

УДК 330.322.1

*І. П. Тимошенко,**к. е. н., доцент, доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана**ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0001-7885-3685>**О. М. Мякишевська,**к. е. н., доцент кафедри корпоративних фінансів і контролінгу, Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана**ORCID ID: <https://orcid.org/0009-0003-9739-3508>**Р. В. Черняк,**аспірант кафедри корпоративних фінансів і контролінгу,**Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана**ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-5918-1024>**Д. В. Скорик,**здобувач другого (магістерського) рівня вищої освіти спеціальності "Фінансовий менеджмент і контролінг у бізнесі", Інститут бізнес-освіти Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана"**ORCID ID: <https://orcid.org/0000-0002-2274-8808>*

DOI: 10.32702/2306-6814.2023.14.117

СИСТЕМАТИЗАЦІЯ ДЖЕРЕЛ, МЕТОДІВ ТА ІНСТРУМЕНТІВ ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ

I. Tymoshenko,

PhD in Economics, Associate Professor,

Associate Professor of the Department of Corporate Finance and Controlling, Kyiv national economic university named after Vadym Hetman

O. Miakyshevska,

PhD in Economics, Associate Professor of the Department of Corporate Finance and Controlling, Kyiv national economic university named after Vadym Hetman

R. Chernyak,

Postgraduate student of the Department of Corporate Finance and Controlling, Kyiv national economic university named after Vadym Hetman

D. Skoryk,

Applicant of the second (master's) level of higher education, specialty "Financial management and controlling in business", Institute of Business Education of Kyiv national economic university named after Vadym Hetman

SYSTEMATIZATION OF SOURCES, METHODS AND INSTRUMENTS OF INVESTMENT PROJECTS FINANCING

У статті узагальнено теоретичні засади фінансування інвестиційних проєктів в контексті систематизації його джерел, методів та інструментів. Виявлено суперечності у підходах у працях вітчизняних науковців до їх сутності та типологізації. Їх поглиблений аналіз, розуміння природи цих понять, у тому числі з філософської точки зору, дало змогу запропонувати визначення зазначеним вище поняттям. Обґрунтовано доцільність поділу джерел фінансування інвестиційних проєктів на власні, запозичені та залучені, що дало змогу систематизувати в межах кожного з них конкретні методи фінансування (самофінансування, інвестиційне кредитування, пайове фінансування, бюджетне фінансування, інше фінансування на безповоротних засадах, а також мультиінструментальний метод). Проведено порівняльний аналіз визначених методів з подальшим формулюванням їх переваг та недоліків. В рамках кожного методу згруповано конкретні інструменти фінансування інвестиційних проєктів, а також окреслено напрямки їх подальшого розвитку.

The article summarizes the theoretical principles of investment projects financing in the context of systematization of its sources, methods and tools. The necessity of fulfilling the set scientific task is argued by the contradictions in approaches to the essence of the mentioned concepts and their typology revealed during the research of the works of domestic scientists. It was established that in the published Ukrainian scientific works there is always a lack of a clear distinction of the concepts "source", "method", "form", "instrument", "species", which makes it impossible to build a complete picture of their correspondence and systemic nature. An in-depth analysis of the scientific literature, reference to the current domestic and foreign practice of financing projects, understanding the nature of sources, methods and instruments of financing (including a philosophical approach usage) made it possible to offer a definition of the above concepts. The expediency of dividing the sources of investment projects financing, based on the origin of the funds, into own, borrowed and involved is substantiated. This made it possible to systematize specific financing methods within each of them, which are described as the way of accumulating funds for the financial support of the project, as well as a set of rules and conditions for their application. In particular, self-financing, investment lending, share financing, budget financing, other financing on an irrevocable basis, as well as the multi-instrumental method are defined as such methods. A comparative analysis of the identified methods was carried out with further formulation of their advantages and disadvantages. Within the framework of each method, specific instruments are grouped, i.e. different types of contracts that certify the emergence of financial relationships and mediate the movement of financial resources that will be directed to the implementation of the investment project between its participants. Finally, the article outlines the directions for their further research and development, in particular, the potential of those instruments based on modern fintech solutions (such as crowdfunding, crowdlending), grant aid, as well as the multi-instrumental method is emphasized.

Ключові слова: інвестиційний проєкт, джерела фінансування, метод фінансування, інструмент фінансування, самофінансування, інвестиційне кредитування, бюджетне фінансування, пайове фінансування.

Key words: investment project, sources of financing, financing method, financing instrument, self-financing, investment lending, budget financing, share financing.

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

Здійсненність інвестиційного проєкту напряму залежить від наявності належного фінансового забезпечення, таким чином перед інвестором постає завдання з пошуку відповідних ресурсів для вирішення цієї проблеми. Звичайно, в практичній діяльності ініціатора проєкту цікавить, передусім, реальні кроки, пов'язані з пошуком інвесторів, спонсорів та кредиторів. Однак цей пошук може бути успішним лише в тому разі, якщо суб'єкт інвестування знає та розуміє усі доступні для нього можливості залучення інвестицій у проєкт.

