ризиками.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
дуж ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ практично одразу

73. Наскільки Ви впевнені у своїх оцінках щодо сценарного моделювання на зниження політичного ризику?

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
зов ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ повністю впевнений(а)

Оцінка впливу інструментів управління на регуляторний ризик

Оцініть вплив наведених інструментів на зниження регуляторного ризику інвестиційних проєктів підприємства за шкалою від 1 до 5, де 1 – мінімальний вплив, 5 – максимальний вплив.

74. Оцініть, якою мірою податкові стимули ефективно знижують регуляторний ризик

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
не з ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ суттєво знижує

65. Оцініть, якою мірою поєднане інвестування компенсує прояви політичного ризику

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
май ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ компенсує більшість проявів ризику

66. Оцініть реалістичність використання поєднаного інвестування у процесі планування інвестицій.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
прав ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ повністю реалістично

67. Оцініть швидкість прояву ефекту від поєднаного інвестування для управління політичними ризиками.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
дуж ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ практично одразу

68. Наскільки Ви впевнені у своїх оцінках щодо поєднаного інвестування на зниження політичного ризику?

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
зов ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ повністю впевнений(а)

75. Оцініть, якою мірою податкові стимули компенсують прояви регуляторного ризику

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
май ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ компенсують більшість проявів ризику

76. Оцініть реалістичність використання податкових стимулів у процесі планування інвестицій.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
прав ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ повністю реалістично

77. Оцініть швидкість прояву ефекту від податкових стимулів для управління регуляторними ризиками.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
дуж ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ практично одразу

78. Наскільки Ви впевнені у своїх оцінках щодо податкових стимулів на зниження регуляторного ризику?

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
зов ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ повністю впевнений(а)

Оцінка впливу інструментів управління на регуляторний ризик

Оцініть вплив наведених інструментів на зниження регуляторного ризику інвестиційних проєктів підприємства за шкалою від 1 до 5, де 1 – мінімальний вплив, 5 – максимальний вплив.

79. Оцініть, якою мірою внутрішній комплаєнс / юридичний аудит ефективно знижують регуляторний ризик

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
не з ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ суттєво знижує

80. Оцініть, якою мірою внутрішній комплаєнс / юридичний аудит компенсують прояви регуляторного ризику

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
май ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ компенсують більшість проявів ризику

81. Оцініть реалістичність використання внутрішнього комплаєнс / юридичного аудиту) процесі планування інвестицій.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
прай ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ повністю реалістично

Оцінка впливу інструментів управління на регуляторний ризик

Оцініть вплив наведених інструментів на зниження регуляторного ризику інвестиційних проєктів підприємства за шкалою від 1 до 5, де 1 – мінімальний вплив, 5 – максимальний вплив.

89. Оцініть, якою мірою ESG-звітність і стандарти управління ефективно знижують регуляторний ризик

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
не з ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ суттєво знижує

90. Оцініть, якою мірою ESG-звітність і стандарти управління компенсують прояви регуляторного ризику

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
май ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ компенсують більшість проявів ризику

91. Оцініть реалістичність використання ESG-звітності і стандартів управління у проце планування інвестицій.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
прай ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ повністю реалістично

82. Оцініть швидкість прояву ефекту від внутрішнього комплаєнс / юридичного аудиту для управління регуляторними ризиками.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
дуже ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ практично одразу

83. Наскільки Ви впевнені у своїх оцінках щодо внутрішнього комплаєнс / юридичного аудиту на зниження регуляторного ризику?

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
зовні ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ повністю впевнений(а)

Оцінка впливу інструментів управління на регуляторний ризик

Оцініть вплив наведених інструментів на зниження регуляторного ризику інвестиційних проєктів підприємства за шкалою від 1 до 5, де 1 – мінімальний вплив, 5 – максимальний вплив.

84. Оцініть, якою мірою сценарні моделювання ефективно знижують регуляторний риз

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
не з ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ суттєво знижує

92. Оцініть швидкість прояву ефекту від ESG-звітності і стандартів управління для управління регуляторними ризиками.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
дуже ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ практично одразу

93. Наскільки Ви впевнені у своїх оцінках щодо ESG-звітності і стандартів управління) зниження регуляторного ризику?

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
зовні ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ повністю впевнений(а)

85. Оцініть, якою мірою сценарні моделювання компенсують прояви регуляторного ризику

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
май ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ компенсують більшість проявів ризику

86. Оцініть реалістичність використання сценарних моделювань у процесі планування інвестицій.

Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
прай ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ повністю реалістично

87. Оцініть швидкість прояву ефекту від сценарних моделювань для управління регуляторними ризиками.

Виберіть лише один варіант.

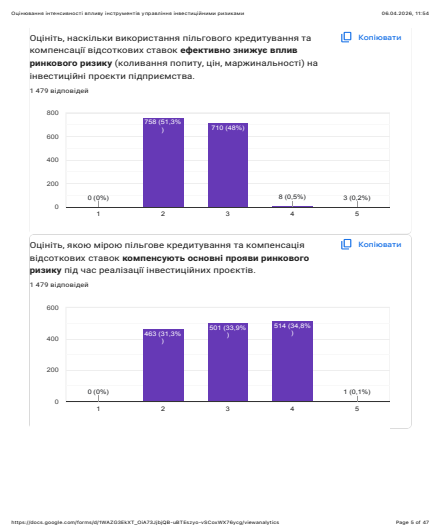
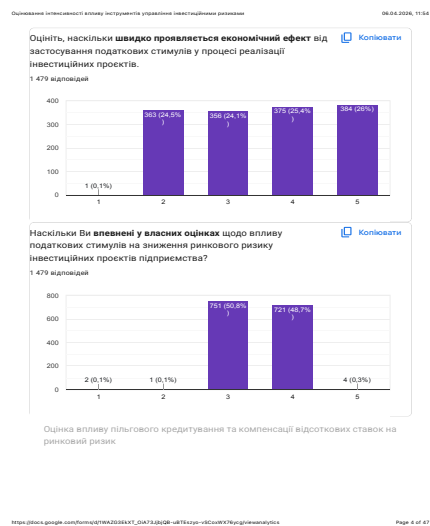
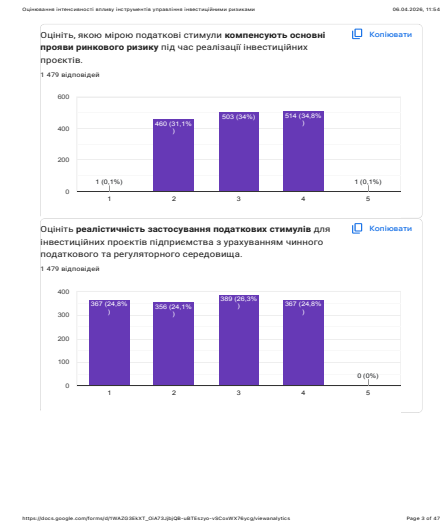
1 2 3 4 5
дуже ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ практично одразу

