

## КОНЦЕПТУАЛЬНІ ОСНОВИ ТА МЕХАНІЗМИ ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ

### CONCEPTUAL BASES AND MECHANISMS OR FINANCING INVESTMENT PROJECTS

Стаття присвячена дослідженню концептуальних основ та механізмів фінансування інвестиційних проєктів. Зазначено, ціллю інвестиційного проєкту є забезпечення найефективніших шляхів розширення активів з позицій перспектив його розвитку і збільшення його ринкової вартості. Розглянуто трактування поняття «інвестиційний проєкт» різними вченими. Визначено, що до учасників інвестиційного проєкту відносяться фізичні та юридичні особи України, інших держав. Зазначено, що інвестор залучає через організацію торгів та конкурсів будь-яких учасників інвестиційної діяльності та сам має право обирати напрями й обсяги інвестицій. Розглянуті функції інвестиційного проєкту. Вказано, що одним з важливих етапів реалізації інвестиційного проєкту є фінансування проєкту. Зазначено, щодо фінансування інвестиційних проєктів важлива оцінка рівня ефективності майбутнього проєкту. Вказано, що для оцінки проєкту доцільно проведення відповідного інвестиційного аналізу. Розглянуті дві основні групи методів оцінки економічної ефективності інвестиційних проєктів. Розглянуто п'ять основних методів фінансування інвестиційного проєкту, які виділяють більшість науковців.

**Ключові слова:** інвестиції, інвестиційна діяльність, інвестиційний проєкт, фінансування інвестиційних ресурсів, державне-приватне партнерство.

Стаття посвящена исследованию концептуальных основ и механизмов финан-

сирования инвестиционных проєктов. Отмечено, целью инвестиционного проєкта является обеспечение эффективных путей расширения активов с позиций перспектив его развития и увеличения его рыночной стоимости. Рассмотрены трактовки понятия «инвестиционный проєкт» разными учеными. Определено, что к участникам инвестиционного проєкта относятся физические и юридические лица Украины, других государств. Отмечено, что инвестор привлекает через организации торгов и конкурсов любых участников инвестиционной деятельности и сам имеет право выбирать направления и объемы инвестиций. Рассмотрены функции инвестиционного проєкта. Указано, что одним из важных этапов реализации инвестиционного проєкта является финансирование проєкта. Указано, по финансированию инвестиционных проєктов важна оценка уровня эффективности будущего проєкта. Указано, что для оценки проєкта целесообразно проведение соответствующего инвестиционного анализа. Рассмотрены две основные группы методов оценки экономической эффективности инвестиционных проєктов. Рассмотрены пять основных методов финансирования инвестиционного проєкта, которые выделяют большинство ученых.

**Ключевые слова:** инвестиции, инвестиционная деятельность, инвестиционный проєкт, финансирование инвестиционных ресурсов, государственно-частное партнерство.

УДК 656.615

Ліпський В. В.

здобувач відділу макроекономіки та державного управління

Причорноморський науково-дослідний інститут економіки та інновацій

*The article is devoted to research of conceptual foundations and mechanisms of financing of investment projects. It is noted that the purpose of the investment project is to provide the most effective ways of expanding assets from the standpoint of prospects for its development and increase its market value. Consideration of the concept of "investment project" by different scholars. It is determined that the participants of the investment project are natural and legal persons of Ukraine, other states. It is noted that the investor attracts through the organization of tenders and tenders of any participants in the investment activity and he has a right to choose the directions and volumes of investments. The functions of the investment project are considered. It is indicated that one of the important stages of the implementation of an investment project is the financing of the project. It is noted, regarding the financing of investment projects, an important assessment of the effectiveness of the future project. It is indicated that in order to evaluate the project it is expedient to carry out the appropriate investment analysis. Two main groups of methods for assessing the economic efficiency of investment projects are considered. The article considers five main methods of financing investment projects, which are allocated by most scientists. The definition of the financing of the investment project as the target borrowing of the borrower and how to mobilize various sources of financing is considered. Deficiencies are identified when using the funds of the investor (creditor). This is the main difference between own and borrowed financial resources. The complex aspects of future investment that are used in the analysis of investment projects are considered. It is considered as a table of capital investment use by sources of investment in Ukraine in 2018. It is determined that public-private partnership exists in Ukraine to attract additional investment resources and promote the development of partnership relations. It is noted that public-private partnership is one of the tools of economic development and a form of cooperation between private and public partners. The mentioned advantages of using public-private partnership, which is allocated by the Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine. The mentioned works on the improvement of legislation in the field of PPP, which were conducted by the Ministry of Economic Development and Trade with the aim of implementing economic reforms. Summarizing it is noted that sources of financing of investment resources are quite large choice, each of which has its own peculiarities. Summarizing it is emphasized that for the successful implementation of investment projects it is necessary to use a complex of measures on organization, operational management and control of the investment process.*

**Key words:** investment, investment activity, investment project, financing of investment resources, public-private partnership.