Отже, перед нами постає наукове завдання з теоретичного узагальнення підходів до структуризації існуючих джерел, методів та інструментів фінансування інвестиційної діяльності різних економічних суб'єктів. Складність такого завдання полягає в тому, що в науковій літературі немає єдності щодо вживання цих термінів. Практична значущість проблеми обумовлена тим, що за останнє десятиліття під впливом розвитку світових фінансових ринків, IT-індустрії, глобалізаційних процесів підходи до фінансування інвестиційних

проєктів зазнали змін. З'явилися нові інструменти, які необхідно було розмістити в системі знань про фінансове забезпечення реалізації інвестицій.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Насамперед, слід зауважити, що предмет дослідження в цій статті є теоретичним, через що ми спостерігаємо не так багато наукових праць з обраної теми протягом останнього десятиліття. Ознайомлення ж із останніми працями вітчизняних авторів, присвяченими проблематиці фінансового забезпечення інвестиційної діяльності, показало, що переважна більшість звертає увагу на аналіз доступу до такого фінансування або на практичні аспекти фандрейзингу проєктів у різних галузях народного господарства (наприклад, будівництві, хімічній промисловості, машинобудуванні, металургійній промисловості, туристичній сфері тощо). Ціла низка праць присвячена конкретним інструментам фінансування інвестицій, як от проєктному фінансуванню, банківському інвестиційному кредитуванню, "зеленим" облігаціям і тому подібне. Натомість, актуальних досліджень, які б піднімали тему саме систематизації теоретичних засад фінансування інвестиційної діяль-

ності в розрізі різних джерел, методів та інструментів, бракує. Серед науковців, які протягом останнього десятиліття зверталися до теорії фінансування інвестиційної діяльності варто згадати наступних: А. Феняк, А. Семенов, В. Ігнатюк, Малахова Ю., Сукманюк В., К. Васьківська, Є. Стефанович, І. Данилюк-Черних, Р. Лазорко та низка інших. При цьому автори використовують різні підходи до вивчення даного питання: частина вживає термін "фінансове забезпечення", в той час як більшість вдаються до характеристики "джерел фінансування", не розкриваючи при цьому зміст цього поняття. Окрім того у науковій літературі можна зустріти й інші терміни, які покликані структурувати фінансування інвестиційних проєктів, як от форми, методи, види, інструменти фінансування, що створює додаткові труднощі в узагальненні теоретичних знань щодо заданої теми. Наведемо декілька прикладів.

Є. Стефанович у своїй праці порівнює різні підходи авторів до виокремлення джерел фінансування інвестиційних проєктів, а також розкриває переваги, недоліки та ризики окремих з них [1, с. 10—11]. Однак з їх переліком ми не погоджуємося, оскільки, наприклад, інвестиційний лізинг, — це уже конкретний інструмент, в той час як поняття "джерела" є ширшим. Також незрозумілим є класифікаційна ознака, закладена в основу виокремлення таких джерел фінансування, оскільки Є. Стефанович поряд з емісією акцій, облігацій, інвестиційним лізингом і кредитом називає "іноземні інвестиції", які тим не менш також можуть бути здійснені і у вигляді купівлі акцій, операцій з лізингу тощо.

Т. Галінська у своїй праці звертається одночасно і до джерел, і до методів фінансування інвестиційної діяльності, однак чітко не розмежовує ці поняття, що ускладнює розуміння кожного з них, а також жодним чином їх не групує [2, с. 59]. Ми ж наполягаємо на тому, що методи фінансування інвестиційних проєктів мають бути певним чином згруповані, оскільки деякі з них базуються на спільних засадах і мають відмінності лише в порядку їх застосування, що не міняє їх економічної природи.

У своїй статті О. Тулай насамперед говорить в цілому про джерела фінансування діяльності сільськогосподарських підприємств, надалі ототожнюючи їх з фінансовим забезпеченням, яке, на нашу думку, є поняттям ширшим. При цьому авторка розрізняє такі його форми, як самофінансування, державне фінансування, кредитування, лізинг, інвестування [3, с. 177]. Ми можемо погодитись із такою думкою, адже форма радше вказує на зовнішній вираз певного явища чи змісту. Наприклад, кредит може бути наданий в грошовій формі чи в натуральній. Окрім того, О. Тулай ставить в одну лінію методи фінансування та його окремі інструменти. Той же лізинг вона спочатку називає "формою" фінансового забезпечення, хоча далі описує його як найдоступніший інструмент інноваційного розвитку й оновлення техніко-технологічної бази сільськогосподарських підприємств [3, с. 181].

Відаючи належне результатам досліджень авторам, з чийми працями ми ознайомились в ході написання наукової статті, хочемо зауважити, що кожен з них використовує власний підхід до розмежування джерел фінансування інвестиційної діяльності, різну комбіна-

цію їх методів, упускає з площини аналізу поняття інструментів фінансування. Це робить тему дослідження актуальною, адже ми вважаємо за необхідне узагальнити та систематизувати теоретичне знання про джерела фінансування інвестицій.

ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ (ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ)

Метою статті є поглиблення теоретичних засад фінансування різних інвестиційних проєктів, а також систематизація його джерел, методів та інструментів з урахуванням їх природи та специфіки. Досягнення поставленої цілі вимагатиме від нас застосування такого методу наукового пізнання, як систематизація. Ми обрали його на противагу класифікації, яка передбачає поділ предметів на підставі найсуттєвішої ознаки та утворення схеми класифікаційних груп, необхідної для поглибленого пізнання різних сторін відповідного явища [14, с. 39]. Водночас ми ставимо перед собою завдання з упорядкування джерел, методів та інструментів фінансування інвестиційних проєктів, тому для його виконання доцільніше вдається саме до систематизації як способу впорядкування об'єктів та явищ у межах класифікаційних груп, об'єднавши їх у цілісний, єдиний комплекс.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Як уже було зазначено нами раніше, вітчизняні науковці активно вживають термін "джерело фінансування" в контексті інвестиційної діяльності чи проєкту, однак не розкривають, що саме вони мають на увазі під цим поняттям. Ми ж пропонуємо при формулюванні визначення звернутися до етимології слова "джерело". У найбільш широкому значенні його варто розглядати як те, що дає початок чому-небудь, звідки постає, черпається щось, основа чого-небудь чи вихідне начало [5, с. 262]. Таким чином, контексті словосполучення "джерело фінансування" ми можемо розглядати вказівку на приналежність і природу фінансових ресурсів. А тому надалі пропонуємо під поняттям "джерело фінансування інвестиційного проєкту" розуміти вихідні фінансові ресурси, об'єднані спільним походженням, необхідні і достатні для його реалізації.