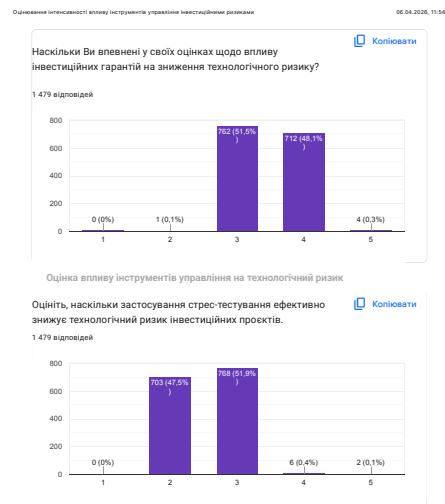
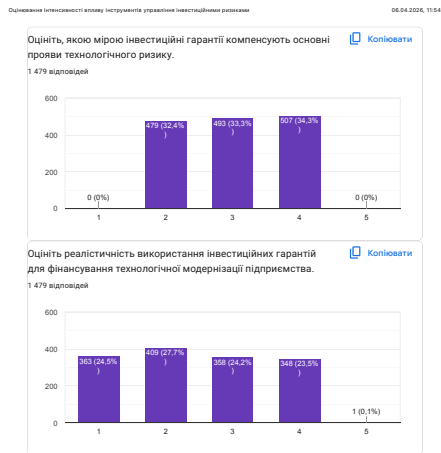
88. Наскільки Ви впевнені у своїх оцінках щодо сценарних моделювань на зниження регуляторного ризику?

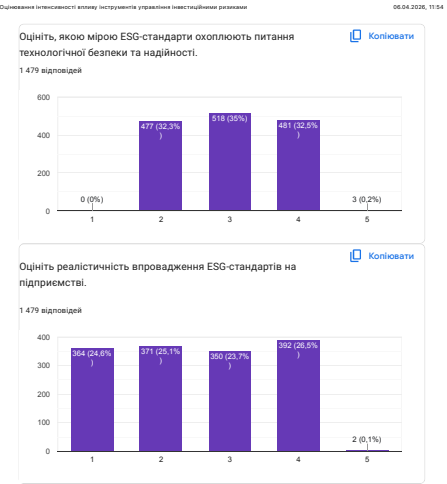
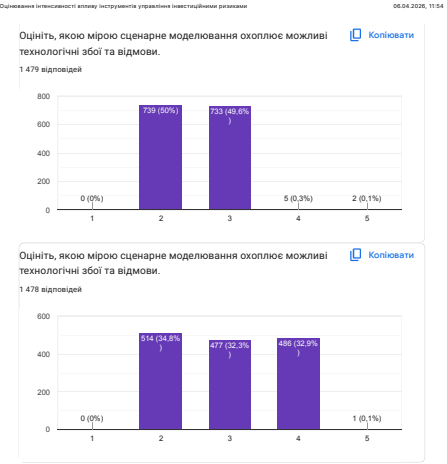
Виберіть лише один варіант.

1 2 3 4 5
зовні ☐ ☐ ☐ ☐ ☐ повністю впевнений(а)

Д2. Результати експертного опитування «Інтенсивність впливу інструментів управління інвестиційними ризиками»



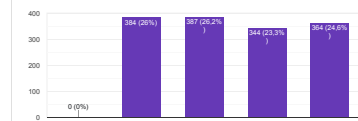




Оцініть швидкість прояву ефекту від впровадження ESG-стандартів у технологічній сфері.

Копіювати

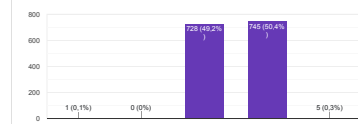
1 479 відповідей



Наскільки Ви впевнені в своїх оцінках щодо впливу інвестиційних гарантій на зниження технологічного ризику?

Копіювати

1 479 відповідей

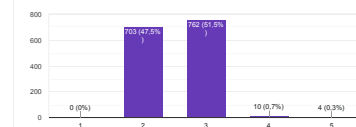


Оцінка впливу інструментів управління на валютний ризик

Оцініть, якою мірою валютна диверсифікація / хеджування ефективно знижує валютний ризик інвестиційних проєктів підприємства

Копіювати

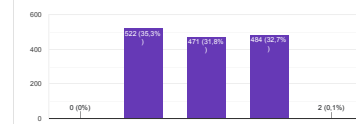
1 479 відповідей



Оцініть, якою мірою валютна диверсифікація / хеджування компенсує прояви валютного ризику

Копіювати

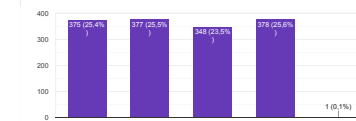
1 479 відповідей



Оцініть реалістичність використання валютної диверсифікації / хеджування у процесі планування інвестицій.

Копіювати

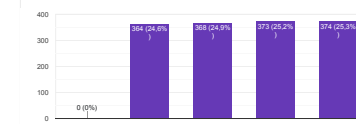
1 479 відповідей



Оцініть швидкість прояву ефекту від валютної диверсифікації / хеджування для управління валютними ризиками.

Копіювати

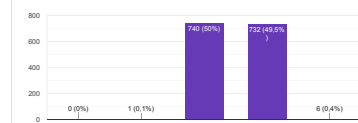
1 479 відповідей



Наскільки Ви впевнені в своїх оцінках щодо впливу інвестиційних гарантій на зниження валютного ризику?

Копіювати

1 479 відповідей

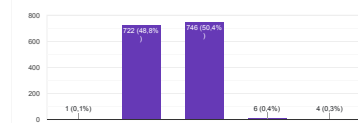


Оцінка впливу інструментів управління на валютний ризик

Оцініть, якою мірою диверсифікація джерел фінансування ефективно знижує валютний ризик інвестиційних проєктів підприємства

Копіювати

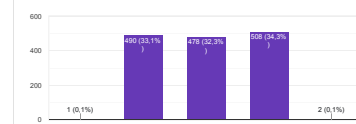
1 479 відповідей



Оцініть, якою мірою диверсифікація джерел фінансування компенсує прояви валютного ризику

Копіювати

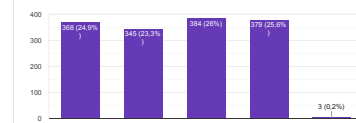
1 479 відповідей



Оцініть реалістичність використання диверсифікації джерел фінансування у процесі планування інвестицій.

Копіювати

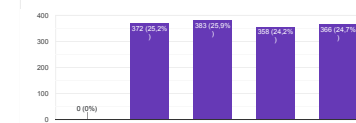
1 479 відповідей



Оцініть швидкість прояву ефекту від диверсифікації джерел фінансування для управління валютними ризиками.