**Постановка проблеми.** В сучасний час Україна стоїть на шляху економічних змін, за яких процес налагодження інвестиційного розвитку потребує особливого значення. Обмеженість бюджетних ресурсів призводить до пошуку альтернативних шляхів активізації інвестиційної діяльності, що забезпечить зростання обсягів виробництва, підвищення конку-

рентоспроможності, розвитку галузей. Інвестиційна діяльність підпорядкована певним інвестиційним проєктам, розробленій організації в складі його фінансової стратегії. Основною ціллю інвестиційного проєкту є забезпечення найефективніших шляхів розширення активів з позицій перспектив його розвитку і збільшення його ринкової вартості.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Різні аспекти проблеми фінансування інвестиційних проектів піднімалися у працях багатьох фахівців, зокрема І. Бланка, А. Марголіна, Ю. Несветаєва, В. Паппа, М. Туріянської, В. Федоренка та ін. Аналізу ефективності інвестиційних проектів присвячені роботи багатьох українських і зарубіжних вчених, зокрема: С.І. Абрамова, В. Беренса, Г. Бірмана, І. Бланка, С. Брігхема, П.Л. Виленського, Д.А. Ендовицького, В.В. Ковальова, В.Лівшиця, А.В. Мертенса, Є.В. Мниха, В.В. Новожилова, М.І. Савлука, В.В. Сопка, Т.С. Хачатурова, М.Г. Чумаченка, А.Г. Шахназарова, І. Шарпа та інші. Незважаючи на всебічність досліджень у галузі управління інвестиціями, все ще існує необхідність уточнення економічної сутності й класифікації інвестиційних проектів, а також класифікації джерел їх фінансування.

**Постановка завдання.** Мета статті – відобразити концептуальні основи інвестиційного проекту й механізми фінансування їх. Дослідити існуючі джерела фінансування.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** В сучасний час розвитку економіки країни велике значення має наявність ефективного існування інвестиційного клімату та інвестиційних ресурсів, які впливають на розвиток економіки. Процес інвестування включає в себе формування інвестиційних проектів, які мають практичну реалізацію оперативного управління.

Велика кількість вчених трактують поняття «інвестиційний проект» по-різному. Наприклад, А.І. Зімін інвестиційний проект визначає як програму реалізації інвестицій, пов'язану з обґрунтуванням економічної доцільності, обсягом та терміном реалізації вкладень, у тому числі зі складанням всієї необхідної проектно-кошторисної документації та описом конкретних практичних дій щодо здійснення бізнес-плану [1, с. 158].

На думку В. Гриньової, інвестиційний проект – це основний документ, що визначає необхідність здійснення реального інвестування, у якому в загальноприйнятій послідовності його розділів подаються основні характеристики проекту та фінансові показники, пов'язані з його реалізацією [2, с. 49]. Тобто, підсумовуючи, можна зазначити що інвестиційний проект включає сукупність унікальних завдань та новаторських заходів спрямованих на досягнення визначених цілей.

Як зазначає Т.Л. Грицай, управління інвестиційного проекту – це процес організації, планування, координації фінансових, людських та матеріальних ресурсів суб'єкта господарювання [3, с. 14]. До учасників інвестиційного проекту відносяться фізичні та юридичні особи України, інших держав. Інвестор має право самостійно обирати напрями й обсяги інвестицій, та залучає через організацію торгів та конкурсів будь-яких учасників інвестиційної діяльності.

Грицай Т.Л. виділила функції інвестиційного проекту, які досить важливі особливо на макrorівні, зокрема:

- здійснення політики розширеного відтворення;
- існування науково-технічного прогресу та забезпечення конкурентоспроможності вітчизняної продукції;
- розвиток всіх галузей;
- створення необхідної сировинної бази промисловості;
- цивільного будівництва, розвитку охорони здоров'я, культури, вищої та середньої школи, а також розв'язання інших соціальних проблем;
- пом'якшення або вирішення проблеми безробіття;
- забезпечення обороноздатності держави та вирішення багатьох інших проблем [3].