Отже, в основу виокремлення джерел фінансування інвестиційних проєктів варто закласти походження грошових коштів. І тут в наукових колах знову розгорається дискусія. Наприклад, А. Семенов та В. Васильєв у своїй статті поділяють їх на такі категорії: власні фінансові ресурси, державне фінансування, іноземні інвестиції, позикові кошти, а також особливі форми фінансування, серед яких виокремлюють лізинг, форфейтинг та випуск цінних паперів [6, с. 31]. У такому підході ми можемо відмітити відразу декілька суперечностей. По-перше, виокремлення іноземних інвестицій має відбуватися на противагу інвестиціям внутрішнім, тобто в основу такої типологізації покладено факт перетину грошовими коштами (інвестиційним капіталом) національного кордону. По-друга, автори виокремлюють як джерело позикові кошти, однак в такому випадку не зрозуміло, чому "особливими формами" вони визначають лізинг та форфейтинг, які за своєю природою є інструментами боргу. Те саме державне фінансування може

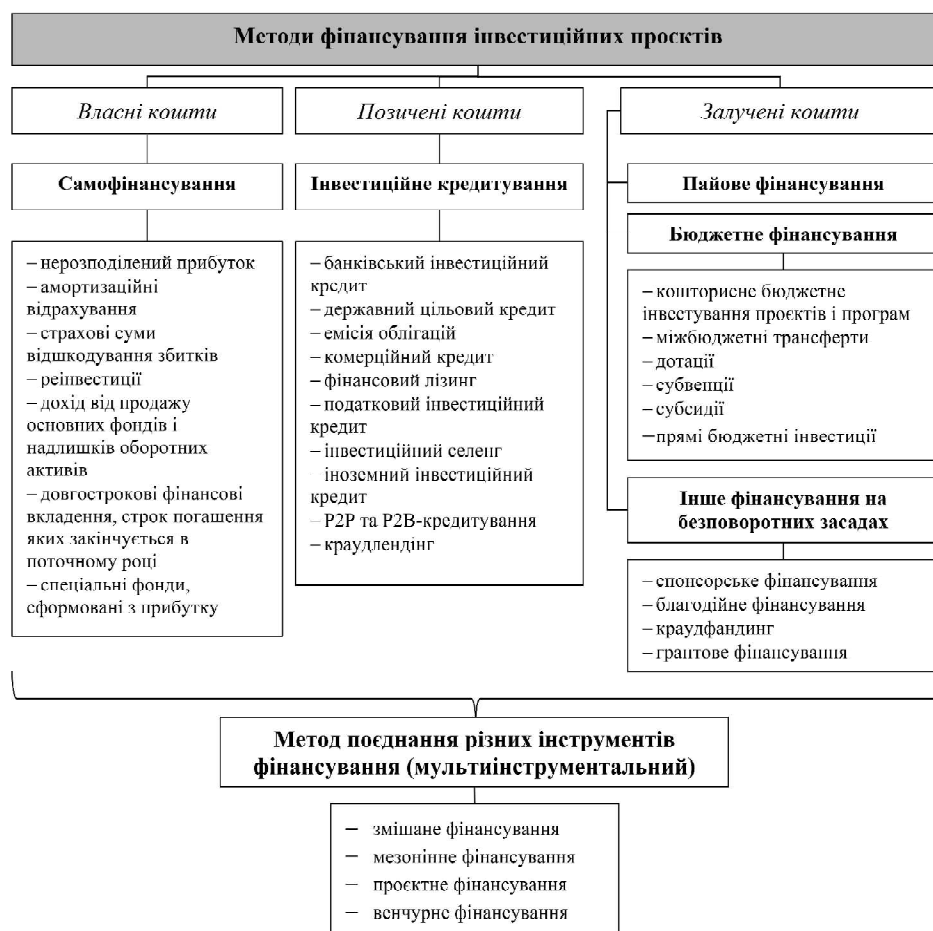


Рис. 1. Систематизація джерел, методів та інструментів фінансування інвестиційних проєктів

Джерело: складено авторами самостійно.

здійснюватись на боргових засадах, якщо ми говоримо про державний інвестиційний кредит. Те саме зауваження стосується "випуску цінних паперів", які можуть бути як акціями (пайовими інструментами), так і корпоративними облігаціями (інструментами боргу).

При виокремленні типів джерел фінансування інвестиційних проєктів ми схилиємося до позиції, яку у своїй праці висловила М. Туріянська, поділивши їх на власні, залучені та запозичені [7], та О. Смолянською, Ю. Смолянським [8, с. 216] та О. Любар [9], які називають ті самі джерела, додатково групуючи останні два у зовнішні. При цьому ми не погоджуємося з думкою А. Світличної, І. Яснолюб та Я. Бондаренко, які висловлюють сумніви щодо можливості чіткого розмежування таких джерел, аргументуючи це тим, що зараз у світовій практиці фінансування інвестиційної діяльності часто використовуються змішані інструменти [9, с. 187]. Ми приймаємо той факт, що зараз для фінансового забезпечення інвестиційних проєктів нерідко використовують як комбінацію різних методів та інструментів, так і гібридні способи, однак це не змінює природи походження коштів як таких. Тому ми схилиємося до думки, що названий акторський колектив у своїй статті намагався не стільки визначити типи джерела фінансування інвестицій, скільки згрупувати їх окремі інструменти. І це добре видно з тієї класифікації джерел фінансування інвестиційних проєктів, у якій до внутрішніх вони

відносять, наприклад, чистий прибуток, а до зовнішніх — той же фінансовий лізинг, довгострокові банківські кредити, форфейтинг [9, с. 189], які, як було обгрунтовано нами вище, слід вважати інструментами.