Копіювати

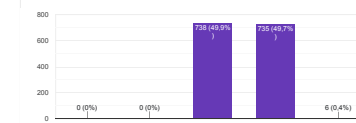
1 479 відповідей



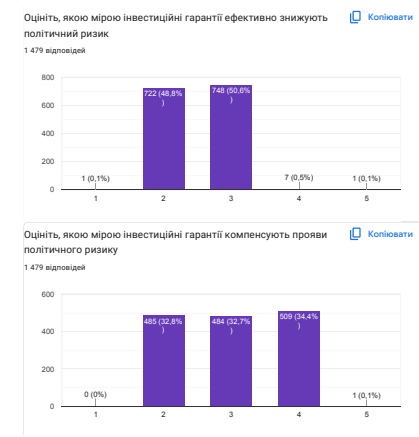
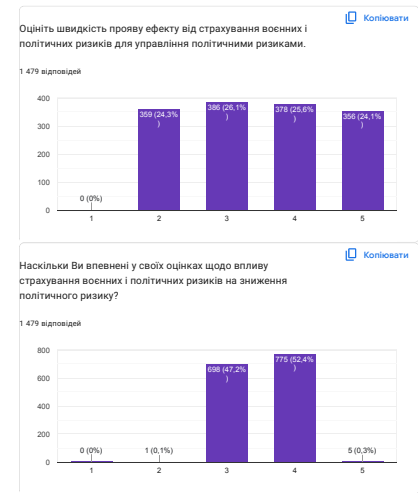
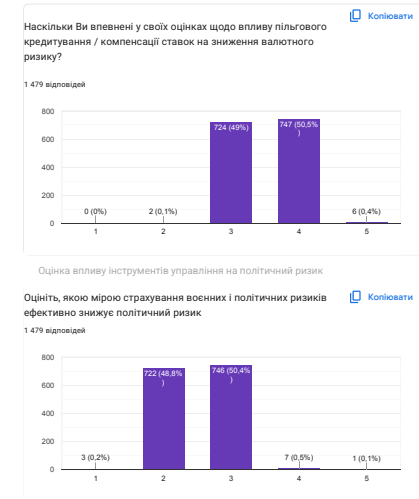
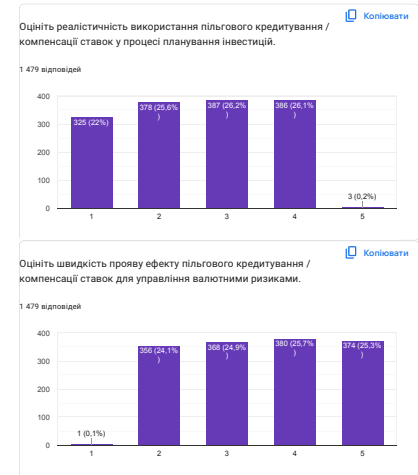
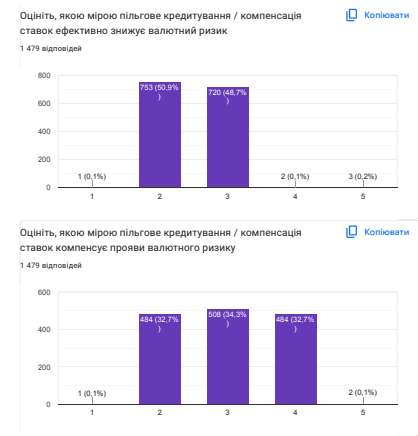
Наскільки Ви впевнені в своїх оцінках щодо впливу інвестиційних гарантій на зниження валютного ризику?

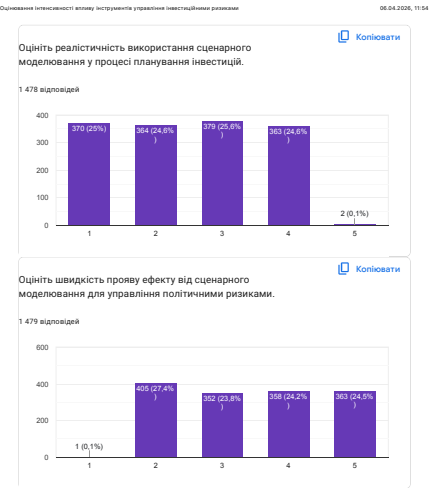
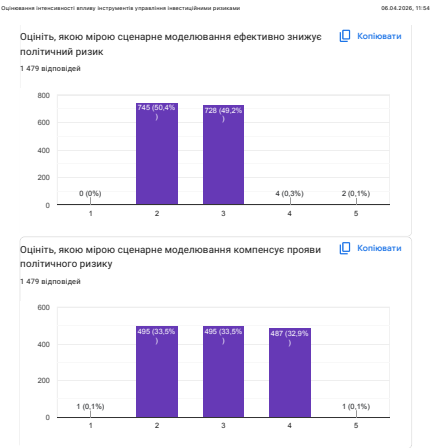
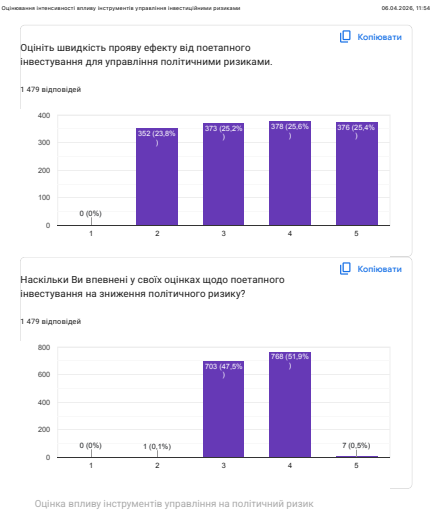
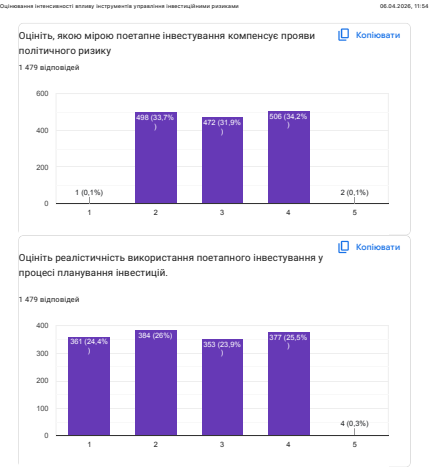
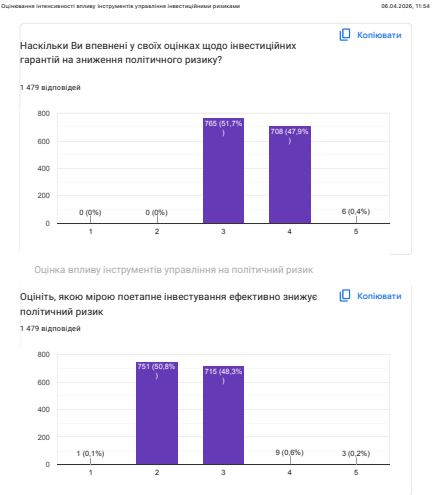
Копіювати