Досить важливим етапом реалізації інвестиційного проекту є фінансування проекту. Необхідно визначити джерело інвестування, визначити яким буде результат, так як об'єкт інвестування приваблюють більш найефективніші та прибуткові інвестиційні проекти. В момент прийняття рішення щодо фінансування інвестиційних проектів важлива оцінка рівня ефективності майбутнього проекту, з метою отримання прибутку. Для оцінки проекту доцільно провести відповідний інвестиційний аналіз інвестиційного проекту, який забезпечить інвестору чітке розуміння стану діяльності.

Виділяють дві основні групи методів оцінки економічної ефективності інвестиційних проектів: статичні та динамічні. Статичні методи передбачають розрахунок показників на основі недисконтованих грошових потоків. Динамічні ж методи, навпаки, враховують зміну вартості грошей в часі і передбачають приведення вартостей усіх грошових потоків до одного й того ж самого періоду шляхом їх дисконтування чи компаундингу (нарощування) [4]. Особливу увагу потребує визначення джерел фінансування, так як існує великий вибір джерел інвестування.

Погляди науковців, щодо класифікації джерел фінансування інвестиційних проектів досить різні, проте більшість виділяє наступні п'ять методів фінансування інвестиційного проекту [5]:

- Самофінансування: проект інвестується виключно за рахунок власних фінансових ресурсів, найчастіше використовується для реалізації невеликих проектів;
- Акціонування: використовується для реалізації великомасштабних реальних інвестиційних проектів при галузевій або регіональній диверсифікації інвестиційної діяльності;
- Кредитне фінансування: використовується для реалізації невеликих короткострокових інвестиційних проектів з високою нормою рентабельності інвестицій;
- Лізинг (селенг): застосовується при недостатності власних фінансових коштів або при високій

вартості фінансового кредиту для реалізації інвестиційних проектів, пов'язаних з модернізацією або реконструкцією підприємства;

– Змішане (пайове) фінансування: включає різні комбінації вище перерахованих методів та використовується для реалізації всіх видів інвестиційних проектів за всіма формами реального інвестування [5]. Всі методи інвестування індивідуально використовуються для кожного інвестиційного проекту, й мають свої переваги та недоліки.

Варто уваги визначення фінансування інвестиційного проекту вченими Д.С. Морозова та М.В. Петрова, які розглядають у двох значеннях:

– як цільове кредитування позичальника для реалізації інвестиційного проекту без регресу або з обмеженим регресом кредитора на позичальника;

– як спосіб мобілізації різноманітних джерел фінансування і комплексного використання різних методів фінансування інвестиційних проектів та оптимального розподілу ризиків, пов'язаних із реалізацією проекту [6, с. 39]. Тобто фінансування інвестиційних проектів більшість науковців ототожнюють з визначенням кредитування. Іншими словами, в більшості випадках інвестування проекту передбачає надання кредиту, та дає можливість раніше отримати результат, ніж від власних вкладених доходів. Проте отримання кредиту сприяє дотриманню економії та контролю над процесом реалізації інвестиційних проектів, й необхідністю повернення коштів.

Зазначимо недоліки при користуванні грошовими коштами інвестора (кредитора):

– великі витрати для передінвестиційної підготовки;

– витрати на відсоток плати за користування коштами;

– контроль від інвестора за діяльністю;

– можливість втрати незалежності при придбанні кредитором акцій при вдалому результаті проекту.

Також зауважимо, що при самофінансуванні підприємство позбувається інших альтернатив вкладення ресурсів, а в результаті й отримання

прибутку в разі успішності останніх. Якщо інвестиційний проект готується для залучення західного стратегічного інвестора, його звітність варто трансформувати в західні формати тієї країни, з якої передбачається залучити інвестора [7].

Головною відмінністю між власними та позичковими фінансовими ресурсами є те, що сплата процентів здійснюється до оподаткування і створює ефект податкової економії, тоді як дивіденди виплачуються з прибутку після оподаткування. За таких умов кредитне фінансування стає вигіднішим для суб'єкта господарювання. Водночас воно є і більш ризиковим, оскільки проценти за кредит та основну суму боргу доведеться повертати у будь-якому разі, незалежно від успішності реалізації інвестиційного проекту [3].