Водночас ми вбачаємо слушність у зауваженні А. Світличної, І. Яснолюб та Я. Бондаренко стосовно того, що джерела важко згрупувати для різних суб'єктів господарювання. Це важливо ось з якої точки зору: якщо ініціатором проєкту виступить держава, то бюджетні кошти матимуть для неї фактично внутрішнє походження, в той час як для приватного підприємства, які отримує кошти з державного бюджету в рамках, наприклад, виграного грантового конкурсу, вони будуть зовнішніми. Уникнути схожої неузгодженості можна, якщо у ході визначення джерел фінансування інвестиційних проєктів керуватися міркуваннями походження коштів контексті конкретного суб'єкта, який їх потребує. В цій статті ми пропонуємо

таким суб'єктом вважати приватні підприємства будь-якої організаційно-правової форми чи їх об'єднання, тобто приватний бізнес. В такому випадку ми зможемо чітко розмежувати джерела інвестиційних фінансових ресурсів.

В межах кожного джерела ми можемо виокремлювати конкретні методи фінансування інвестиційних проєктів, однак щодо їх сутності та складу точиться дискусія у науковому товаристві. Тому передусім необхідно визначити, що слід розуміти під цим поняттям. О. Петухова визначає метод фінансування як процес залучення інвестиційних ресурсів з метою фінансування інвестиційної діяльності [10, с. 279]. Проте ми не можемо погодитись із такими визначеннями. Справа в тому, що з точки зору філософії метод слід розглядати як "шлях до чого-небудь", спосіб соціальної діяльності в будь-якій її формі. Він зводиться до сукупності певних правил, принципів, прийомів, способів, норм пізнання та діяльності, дотримання та застосування яких дасть змогу вирішити конкретне завдання і досягти результатів у певній сфері діяльності [11, с. 184]. В нашому випадку мова йде про діяльність інвестиційну. Тому не коректно ототожнювати методи фінансування проєкту із процесом чи механізмом.

Серед небагатьох вчених, хто намагався дати визначення методу фінансування інвестиційного проєкту, варто згадати К. Біккузіна. І хоча він живив термін "ме-

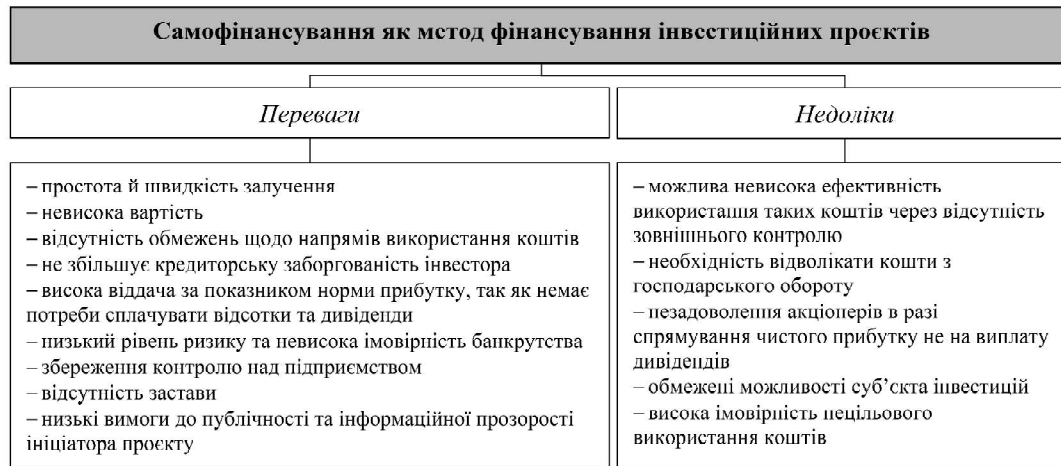


Рис. 2. Переваги та недоліки самофінансування як методу фінансування інвестиційних проєктів

Джерело: складено авторами самостійно.

тод інвестування проєктів", що ми вважаємо вкрай некоректним, він досить точно описав його зміст: спосіб, принциповий підхід до фінансування проєкту, використання якого дозволяє мінімізувати ризики або максимізувати прибутки, втілюючи бізнес-ідеї щодо функціонування та розвитку підприємства [12, с. 5]. В даному випадку сутність методу як такого описано належним чином, однак ми б не акцентували увагу на мінімізації ризиків чи максимізації прибутків як кінцевих цілях його застосування, оскільки вибір та використання тих чи інших методів завжди відбувається з метою досягнення загалом цілей проєкту та його ініціаторів.

Тож ми пропонуємо надалі розуміти метод фінансування інвестиційного проєкту як спосіб акумуляції грошових коштів для фінансового забезпечення проєкту, а також сукупність правил і умов їх застосування.

Якщо ж говорити про те, які саме методи застосовують для фінансування інвестиційних проєктів, то їх склад різниться у різних наукових джерелах. Так, Т. Майорова до методів фінансування відносить такі: самофінансування, акціонування, кредитне фінансування, бюджетне фінансування, фінансування за рахунок безоплатних і благодійних внесків, змішане фінансування [13, с. 369]. У той же час О. Петухова інакше підходить до вирішення даного питання і визначає такі методи: самофінансування, пайове, позикове, державне, змішане фінансування, лізинг та прокатне фінансування [10, с. 280]. В даному випадку ми не згодні із позицією, що лізинг слід розглядати як окремий метод, адже дана операція здійснюється на засадах позики, а значить вона є різновидом інвестиційного кредитування, а точніше — одним з його інструментів. Аналогічну помилку роблять у своєму дослідженні К. Копішинська та І. Широкова, які лізинг і селенг в окремий метод фінансування, водночас вони доповнюють перелік венчурним фінансуванням [14, с. 34].