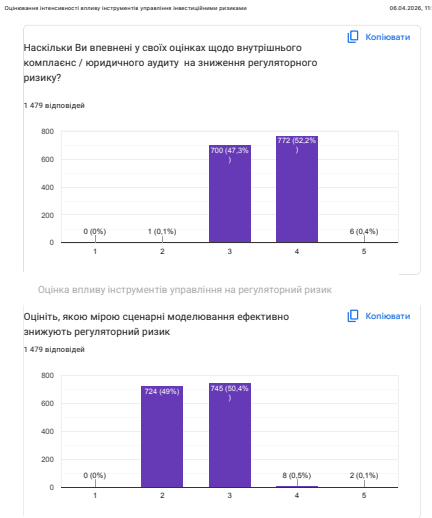
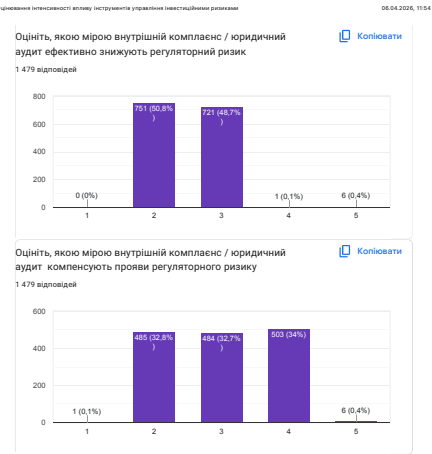
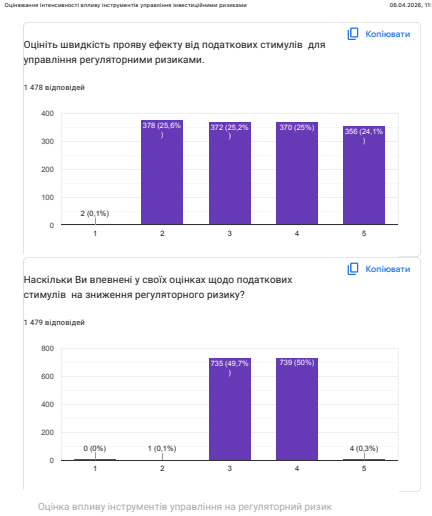
1 479 відповідей

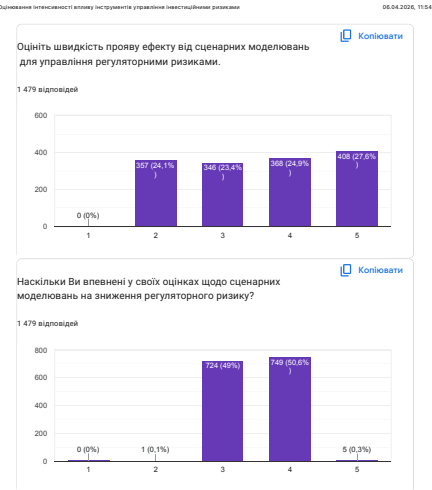


Оцінка впливу інструментів управління на валютний ризик

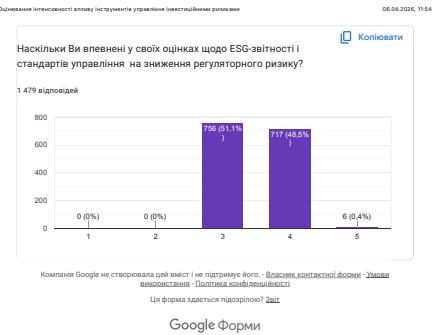








Оцінка впливу інструментів управління на регуляторний ризик



Таблиця Е.1. Вхідні параметри моделі оцінювання інвестиційного проєкту модернізації нафтопереробного підприємства

Investment Resource Model (USD CAPEX + Import Share) — Template

Core project inputs

CAPEX_USD0 (baseline, USD)	12000000
Import share beta (0..1)	0,65
FX0 (UAH per 1 USD at t0)	40,00
Project horizon T (years)	5
Behavioral sensitivity lambda (risk premium)	0,25
Behavioral sensitivity mu (reserve)	0,15

CAPEX schedule (alpha_t)

Year	alpha_t (sum=1)
1	0,15
2	0,25
3	0,30
4	0,20
5	0,10
Check: sum(alpha_t)	1,00

Таблиця Е.2. Параметри сценаріїв розвитку зовнішнього середовища для оцінювання ефективності інвестиційного проєкту

Best

Year	pi_UAH	pi_USD (equip index)	FX (UAH/USD)	rf	RP	Reserve %	Uncertainty U (0..1)
1	0,07	0,02	41,00	0,05	0,06	0,07	0,35
2	0,06	0,02	42,00	0,05	0,06	0,07	0,30
3	0,05	0,02	43,00	0,05	0,06	0,06	0,28
4	0,05	0,03	44,00	0,05	0,06	0,06	0,25
5	0,05	0,03	45,00	0,05	0,05	0,06	0,22

Base

Year	pi_UAH	pi_USD (equip index)	FX (UAH/USD)	rf	RP	Reserve %	Uncertainty U (0..1)
1	0,11	0,03	43,00	0,06	0,08	0,10	0,50
2	0,10	0,03	45,00	0,06	0,08	0,10	0,52
3	0,09	0,04	47,00	0,06	0,09	0,11	0,55
4	0,08	0,04	49,00	0,06	0,09	0,11	0,57
5	0,08	0,04	51,00	0,06	0,09	0,12	0,60

Worst

Year	pi_UAH	pi_USD (equip index)	FX (UAH/USD)	rf	RP	Reserve %	Uncertainty U (0..1)
1	0,16	0,05	46,00	0,07	0,11	0,14	0,75
2	0,15	0,05	50,00	0,07	0,12	0,15	0,78
3	0,14	0,06	54,00	0,08	0,12	0,16	0,80
4	0,13	0,06	58,00	0,08	0,13	0,17	0,82
5	0,12	0,06	62,00	0,08	0,13	0,18	0,85

Таблиця Е.3 Прогнозні грошові потоки інвестиційного проєкту модернізації підприємства за сценаріями

Year	alpha_t	CAPEX_base_USD	CAPEX_imp_USD	CAPEX_loc_USD	CAPEX_imp_USD(s)	CAPEX_loc_USD(s)	CAPEX_total_USD(s)	Reserve_USD(s)	IR_total_USD(s)	Scenario (Best/Base/Worst)
1	0,15	1 800 000,00	1 170 000,00	630 000,00	1 205 100,00	650 511,63	1 855 611,63	199 478,25	2 055 089,88	Base
2	0,25	3 000 000,00	1 950 000,00	1 050 000,00	2 008 500,00	1 036 000,00	3 044 500,00	328 197,10	3 372 697,10	
3	0,30	3 600 000,00	2 340 000,00	1 260 000,00	2 410 200,00	1 179 574,47	3 589 774,47	427 452,39	4 017 226,86	
4	0,20	2 400 000,00	1 560 000,00	840 000,00	1 614 600,00	747 428,57	2 362 028,57	282 038,02	2 644 066,59	
5	0,10	1 200 000,00	780 000,00	420 000,00	807 300,00	355 764,71	1 163 064,71	152 128,86	1 315 193,57	
TOTAL							12 014 979,37	1 389 294,63	13 404 274,00	