Інвестиційні проекти потребують аналізу на основі комплексного вивчення аспектів майбутнього інвестування. До цих аспектів належать економічне середовище, правильно поставлені мета і завдання проекту, маркетинговий, виробничий, фінансовий та організаційний планінвестора, технічна база проекту, його соціальна значущість, екологічна безпека, фінансова достатність і спроможність проекту, організація управління проектом, аналіз інвестиційного ризику, чутливість проекту до зміни окремих найсуттєвіших факторів, достатність показників ефективності, оцінка можливостей учасників проекту, ділових якостей його менеджерів. Перелічені аспекти повинні бути розроблені у процесі підготовки інвестиційного проекту, розглянуті під час його аналізу, ураховані при прийнятті рішення щодо інвестування, а також висліджені при реалізації проекту аж до його завершення чи припинення.

Розглянемо використання капітальних інвестицій за джерелами інвестування в Україні у 2018 році за допомогою таблиці 1.

Як бачимо, головним джерелом фінансування капітальних інвестицій є власні кошти підприємств та організацій, за рахунок яких у 2018 році використано 375309,1 млн. грн., що складає 71,3 % до

Таблиця 1

Капітальні інвестиції за джерелами фінансування, 2018 рік

Показники	Освоєно (використано) капітальних інвестицій	
	млн. грн.	у % до загального обсягу
1	2	3
Усього	526341,8	100
у т.ч. за рахунок		
коштів державного бюджету	21036,7	4
коштів місцевих бюджетів	45743,1	8,7
власних коштів підприємств та організацій	375309,1	71,3
кредитів банків та інших позик	35299,8	6,7
коштів іноземних інвесторів	1540,2	0,3
коштів населення на будівництво житла	33838,9	6,4
інших джерел фінансування	13574,0	2,6

Джерело: складено автором на основі [8]

загального обсягу капіталовкладень. Власні джерела підприємства характеризуються простотою залучення, та не вимагають сплати позикового відсотку у будь-яких його формах [9].

Питання фінансування інвестиційних проектів та джерела фінансування є одними з головних моментів підготовки проекту. Процес фінансування забезпечує проект ресурсами, які виражаються не тільки грошовими коштами, а й грошовими еквівалентами, в тому числі основними та обіговими коштами, майновими правами і нематеріальними активами тощо [11].

Фінансування інвестиційних проектів спрямоване на вирішення завдань:

- забезпечення інвестицій, необхідних для виконання проекту;
- зниження ризику проекту за рахунок інвестицій і отримання податкових пільг;
- забезпечення балансу між обсягом залучених ресурсів та величиною отриманого прибутку;
- забезпечення повернення фінансових коштів.

Джерела фінансування інвестиційних проектів поділяють на три основні групи:

1. самофінансування (власні);
2. залучені;
3. позикові [11].

Власні інвестиційні ресурси включають в себе нерозподілений прибуток, амортизаційні відрахування, іммобілізована в інвестиції частина обігових коштів тощо.

Залучені інвестиційні ресурси характеризуються можливостями їх залучення зовнішнім контролем за використанням, певною складністю залучення, частковою втратою управління компанією (у разі емісії акцій). Залученими інвестиційними ресурсами фінансуються в основному досить ризиковані та прибуткові проекти.

Позичкові інвестиційні ресурси, які в сучасних умовах є одними з основних джерел фінансування інвестиційних проектів, використовуються для кредитування проектів з низьким рівнем ризику та чітко визначеними шляхами успішної реалізації проекту.

Погляди науковців, щодо класифікації джерел фінансування інвестиційних проектів досить різні, проте більшість виділяє наступні методи фінансування інвестиційного проекту [12]:

- Самофінансування: проект інвестується виключно за рахунок власних фінансових ресурсів, найчастіше використовується для реалізації невеликих проектів;
- Акціонування: використовується для реалізації великомасштабних реальних інвестиційних проектів при галузевій або регіональній диверсифікації інвестиційної діяльності;
- Кредитне фінансування: використовується для реалізації невеликих короткострокових інвестиційних проектів з високою нормою рентабельності інвестицій;

– Лізинг (селенг): застосовується при недостатності власних фінансових коштів або при високій вартості фінансового кредиту для реалізації інвестиційних проектів, пов'язаних з модернізацією або реконструкцією підприємства;

– Змішане (пайове) фінансування: включає різні комбінації вище перерахованих методів та використовується для реалізації всіх видів інвестиційних проектів за всіма формами реального інвестування.

Схема механізмів джерел фінансування інвестиційних проектів, подана на рис. 1.

В Україні для залучення додаткових інвестиційних ресурсів та сприяння розвитку партнерських відносин діє державне-приватне партнерство (ДПП), яке є одним з інструментів розвитку економіки та формою співробітництва між приватними та державними партнерами.