Розуміння того, що ми розрізняємо як джерела фінансування власні, залучені й запозичені кошти, дасть змогу в рамках цих типологізаційних ознак виділити і згрупувати конкретні методи фінансування інвестиційних проєктів (рис. 1).

Як видно з рисунку 1, в рамках кожного з методів фінансування інвестиційних проєктів ми виокремлюємо

конкретні інструменти, перелік яких постійно змінюється і доповнюється під впливом таких чинників, як глобалізаційні процеси та кризові явища, розвиток фінансового ринку та його окремих сегментів, нові запити від суб'єктів господарювання на залучення інвестиційних ресурсів, розбудова інформаційних технологій та використання інноваційних рішень в економіці. При цьому важливо зауважити, що в науковій літературі не зустрічається визначення поняття "інструмент фінансування інвестиційного проєкту", в той час як сам термін вживається відносно тих же "зелених облігацій", проєктного фінансування, краудфандингу тощо. Базуючись на розумінні змісту поняття "фінансовий інструмент", наше визначення "інструменту фінансування інвестиційного проєкту" буде описане як різновид договору, що засвідчує виникнення фінансових взаємовідносин і опосередковує рух фінансових ресурсів, що будуть спрямовані на реалізацію інвестиційного проєкту, між його учасниками. На відміну від методу це поняття дає чітку вказівку на те, який саме інструмент фінансового ринку буде використано чи тип контракту буде укладено для залучення фінансових ресурсів під проєкт.

Поглиблення розуміння економічної природи різних методів фінансування інвестиційних проєктів вимагає зосередження уваги на їх характеристиці, а також виокремлення їх переваг та недоліків.

Ініціатор інвестиційного проєкту обирає самофінансування, якщо усі витрати, пов'язані з його реалізацією, будуть покриті виключно за рахунок цього суб'єкта. Для цього він акумулює лише внутрішні ресурси, інструменти формування яких вказані на рис. 1. В такому разі він самостійно приймає рішення про те, куди саме будуть спрямовані такі кошти, а тому й несе повну відповідальність за ефективність реалізації інвестиції. Нижче на рис. 2 ми навели переваги й недоліки такого методу фінансування інвестиційних проєктів.

Аналіз сильних та слабких сторін цього методу фінансування дає змогу зробити висновок, що він є універсальним і може самостійно або разом з іншими методами бути застосованим для різних видів проєктів. Зокрема, без власного внеску, як правило, неможливим буде отримання інвестиційного кредиту, а тому наявність влас-

Інвестиційне кредитування як метод фінансування інвестиційних проєктів	
Переваги	Недоліки
- може бути використаний для проєктів середнього масштабу й тривалості - заставою може виступати об'єкт кредитування - можлива обмежена відповідальність позичальника перед кредитором (при умові фінансування без регресу на позичальника або з частковим регресом) - при створенні спеціалізованої проєктної компанії заборгованість відноситься на її баланс, тому вона не погіршує фінансовий стан позичальника - можливість надання синдикуваного кредиту, що дозволить зекономити час та зменшити витрати на укладання угоди, сформувати публічну кредитну історію, зменшити залежність від одного банку завдяки залученню інших банків-кредиторів - у разі успішної реалізації проєкту та своєчасного погашення кредиту формується позитивна кредитна історія - кредитор не претендує на частку у капіталі та на майбутні прибутки підприємства - відсоткові платежі за борговими коштами включаються до фінансових витрат, що забезпечує зменшення бази оподаткування і вартості таких коштів - протягом періоду створення до собівартості кваліфікаційного активу у тому числі включається сума фінансових витрат, обчислена з урахуванням процентних ставок за позиками - при умові, що дохідність активів більше середньозваженої вартості позикового капіталу, можливим є ефект від дії фінансового важеля, що підвищує рентабельність власників - для державного інвестиційного кредиту – невисока вартість, фінансування пріоритетних галузей економіки, надання супутньої підтримки (консультації, правова допомога, страхування тощо) - в разі емісії облігацій - можливість самостійно встановлювати норму доходу та відсутність застави, надання кредиторам більш обмеженої інформації, більша самостійність в управлінні проєктом - в разі краудлендінгу чи отримання кредиту через онлайн-платформи - менші витрати часу та транзакційні витрати - можливість отримання на пільгових умовах супутніх послуг на вигідних умовах (наприклад, страхування лізингового майна)	- високий рівень витрат, які несе потенційний позичальник у передінвестиційній фазі реалізації проєкту - порівняно тривалий період до прийняття банком чи їх об'єднанням рішення про фінансування, що пов'язано з ретельною оцінкою проєктної документації і великим обсягом робіт з організації фінансування - підвищений ризик, враховуючи терміни реалізації інвестиційного проєкту, звідси - висока вартість таких коштів - підвищені комісійні (комісія за оцінку проєкту, організацію фінансування, нагляд тощо) - вартість інвестиційного кредиту вище звичайного, у разі фінансування без регресу на позичальника або з частковим регресом - висока залежність вартості позикового капіталу від коливань кон'юнктури фінансового ринку - набагато жорсткіший контроль зі сторони банку за діяльністю позичальника - в окремих випадках ризик втрати позичальником незалежності (якщо кредитор закріплює за собою право придбання акцій компанії) - ризик зниження фінансової стійкості та втрати платоспроможності - високі вимоги до забезпечення, у т.ч. застави та гарантій - для державного інвестиційного кредиту - вибірковий характер кредитування на конкурсній основі із жорсткими вимогами, вузький спектр галузей для надання кредиту, фінансування проєктів за залишковим принципом та високий рівень залежності від стану державного та місцевих бюджетів - в разі емісії облігацій - додаткові витрати на їх випуск та розміщення, підвищені вимоги щодо фінансового стану емітента, витрати на послуги професійних учасників фондового ринку, а також слабо розвинений національний ринок цінних паперів - необхідність розкриття позичальником конфіденційної та чутливої інформації, що за умов отримання кредиту через онлайн-платформи наражають його на додаткові кібер-ризиків

Рис. 3. Переваги та недоліки інвестиційного кредитування як методу фінансування інвестиційних проєктів

Джерело: складено автором за даними [18, с. 67; 19, с. 219—224].