Таблиця Е.4. Результати сценарного аналізу ефективності інвестиційного проєкту

Year	r_t (disc rate)	Disc factor	CAPEX_total_USD	Delta_CF_USD	Net_CF_USD	Disc_Net_CF	Cum_Disc_Net_CF
1	0,15	0,8696	2 055 089,88	1 900 000,00	-155 089,88	-134 860,76	-134 860,76
2	0,15	0,7556	3 372 697,10	3 000 000,00	-372 697,10	-281 616,61	-416 477,37
3	0,16	0,6462	4 017 226,86	4 000 000,00	-17 226,86	-11 131,61	-427 608,99
4	0,16	0,5578	2 644 066,59	4 500 000,00	1 855 933,41	1 035 285,30	607 676,32
5	0,16	0,4690	1 315 193,57	4 900 000,00	3 584 806,43	1 681 255,71	2 288 932,02

Додаток Ж

Довідки про впровадження результатів дослідження

"МЛС"

ПРИВАТНЕ МАЛЕ ПІДПРИЄМСТВО
33024, м.Рівне, вул.Млинівська 20.
тел.факс. +38 (0362) 68-26-65,
тел. +38(067) 30-33-462
www.mls-oil.com
www.delkol.com.ua



MLS

PRIVATE ENTERPRISE
20, Mlinivska Str. Rivne, 33024,
tel.fax +38 (0362) 68-26-65,
tel. +38 (067) 30-33-462
www.mls-oil.com
www.delkol.com.ua

від 28 травня 2026 року

ДОВІДКА

про використання результатів досліджень і розробок,
одержаних при виконанні дисертаційної роботи
Габрилевича Олексія Володимировича
на здобуття наукового ступеня доктора філософії
за спеціальністю 051 – економіка

Результати наукового дослідження «Інвестиційне забезпечення діяльності нафтопереробного підприємства в умовах невизначеності», виконаного Габрилевичем Олексієм Володимировичем, були впроваджені у виробничо-економічну діяльність Приватного малого підприємства «МЛС».

У ході впровадження використано розроблені підходи до обґрунтування інвестиційних рішень щодо модернізації виробничих потужностей, оновлення технологічного обладнання та оптимізації виробничих процесів з урахуванням факторів ризику та нестабільності зовнішнього середовища.

Зокрема, застосування поведінково-сценарного підходу до оцінювання ефективності інвестиційних проєктів дозволило здійснювати порівняльний аналіз альтернативних варіантів технічного переоснащення підприємства з урахуванням різних сценаріїв зміни ринкової кон'юнктури, вартості сировини та енергоресурсів.

Отримані результати були використані при підготовці управлінських рішень щодо інвестицій у виробничу інфраструктуру, що сприяло підвищенню ефективності використання ресурсів, зниженню операційних витрат та підвищенню стійкості підприємства до впливу кризових факторів. Практичне впровадження результатів дослідження дозволило посилити обґрунтованість інвестиційної політики підприємства та забезпечити більш адаптивне управління виробничим розвитком.

Директор

Приватного малого підприємства «МЛС»



Тетяна МЕЛЬНИЧУК



ТОВ «РЕНАМАКС»
35360, Рівненська обл., Рівненський район,
с. Велика Омеляна, вул. Присадибна буд. 15
тел. +38 (098) 311 00 11
поштова адреса : 33000, вул. Дворецька, 120А, м. Рівне
Код ЄДРПОУ 37802144
ІПН 378021417127, свід. ПДВ 200091647

RENAMAX LLC
35360, Rivne region, Rivne district,
p. Velyka Omelyan, ul. Prysadybna. 15
tel. +38 (098) 311 00 11
mailing address: 33000, Dvoret'skaya str., 120A, Rivne
EDRPOU code 37802144
ITN 378021417127, witness. VAT 200091647

ДОВІДКА

про використання результатів досліджень і розробок,
одержаних при виконанні дисертаційної роботи
Габрилевича Олексія Володимировича
на здобуття наукового ступеня доктора філософії
за спеціальністю 051 – економіка

Результати наукового дослідження Габрилевича Олексія Володимировича були використані у виробничо-господарській та управлінській діяльності ТОВ «РЕНАМАКС» під час обґрунтування інвестиційних рішень, пов'язаних із розвитком матеріально-технічної бази підприємства, оновленням обладнання для технічного обслуговування транспортних засобів, розширенням спектра сервісних послуг та підвищенням ефективності використання виробничих ресурсів.

У процесі впровадження застосовувалися методичні підходи до оцінювання інвестиційних альтернатив в умовах невизначеності, що дозволило враховувати вплив зовнішніх економічних чинників, змін ринкової кон'юнктури, коливань вартості обладнання, запасних частин, енергоносіїв та інших ресурсів, необхідних для забезпечення стабільної діяльності підприємства.

Зокрема, використання поведінково-сценарного підходу до оцінювання ефективності інвестиційних проєктів дозволило здійснювати порівняльний аналіз альтернативних напрямів розвитку підприємства з урахуванням різних сценаріїв зміни ринкової кон'юнктури, вартості матеріально-технічних ресурсів, енергоносіїв та логістичних факторів. Такий підхід сприяв врахуванню впливу невизначеності на результати інвестиційної діяльності, оцінюванню потенційних наслідків реалізації різних варіантів інвестиційних рішень та вибору найбільш доцільних напрямів розвитку підприємства залежно від прогнозованих умов функціонування. Це забезпечило підвищення гнучкості процесу інвестиційного планування та посилення адаптивності підприємства до змін зовнішнього середовища.

29.05.2026



Директор Романюк Р.Л.

від 20 квітня 2026 року

ДОВІДКА

про використання результатів досліджень і розробок,
одержаних при виконанні дисертаційної роботи
Габрилевича Олексія Володимировича
на здобуття наукового ступеня доктора філософії
за спеціальністю 051 – економіка

Результати наукового дослідження, виконаного Габрилевичем Олексієм Володимировичем у межах дисертаційної роботи, присвяченої питанням інвестиційного забезпечення діяльності підприємств в умовах невизначеності, були впроваджені в діяльність ТОВ «OIL STREAM ТРЕЙД», що здійснює зовнішньоекономічну діяльність з імпорту олив.

Зокрема, науково-методичні підходи до оцінювання інвестиційного середовища та ідентифікації ризиків були адаптовані до процесів планування імпорتنих операцій, вибору постачальників та формування логістичних стратегій компанії.

Запропонована система поведінково-сценарного оцінювання ефективності інвестиційних рішень була використана при аналізі альтернативних варіантів закупівель і контрактних умов, що дозволило враховувати коливання цін на світових ринках, валютні ризики та нестабільність логістичних ланцюгів.