Згідно до Міністерства економічного розвитку і торгівлі України до переваг використання ДПП відносяться:

- підвищення якості та своєчасності надання публічних послуг;
- підвищення ефективності використання бюджетних коштів;
- залучення додаткових фінансових ресурсів у створення/модернізацію інфраструктурних об'єктів;
- підвищення зайнятості населення, стимулювання економічного зростання з широким використанням інновацій та сучасних технологій;
- залучення всіх груп інтересів до реалізації стратегій соціально-економічного розвитку, посилення довіри та порозуміння у суспільстві [10].

За даними Держстатистики станом на 1 січня 2018 року в Україні на засадах державно-приватного партнерства укладено 191 договорів, з яких реалізується 182 проектів (157 договорів концесії, 24 договори про спільну діяльність, один договір державно-приватного партнерства), а 9 договорів не реалізуються (4 договори – закінчено термін дії, 3 договори – розірвано, 2 договори – призупинено) [8].

Найбільше проектів реалізуються в таких сферах господарської діяльності як оброблення відходів і збір, очищення та розподілення води, відповідно 64,7% (116 проектів) і 21,4% (39 проектів) від загальної кількості проектів. З ціллю реалізації економічних реформ в Україні Мінекономрозвитку проводилась робота щодо удосконалення законодавства у сфері ДПП, зокрема:

1. Усунено недоліки чинного законодавства, шляхом прийняття Закону України "Про внесення змін до деяких законів України щодо усунення регуляторних бар'єрів для розвитку державно-приватного партнерства та стимулювання інвестицій в Україні".
2. Удосконалено процедури проведення конкурсу з визначення приватного партнера та проведення аналізу ефективності ДПП.