них коштів є важливою передумовою для втілення своїх інвестиційних задумів. Водночас коли суб'єкт інвестування має у своєму розпорядженні лише власні кошти і не може залучити ресурси на стороні, тоді очевидно, що такий метод буде придатний переважно для невеликих проєктів з різними термінами окупності витрат. Найчастіше його використовують суб'єкти мікро- та малого підприємництва.

Характеристика такого методу, як інвестиційне кредитування, є складним завданням як через багатогранну природу кредиту, так і через неоднорідність самого методу, в рамках якого можуть бути застосовані різноманітні інструменти фінансування. Важливо поглянути, як визначають інвестиційний кредит в англомовних та вітчизняних наукових джерелах.

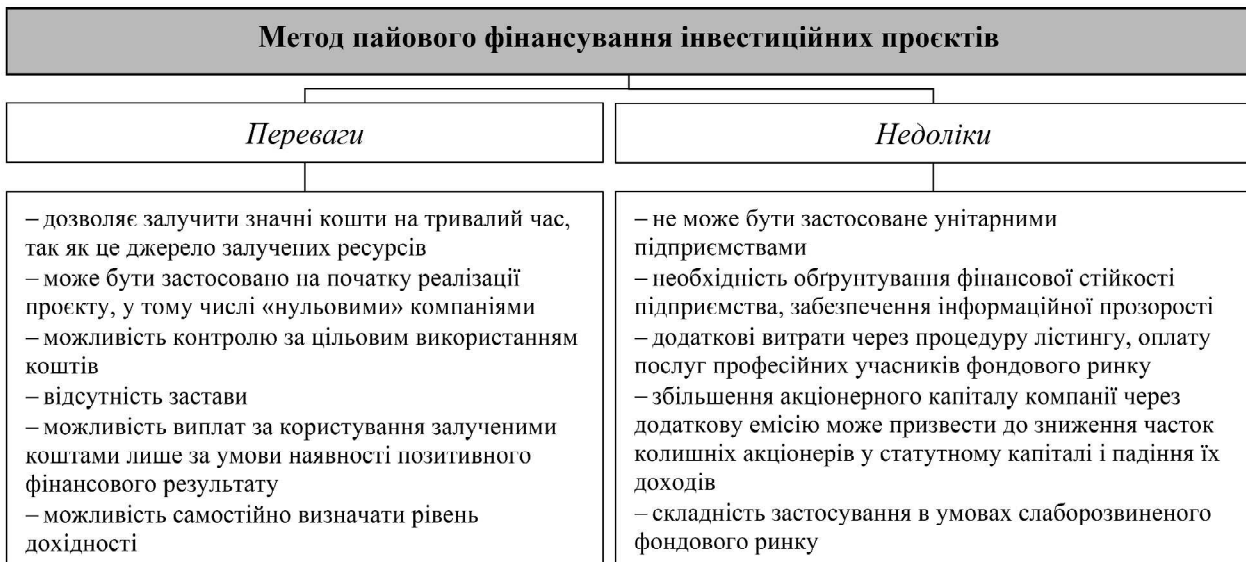


Рис. 4. Переваги та недоліки пайового методу фінансування інвестиційних проєктів

Джерело: складено автором самостійно.

Так, у Кембриджському словнику термін "інвестиційний кредит" розглядається як сума грошей, яку було позичено для фінансування конкретного проєкту, а також уточнено, що вона надається підприємцям, аби вони могли розвивати свій бізнес [15]. У сфері юриспруденції під інвестиційним кредитом розуміють або кредит, забезпечений іпотекою на інвестиційну нерухомість, або ж як будь-які іпотечні цінні папери, забезпечені комерційною нерухомістю, забезпечені кредитом облігації, першочергова чи субординована позика, за якою кошти на кредитних засадах передаються підприємству-позичальнику чи його дочірній компанії в ході звичайного здійснення господарської діяльності [16]. Таким чином на Заході до трактування інвестиційного кредиту підходить об'єктно.

Натомість у вітчизняній же літературі більш поширеним є підхід, коли інвестиційний кредит розглядають як сферу специфічних суспільних відносин. Наприклад, Т. Майорова пише, що це економічні відносини між кредитором та позичальником з приводу фінансування інвестиційних заходів на засадах повернення і, як правило, з виплатою відсотка [13, с. 380]. У цьому випадку авторка називає лише два з базових принципів кредитування, а також не зазначає, що має стати результатом освоєння кредитних коштів.

Цей недолік усунуто С. Урванцевою, яка визначає інвестиційний кредит як суспільно-економічні відносини, що виникають між кредитором і позичальником з приводу перерозподілу вільної вартості на основі загальноекономічних та специфічних принципів кредитування з метою подальшої трансформації її у капітальні інвестиції, ефективне використання яких сприяє розширеному суспільному відтворенню [17, с. 3]. Таке трактування не лише повною мірою розкриває природу цього методу фінансування проєктів, а й чітко вказує на наявність в інвестиційного кредиту специфічних рис. Саме ці риси, а також тривала еволюція кредиту як такого обумовили появу цілої низки кредитних інструментів фінансування

інвестиційних проєктів. Усе це разом дало нам змогу виокремити слабкі та сильні сторони інвестиційного кредитування, перелік яких є досить широким (рис. 3).