На основі отриманих результатів було удосконалено підходи до прийняття управлінських рішень у сфері зовнішньоекономічної діяльності, що сприяло підвищенню ефективності імпорتنих операцій, зниженню рівня ризиків та оптимізації витрат. Практичне впровадження результатів дослідження дозволило підвищити обґрунтованість вибору постачальників і контрактних умов, а також забезпечити більш гнучке реагування на зміни зовнішнього середовища.

Головний бухгалтер



Максим ДАНИЛЮК



У К Р А І Н А РІВНЕНСЬКА ОБЛАСНА РАДА

Майдан Просвіти, 1, м.Рівне, 33013, тел. (036-2) 695-202, E-mail: oblrada@ror.gov.ua

28.04.2016 № 01/12-180

На № _____ від _____

ДОВІДКА

про використання результатів досліджень і розробок,
одержаних при виконанні дисертаційної роботи

Габрилевича Олексія Володимировича

на здобуття наукового ступеня доктора філософії

за спеціальністю 051 – економіка

Результати наукового дослідження, виконаного Габрилевичем Олексієм Володимировичем у межах дисертаційної роботи, присвяченої питанням інвестиційного забезпечення діяльності нафтопереробних підприємств в умовах невизначеності, були впроваджені в аналітичну та управлінську діяльність Рівненської обласної ради.

Зокрема, розроблені у дослідженні підходи до оцінювання інвестиційного середовища, ідентифікації ризиків та моделювання інвестиційної поведінки підприємств використано при формуванні аналітичних матеріалів щодо розвитку промислового сектору регіону та обґрунтуванні управлінських рішень у сфері економічної політики.

Запропонована система поведінково-сценарного оцінювання ефективності інвестиційних проєктів була інтегрована у процеси аналізу інвестиційних ініціатив, що дозволило підвищити обґрунтованість прийняття рішень в умовах невизначеності, зокрема шляхом урахування альтернативних сценаріїв розвитку та рівня ризику.

На основі результатів дослідження було удосконалено підходи до оцінювання інвестиційної привабливості регіону, що сприяло підвищенню якості стратегічного планування та формуванню більш адаптивної регіональної економічної політики. Практичне використання отриманих результатів дозволило посилити аналітичну складову управління інвестиційними процесами та забезпечити більш ефективне врахування факторів невизначеності при прийнятті управлінських рішень.

Керуючий справами
виконавчого апарату обласної
ради – керівник секретаріату



Богдан СОЛОГУБ

ПрАТ «Європейське туристичне страхування» · вул. Спаська 5, оф.15 · 04071 Київ, Україна
Тел.: +38 (044) 299 78 87 · Факс: +38 (044) 299 70 79;
info@eurotravelins.ua · www.eurotravelins.com.ua



ДОВІДКА
про використання результатів досліджень і розробок,
одержаних при виконанні дисертаційної роботи
Габрилевича Олексія Володимировича
на здобуття наукового ступеня доктора філософії
за спеціальністю 051 – економіка

Результати наукового дослідження Габрилевича Олексія Володимировича були використані у діяльності ПрАТ «Європейське туристичне страхування» у сфері ризик-менеджменту та комплаєнс-контролю.

У практичній діяльності компанії було використано структурно-поведінкову модель формування управлінських рішень для оцінювання впливу ризикових та поведінкових факторів на ефективність страхових, фінансових і організаційних процесів компанії. Модель застосовувалась при аналізі управлінських рішень в умовах невизначеності, оцінюванні рівня ризику та визначенні пріоритетних напрямів внутрішнього контролю.

Для потреб компанії також було використано підхід поведінково-сценарного оцінювання, який дозволив здійснювати порівняння альтернативних сценаріїв розвитку подій з урахуванням змін регуляторного середовища, коливань страхового ринку, операційних ризиків та поведінкових реакцій клієнтів і контрагентів.

Отримані результати були використані при підготовці аналітичних матеріалів для системи ризик-менеджменту, удосконаленні комплаєнс-процедур, оцінюванні внутрішніх ризиків та підвищенні обґрунтованості управлінських рішень.

Практичне використання зазначених підходів сприяло підвищенню адаптивності системи управління ризиками та посиленню ефективності внутрішнього контролю в діяльності страхової компанії.

Головний ризик-менеджер,
Головний комплаєнс-менеджер,
(диплом DipIFR ACCA)

Дар'я МАЗУР

ПрАТ «ЕТС» або ПрАТ «Європейське туристичне страхування»

Онлайн сервіс створення та перевірки кваліфікованого та удосконаленого електронного підпису

ПРОТОКОЛ
створення та перевірки кваліфікованого та удосконаленого електронного підпису

Дата та час: 14:43:01 27.05.2026

Назва файлу з підписом: ДОВІДКА_страхова.docx.p7s
Розмір файлу з підписом: 42.8 КБ

Назва файлу без підпису: ДОВІДКА_страхова.docx
Розмір файлу без підпису: 25.6 КБ

Результат перевірки підпису: Підпис створено та перевірено успішно. Цілісність даних підтверджено

Підписувач: МАЗУР ДАР'Я ВОЛОДИМИРІВНА
П.І.Б.: МАЗУР ДАР'Я ВОЛОДИМИРІВНА
Країна: Україна
РНОКПП: 3089315308
Організація (установа): ФІЗИЧНА ОСОБА
Час підпису (підтверджено кваліфікованою позначкою часу для підпису від Надавача): 14:24:47 27.05.2026
Сертифікат виданий: КНЕДП АЦСК АТ КБ "ПРИВАТБАНК"
Серійний номер: 5E984D526F82F38F04000000A844560109109E07
Тип носія особистого ключа: Незахищений
Алгоритм підпису: ДСТУ 4145
Тип підпису: Удосконалений
Тип контейнера: Підпис та дані в одному файлі (CAdES enveloped)
Формат підпису: 3 повними даними ЦСК для перевірки (CAdES-X Long)
Сертифікат: Кваліфікований

Версія від: 2026.05.20 13:00

SIA All Stars Agency
Address: Stabu iela 24, Riga, Latvia



CERTIFICATE

of implementation of research results and analytical developments by

Habrylevych Oleksiy Volodymyrovych

for obtaining the degree of Doctor of Philosophy

in specialty 051 – Economics

The scientific and analytical developments prepared by Habrylevych Oleksiy Volodymyrovych were implemented in the operational and strategic activities of **SIA All Stars Agency**, a company incorporated under the laws of Latvia, with its registered office at Stabu iela 24, Riga, Latvia. Within the company's activities, the implemented approaches were used to support managerial and investment decision-making related to digital infrastructure development, optimization of operational processes, technological modernization, and strategic planning under conditions of uncertainty and external market volatility.

Particular attention was devoted to the application of behavioral-scenario approaches for assessing the effectiveness of investment initiatives in the field of software solutions, digital technologies, cybersecurity resilience, and organizational development. The proposed analytical methods enabled the company to compare alternative development strategies and investment options while considering technological risks, changes in the digital business environment, fluctuations in operational costs, and uncertainty in international markets.