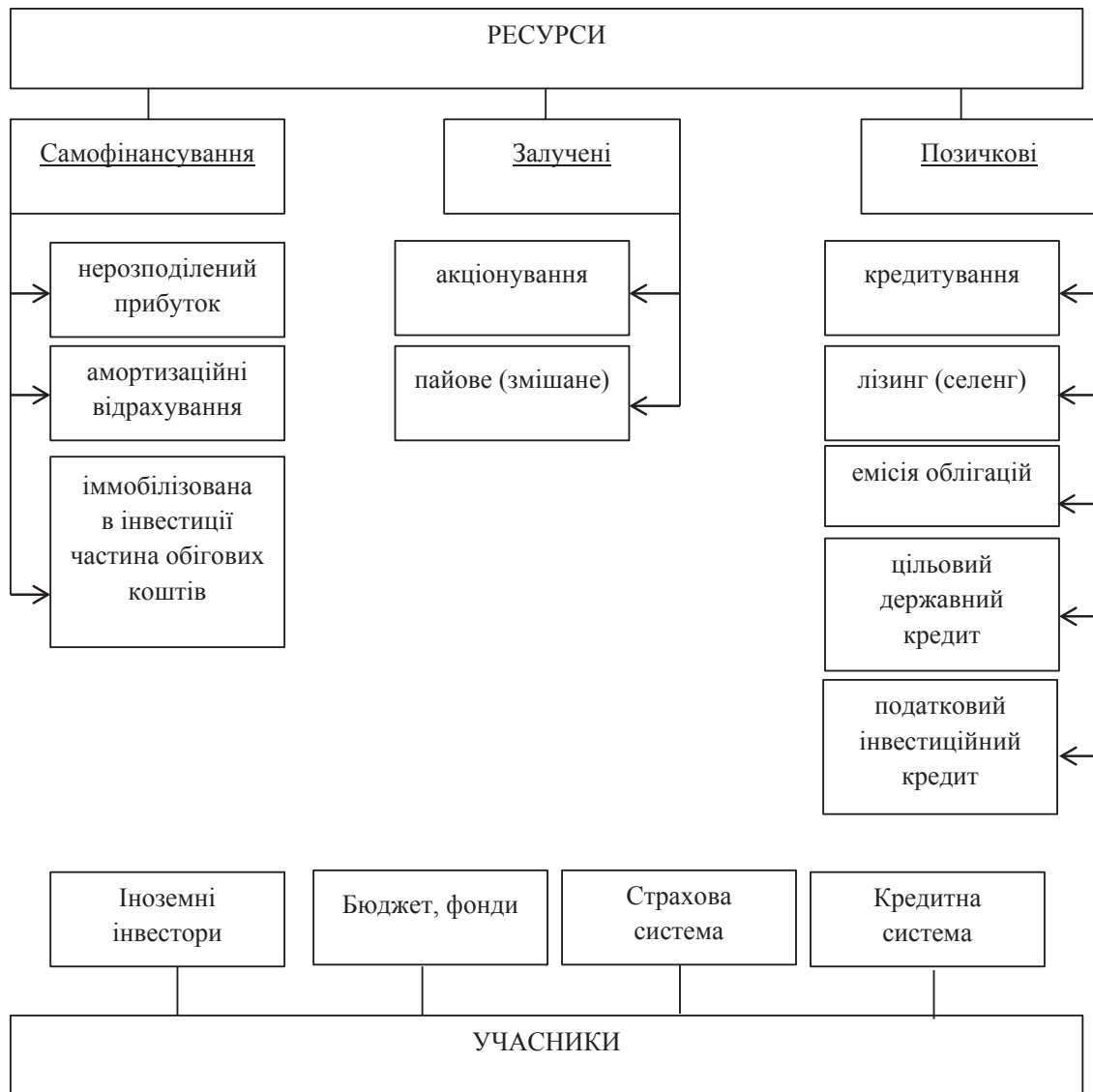


Рис. 1. Механізми джерел фінансування інвестиційних проєктів

Джерело: розроблено автором

3. Впроваджено механізм заміни приватного партнера з урахуванням кращого світового досвіду.

Також, Мінекономрозвитку надає методологічну допомогу у підготовці до реалізації проєктів ДПП, зокрема, у регіонах:

- за підтримки Програми «U-LEAD з Європою» визначено міста для реалізації пілотних проєктів ДПП - м. Трускавець, м. Долина, м. Тернопіль, м. Житомир, м. Тростянець та Шацька ОТГ;

- за ініціативи та підтримки Мінекономрозвитку програмою U-LEAD підписано меморандуми з мерами визначених міст;

- сформовано проєктні команди з представників органів місцевого самоврядування для підготовки проєктів ДПП, для яких було проведено тренінги МЕРТ та U-LEAD;

- відібрано 6 пілотних проєктів ДПП у визначених містах [10].

### Висновки з проведеного дослідження.

Узагальнюючи зауважимо, що джерела фінансування інвестиційних ресурсів досить великий вибір, кожен з яких має свої особливості. При виборі необхідно враховувати специфіку інвестиційного проєкту, діяльність організації, зовнішні та внутрішні фактори впливу. Для успішної реалізації інвестиційних проєктів необхідно використовувати комплекс заходів з організації, оперативного управління та контролю інвестиційного процесу.

### БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Зімін А.І. Інвестиції: питання та відповіді. М.: В. «Юриспруденція», 2006. 256 с.
2. Інвестиційний менеджмент / В.М. Гриньова, В.О. Коюда, Т.І. Лепейко та ін.; за заг. ред. В.М. Гриньової. – Х.: ВД "ІНЖЕК", 2004. – 368 с.

3. Грица Т.Л. Аналіз та аудит інвестиційних проєктів: дисертаційна робота. Київ, 2012. 214 с.

4. Запорожець С.В. Методи фінансування інвестиційних проєктів шляхом використання іпотечних продуктів. URL: <https://fp.cibs.ubs.edu.ua/files/1204/12zsvmof.pdf>

5. Мойсеєнко І.П. Інвестування : навч. посіб. К.: Знання, 2006. 490 с.

6. Катаносов В.Ю., Морозов Д.С., Петров М.В. Проектне фінансування. М. : АНКІЛ, 2001. 312 с.

7. Щукін Б.М. Аналіз інвестиційних проєктів : Конспект лекцій. К. : МАУП, 2002. 128 с.

8. Офіційний сайт Державної служби статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua>

9. Чабан Ю.В. Джерела фінансування інвестиційних проєктів підприємства. URL: [http://ena.lp.edu.ua/bitstream/ntb/13269/1/269\\_Chaban\\_690-693\\_69.pdf](http://ena.lp.edu.ua/bitstream/ntb/13269/1/269_Chaban_690-693_69.pdf)

10. Офіційний веб-сайт Міністерства економічного розвитку і торгівлі України. URL: <http://www.me.gov.ua>

11. Давиденко Н.М. Аналіз інвестиційних проєктів : Навч. посіб. Київ : ЦП «Компринт», 2015. 378 с.

12. Мойсеєнко І.П. Інвестування : навч. посіб. К. : Знання, 2006. 490 с.