Застосування інвестиційного кредиту є вимушеним методом для багатьох суб'єктів, оскільки власних коштів у підприємця може виявитись недостатньо в разі реалізації великого проєкту. При цьому слід пам'ятати, що застосування такого методу не виключає, більш того — зобов'язує ініціатора проєкту робити й власний внесок (як правило — 20-30%), що для кредитора виступає сигналом про готовність позичальника виконувати свої зобов'язання і дбати про успішну реалізацію проєкту.

Пайове фінансування передбачає, що ініціатори вносять частки (паї) у статутний капітал новостворюваного підприємства, здійснюють нову чи додаткову емісію простих або привілейованих акцій, а також випускають варанти (цінні папери з групи деривативних, які надають їх власникові право придбати акції компанії-емітента за заздалегідь визначеним курсом протягом встановленого строку) (рис. 4).

Отже, такий метод фінансування може бути застосований до великих проєктів зі значними строками окупності початкових інвестицій, проте їх використання є обмеженим через організаційно-правову форму ініціатора проєкту, складність процедури першої чи нової емісії акцій, а також рівнем розвитку фондового ринку і станом його кон'юнктури.

Щодо бюджетного фінансування, то воно проводиться, як правило, у рамках державних цільових програм і фінансової підтримки. Його інструменти застосовуються у тих галузях, які мають тривалий інвестиційний цикл і невисоку рентабельність, яка робить інвестиції в їх реалізацію приватного капіталу не вигідною, а також для стимулювання слабкого розвитку територій. Такими інструментами виступають кошторисне бюджетне фінансування проєктів і програм, міжбюджетні трансферти, дотації, субвенції, субсидії, прямі бюджетні інвестиції.

Метод бюджетного фінансування інвестиційних проєктів	
Переваги	Недоліки
– нижчі суми платежів за користування коштами при більш тривалих періодах – як правило здійснюється на безповоротній основі – фінансування пріоритетних програм та проєктів – супровід з боку держави (консультативна підтримка, юридична допомога, кадрове забезпечення тощо)	– можлива низька результативність використання отриманих коштів через низький рівень зацікавленості в їх ефективному освоєнні – залежність від поповнення бюджету, зокрема за рахунок іноземних джерел та нарощування державного боргу – підтримка нерентабельних проєктів, відмивання та розкрадання бюджетних коштів – жорсткий та тривалий відбір проєктів для фінансування, вузькі пріоритети при їх відборі

Рис. 5. Переваги та недоліки методу бюджетного фінансування інвестиційних проєктів

Джерело: складено автором самостійно.

Розуміння принципів застосування цих інструментів бюджетного фінансування дало змогу сформулювати їх переваги та недоліки (рис. 5).

Окрему увагу ми хочемо приділити іншому безповоротному фінансуванню інвестиційних проєктів, яке як окремий метод науковці не розглядають, хоча згадують про його окремі інструменти. До них, зокрема, належить, спонсорська та благодійна допомога, краудфандинг та грантове фінансування. Останнє почало активно розвиватись у зв'язку із загальносвітовим трендом роботи грантових і донорських організацій, зокрема тих, які на конкурсній основі фінансують цікаві проєкти, у т.ч. інноваційні та інвестиційні. Водночас краудфандинг попри тривалу історію свого зародження офіційно з'явився лише 2000-х роках, а використовуватись для фінансування інвестиційних проєктів (насамперед, мова йде про стартапи) почав лише з 2009 р. з появою Kickstarter. Тут слід обмовитись, що в даному випадку мова йде про такі види краудфандингу, як краудфандинг за винагороду, благодійний та такий, що дає змогу донору проєкту отримати частину прибутку. Окремий різновид інвестиційного краудфандингу, що передбачає отримання донором частки у статутному капіталі новоствореної компанії шляхом підписки на певну кількість її акцій, варто розглядати як специфічний інструмент в рамках пайового методу фінансування.

Попри те, що інструменти в рамках такого методу фінансування значно відрізняються один від одного, ми все ж виокремили їх спільні переваги та недоліки (рис. 6).

Наявність слабких сторін у названих вище методів обумовило їх подальший розвиток, появу в їх межах нових інструментів, а також сприяло розвитку інших методів та інструментів фінансування інвестиційних проєктів. Окрім того, частково ці недоліки можуть бути компенсовані шляхом застосування так званого мультиінструментального фінансування — змішаного, мезонінного, проєктного та венчурного. Окремо ми б хотіли наголосити на різниці між змішаним та мезонінним фінансуванням. Якщо перше передбачає використання різних методів та інструментів фінансування одного й того ж проєкту, то мезонінне фінансування передбачає використання одного інструменту, яка при цьому має властивості різних (наприклад, субординований борг).

ВИСНОВКИ ТА ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ РОЗВІДОК У ДАНОМУ НАПРЯМІ

Аналіз теоретичних підходів вітчизняних науковців до виокремлення джерел, методів та інстру-

Метод іншого фінансування інвестиційних проєктів на безповоротних засадах	
Переваги	Недоліки
– кошти надаються як правило на безповоротній і на безоплатній основі, а тому це найдешевший фінансовий ресурс – як правило перевагу надають фінансуванню суспільно-значимих проєктів, а також проєктів у сфері екології, технічних інновацій, культури та мистецтва	– можливість нецільового та неефективного використання коштів, що обумовлює вищі ризики для постачальників фінансування – жорсткий конкурсний відбір та звітування за освоєні кошти в рамках грантового фінансування – вузьке коло проєктів, які можуть зацікавити грантодавців та донорів краудфандингових платформ

Рис. 6. Переваги та недоліки методу бюджетного фінансування інвестиційних проєктів

Джерело: складено автором самостійно.