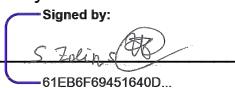
Practical implementation of the developed approaches contributed to improving the analytical support of strategic management processes, increasing the efficiency of resource allocation, strengthening operational adaptability, and enhancing the quality of managerial decision-making in the field of technological and organizational development. The obtained results were also used in the formation of the company's investment and innovation policy aimed at increasing long-term operational resilience and development efficiency.

For SIA All Stars Agency: Director Stivens Zolins

Signature: _____

Date: 06.06. 2026

Signed by:


61EB8F69451640D...



**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ВОДНОГО ГОСПОДАРСТВА ТА
ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ
(НУВГП)**

вул. Соборна, 11, м. Рівне, 33028, тел. (0362) 63 30 98, факс (0362) 63 32 09,
e-mail: mail@nuwm.edu.ua, web: https://nuwm.edu.ua
код ЄДРПОУ 02071116

Від 10.04.2026 № 011-12 На № _____ від _____

ДОВІДКА

**про використання у навчальному процесі
Національного університету водного господарства та природокористування результатів
досліджень і розробок, одержаних при виконанні дисертаційної роботи
ГАБРИЛЕВИЧА ОЛЕКСІЯ ВОЛОДИМИРОВИЧА
на здобуття ступеня доктора філософії за спеціальністю 051 - економіка**

Використані у навчальному процесі науково-методичні розробки та результати досліджень здобувача ступеня доктора філософії Габрилевича О. В., що викладені в його дисертаційній роботі, забезпечують набуття здобувачами вищої освіти теоретичних знань та сприяють отриманню практичних навиків аналітичної роботи стосовно інвестиційного забезпечення діяльності підприємства в умовах невизначеності задля забезпечення його сталого розвитку на прикладі нафтопереобної промисловості і використовувались при викладанні:

- навчальної дисципліни «Обґрунтування господарських рішень і оцінювання ризиків» для здобувачів першого (бакалаврського) рівня спеціальності 076 «Підприємництво та торгівля», ОПП «Підприємництво, торгівля та біржова діяльність» (Тема. Прийняття господарських рішень в умовах невизначеності та ризику) інтегровано інструментарій оцінювання поведінки підприємств в умовах невизначеності, зокрема використання сценарного підходу та аналізу ризиків, що дозволяє формувати у здобувачів здатність обґрунтовувати управлінські рішення на мікрорівні з урахуванням обмеженості ресурсів та нестабільності ринкового середовища;
- навчальної дисципліни «Стратегія сталого розвитку» для здобувачів другого (магістерського) рівня спеціальності D3 «Менеджмент», ОПП «Економіка підприємства» (Тема. Стратегія сталого розвитку національної економіки) впроваджено використання авторських підходів до аналізу інвестиційних процесів у високоризикових секторах економіки з урахуванням глобальних факторів невизначеності, що сприяє формуванню стратегічного бачення розвитку підприємств та оцінюванню альтернативних сценаріїв їх функціонування в міжнародному середовищі;
- навчальної дисципліни «Антикризове управління соціальних систем/Crisis Management of Social Systems» для здобувачів третього (освітньо-наукового) рівня спеціальності C1 «Економіка та міжнародні економічні відносини», ОНП «Економіка» (Тема. Decision-Making and Adaptive Management under Uncertainty. Strategic responses, behavioral factors, and institutional constraints) запроваджено застосування методів оцінювання ефективності інвестиційних рішень та прогнозування фінансових ризиків, що сприяє розвитку практичних навичок аналізу доцільності інвестицій та підвищенню фінансової обґрунтованості прийняття рішень в умовах невизначеності.

Проректор з наукової роботи
та міжнародних зв'язків
Національного університету водного
господарства та природокористування
д.е.н., професор



Наталія САВІНА

Олександр ГАРНАГА +380680605310



МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ВОДНОГО ГОСПОДАРСТВА ТА
ПРИРОДОКОРИСТУВАННЯ

вул. Соборна, 11, м. Рівне, 33028, тел. (0362) 63-30-98, факс (0362) 63-32-09,
 mail@nuwm.edu.ua

Від 10.04.2020 № 18н-26
 На № _____ від _____

ДОВІДКА

про використання досліджень, отриманих при виконанні дисертаційної роботи
Габрилевича Олексія Володимировича
 на здобуття наукового ступеня доктора наук за спеціальністю 051 – Економіка
 в науково-дослідних роботах, виконаних у науково-дослідній частині
 Національного університету водного господарства та природокористування

Видана Габрилевичу Олексію Володимировичу з підтвердженням того, що він брав участь у виконанні науково-дослідних кафедральних тем, які виконувалися/виконуються в науково-дослідній частині Національного університету водного господарства та природокористування, а саме:

- «Розвиток потенціалу регіону: економічні чинники та ресурсні передумови» (номер державної реєстрації 0121U111063, термін виконання 2021-2025 рр.), де автором розвинено теоретико-методичні засади інвестиційного забезпечення підприємств в умовах невизначеності, удосконалено модельну формалізацію інвестиційного забезпечення як складової стратегічної стійкості підприємства та здійснено біхевіористичну формалізацію процесу прийняття інвестиційних рішень на основі інтеграції класичних критеріїв вибору альтернатив, показників ефективності інвестицій та інструментів стратегічного ризик-менеджменту;

- «Трансформація підприємництва та міжнародного бізнесу в умовах глобальних викликів, євроінтеграції та сталого розвитку України» (номер державної реєстрації 0126U003599, термін виконання 2026-2030 рр.), у межах якої автором удосконалено аналітичний підхід до ідентифікації глобальних тенденцій розвитку галузевого середовища як чинника формування інвестиційної активності підприємств, а також розвинуто причинно-наслідкову модель макроекономічного та галузевого впливу на інвестиційну діяльність, що дозволило визначити ключові детермінанти трансформації інвестиційного середовища та обґрунтувати адаптаційні реакції підприємств в умовах невизначеності.

У рамках науково-дослідних тем здобувачем було здійснено теоретичне й методологічне обґрунтування концептуальних засад інвестиційного забезпечення діяльності підприємств в умовах невизначеності, розроблено методичні підходи до оцінювання впливу зовнішнього середовища на інвестиційну активність суб'єктів господарювання та сформовано науково-практичні рекомендації щодо підвищення обґрунтованості інвестиційних рішень в умовах ризику, невизначеності та структурних трансформацій економіки.

Довідка видана для представлення за місцем вимоги.

Проректор з наукової роботи
 та міжнародних зв'язків
 Національного університету водного
 господарства та природокористування
 д.е.н., професор



Наталія САВІНА

Виконавець: С. Куницький 0967375013

СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ ПРАЦЬ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ

Публікації у фахових наукових виданнях України:

1. Габрилевич О.В., Нікитенко Д.В. Антикризове управління нафтопереробним підприємством в умовах невизначеності. Таврійський науковий вісник. Серія: Економіка. 2023. (16). DOI: <https://doi.org/10.32782/2708-0366/2023.16.9> (0,5 а.а.; особистий внесок: обґрунтовано підходи до антикризового управління підприємством в умовах невизначеності, 0,3 а.а.).
2. Габрилевич О.В., Нікитенко Д.В. Перспективи розвитку нафтопереробної галузі в умовах глобального ринку. Вісник ДНДІСЕ Міністерства юстиції України. Економічні науки. 2024. Вип. 1 (9). С. 5-9. (0,47 а.а.; особистий внесок: визначено перспективи розвитку нафтопереробної галузі в умовах глобалізації, 0,3 а.а.).
3. Габрилевич О.В., Нікитенко Д.В. Глобальний ринок нафтопродуктів: виклики та можливості. Держава та регіони. Серія: економіка та підприємництво. 2024. №1(131). С. 10-14. (0,45 а.а.; особистий внесок: проаналізовано виклики та можливості функціонування глобального ринку нафтопродуктів, 0,25 а.а.).
4. Habrylevych O. Innovations and Sustainability in the Modern Petrol Industry. Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія «Економіка і менеджмент». 2024. випуск 4 (100). С. 3 – 6. (0,53 а.а.).
5. Габрилевич О.В. Вплив регуляторної політики на конкурентоспроможність нафтопереробної галузі. Економіка та суспільство. 2025. (71). DOI: <https://doi.org/10.32782/2524-0072/2025-71-37> (0,5 а.а.).
6. Habrylevych O. Enhancing Competitiveness in the Oil Refinery Sector Through Strategic Investments. Збірник наукових праць Таврійського державного агротехнологічного університету імені Дмитра Моторного (економічні науки). Запоріжжя: Видавничий дім «Гельветика». 2025. No 1 (54). С. 25-32. (0,77 а.а.)

7. Habrylevych O. Comparative Evaluation of Classical Decision Making Criteria in The Oil Refining Sector. Український економічний часопис. 2025. Випуск 10. С. 21-25. DOI: 10.32782/2786-8273/2025-10-4 (0,6 a.a.).
8. Habrylevych O. Global Trends and Development Prospects of Oil Refining Enterprises in a Volatile Environment. Вчені записки Таврійського національного університету імені В.І. Вернадського. Серія: Економіка і управління. 2026. Том 37 (76). No 1. С. 9-15. DOI: <https://doi.org/10.32782/2523-4803/76-1-2> (0,74 a.a.).
9. Habrylevych O. Strategies and Instruments of Investment Support for Oil Refining Enterprises Under Uncertainty. Підприємництво та інновації. 2026. Випуск 39. С. 9-15. DOI: 10.32782/2415-3583/39.1 (0,9 a.a.).

Публікації в іноземних виданнях:

10. Habrylevych O., Nikytenko D. The Role of Investment Financing in the Operation of an Oil Refinery. Three Seas Economic Journal. 2023. 4 (3), 9-14. DOI: <https://doi.org/10.30525/2661-5150/2023-3-2>. (0,7 a.a.; особистий внесок: досліджено роль інвестиційного фінансування у забезпеченні функціонування нафтопереробного підприємства, 0,4 a.a.).

Публікації за матеріалами конференцій:

11. Габрилевич О.В. Нікитенко Д.В. Теоретичні основи визначення інвестиційної привабливості регіонів України. Економічна система країни: зовнішні та внутрішні фактори впливу : матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції (м. Київ, 22 жовтня 2022 р.). – Львів-Торунь : Liha-Pres, 2022. С 57-60. (0,14 a.a.; особистий внесок: визначено основні риси інвестиційної привабливості, 0,1 a.a.).
12. Habrylevych O., Nikytenko D. The investment attractiveness development of the oil refining enterprise. Features and trends of socio-economic development in global and local dimensions: International scientific conference (October 21-22, 2022. Leipzig, Germany). Riga, Latvia : “Baltija Publishing”, 2022. P 74-78.

- (0,2 а.а.; особистий внесок: описано та визначено характеристику нафтопереробного підприємства, 0,1 а.а.).
13. Габрилевич О.В., Нікитенко Д.В. Теоретичні засади управління нафтопереробним підприємством в умовах невизначеності. Економіка країни і регіонів в умовах воєнного стану та аспекти повоєнного відновлення: матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Одеса, 21 квітня 2023 р.) / відп. за випуск д.е.н., проф. С. О. Якубовський. Львів-Торунь : Liha-Pres, 2023. С. 40-43. (0,16 а.а.; особистий внесок: розкрито особливості управління нафтопереробним підприємством в умовах невизначеності, 0,1 а.а.).
 14. Габрилевич О.В. Аналіз факторів невизначеності в інвестиційному процесі. Сучасні наукові погляди на механізми розвитку міжнародних відносин та ринкової економіки: матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції (м. Ужгород, 20-21 жовтня 2023 року) / За заг. ред.: М. М. Палінчак, В. П. Приходько, В. В. Химинець та ін. – Львів-Торунь : Liha-Pres, 2023. С. 23-26. (0,25 а.а.).
 15. Habrylevych O. Evaluation of Investment Risk Factors. International Scientific Conference Transformation processes of the economic system in the context of modern challenges: Conference Proceedings (February 2–3, 2024. Klaipeda, Lithuania). Riga, Latvia: Baltija Publishing. 2024. P. 24-28. (0,23 а.а.).
 16. Габрилевич О.В. Динаміка та прогнози розвитку світового нафтопереробного ринку. Актуальні проблеми теорії і практики менеджменту та публічного врядування в контексті євроінтеграції : збірник матеріалів XIII Міжнародної науково-практичної конференції 16 травня 2024 р. Рівне : НУВГП, 2024. С. 382-384. (0,14 а.а.)
 17. Габрилевич О.В., Стратегічні інвестиції як інструмент підвищення конкурентоспроможності нафтопереробного сектору. Ефективні механізми господарювання в контексті сучасної економічної теорії: матеріали доповідей Міжнародної науково-практичної конференції (м. Запоріжжя, 7-8 березня 2025 р.). – Львів-Торунь : Liha-Pres, 2025. С. 22-26 (0,15 а.а.).

18. Habrylevych O. Innovative Approaches to Investment Support in the Oil Refining Industry. Актуальні питання розвитку економічної системи: міжнародний досвід: матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції (м. Одеса, 12 вересня 2025 р.) / відп. за випуск д.е.н., проф. С.О. Якубовський. – Львів-Торунь : Liha-Pres, 2025. С. 27-32 (0,28 а.а.).
19. Hurochkina V., Nikytenko D, Habrylevych O. et al 2025 Global Recycling Benchmarks: Lessons from Germany, Korea, Japan for Eastern Europe IOP Conf. Ser.: Earth Environ. Sci. 1576 012012 DOI 10.1088/1755-1315/1576/1/012012 (SCOPUS). (1,3 а.а.; особистий внесок: проаналізовано міжнародний досвід та узагальнено підходи до сталого розвитку і ресурсної ефективності, 0,5 а.а.).