ментів фінансування інвестиційних проєктів продемонстрував їх неузгодженість. В науковій літературі відсутнє чітке розуміння різниці між цими поняттями, а також їх складу (типів). Особливо проблематичним є систематизація саме методів фінансування інвестиційних проєктів з відповідним виокремленням в рамках кожного з них конкретного інструментарію підтримки інвестиційного задуму. Нами було встановлено, що нерідко поза увагою залишаються методи безповоротного фінансування, окремі інструменти якого на сьогоднішній день набувають значної популярності. Насамперед, мова йде про поширений нині інструмент підтримки стартапів — краудфандинг, ігнорування якого науковцями є неприпустимим, зважаючи на обсяги грошових коштів, які щороку залучають проєкти на краудфандингових майданчиках. За оцінками аналітиків обсяг світового ринку краудфандингу склав у 2022 р. 1,25 млрд. дол. США, за підсумками 2023 р. він досягне відмітки у 1,41 млрд. дол. США і до 2030 року він зросте до 3,62 млрд. дол. США [20]. Це означає, що популярність такого інструменту фандрайзингу набудуватиме популярності, особливо в умовах волатильності на світових фінансових ринках та обмеження доступу підприємців до традиційних джерел фінансування в умовах воєнного стану.

Також в Україні в останнє десятиліття активно розвивається сегмент грантової підтримки проєктів, що особливо активізувався із початком повномасштабної війни. На регулярній основі конкурси для підтримки різного роду бізнес-ідей проводять USAID, ЄС в рамках програми Horizon Europe 2021—2027, ЄБПР, Міжнародний фонд "Відродження", зарубіжні посольства та приватні донорські фонди. Долучилася до такої практики й сама Україна, заснувавши у 2018 р. Український фонд стартапів.

Також важливо пам'ятати, що еволюція глобальної економіки, її окремих сегментів, технологій та способів передачі й обробки даних чинять неабиякий вплив на сучасний фінансовий ринок, обумовлюючи появу фінтех-інструментів підтримки проєктів. Кожен з них має бути розміщений в системі координат існуючих методів фінансування проєктів, або ж навіть міняти її.

Так, якщо до інвестиційного кредитування раніше традиційно відносили банківський, державний, комерційний кредит, емісію облігацій та фінансовий лізинг, то вже зараз цей перелік значно розширився, зокрема, завдяки тому ж інвестиційному селенгу чи краудлендингу. Останній, зокрема, розвинувся на базі традиційного краудфандингу і сьогодні набуває неабиякої популярності у світі. Очікується, що вже до кінця 2023 р. світовий обсяг угод у сегменті бізнес-краудлендингу сягнуть 31,46 млрд. дол. США і досягне 37,42 млрд. дол. США до кінця 2027 р. [21].

Зазначені вище чинники, а також недоліки, які характерні для окремих методів фінансування інвестиційних проєктів сприяють появі та розвитку мультиінструментального фінансування. І мова не лише про використання одночасно двох і більше інструментів для фінансового забезпечення інвестиційної діяльності, а й застосування принципово інших, які поєднують у собі

ознаки та сильні сторони різних за своїм родом фінансових інструментів (наприклад, проєктне фінансування).

Враховуючи потужний глобальний тренд з розвитку фінтеху, перебудови фінансового ринку, відмову від традиційних фінансових інструментів через їх невідповідність умов використання для малого і середнього бізнесу, а також сегменту стартапів, можемо говорити, що у майбутньому будуть з'являтися нові інструменти фінансування проєктів, у тому числі гібридні. Подальші дослідження за цим напрямком слід проводити в контексті вивчення змісту та порівняльного аналізу різних інструментів фінансування інвестиційної діяльності, а також специфіки їх застосування на практиці. Це наукове завдання є важливим в контексті розуміння бізнесом переваг і недоліків різних можливостей залучення ресурсів для власного розвитку, що буде надзвичайно важливим в період повоєнної відбудови України.

Література:

1. Стефанович Є. А. Інвестиційні проєкти та джерела їх фінансування. Інвестиції: практика та досвід. 2010. № 20. С. 8—12.
2. Галінська Т. С. Джерела формування інвестиційних ресурсів підприємства та методи їх фінансування. Держава та регіони. Серія: Економіка та підприємництво. 2014. № 5. С. 58—60.
3. Тулай О. І. Парадигма фінансового забезпечення сільськогосподарських підприємств. Український журнал прикладної економіки. 2018. № 4. Том 3. С. 175—184.
4. Настасяк І. Співвідношення поняття "типологізація" з суміжними поняттями. Вісник Львівського університету. Серія юридична. 2015. Випуск 61. С. 37—44.
5. Словник української мови: [в 11 т.] / АН УРСР, Ін-т мовознавства імені О. О. Потебні; редкол.: І. К. Білодід (голова) [та ін.]. Київ: Наук. думка, 1970–1980. Т. 2: Г-Ж / ред. тому: П. П. Доценко, Л. А. Юрчук. 1971. 550 с.
6. Семенов А. Г., Васильєв В. О. Аналіз джерел фінансування інвестицій у сучасних умовах розвитку економічної системи України. Економіка та держава. 2013. № 12. С. 30—33.
7. Туріяньська М. М. Інвестиційні джерела: монографія. Донецьк: Юго-Восток, 2004. 317 с.
8. Смолянська О. Ю., Смолянський Ю. В. Теоретичні аспекти управління джерелами фінансування інвестиційної діяльності підприємств АПК. Наукові праці Полтавської державної аграрної академії. Серія: Економічні науки. 2012. Випуск 1 (4). Том 3. С. 214—219.
9. Світлична А. В., Яснолоб І. О., Бондаренко Я. І. Основи інвестиційного забезпечення бізнес-проєкту розвитку суб'єктів підприємницької діяльності. Цифрова економіка та економічна безпека. 2022. № 2 (02). С. 186—190. DOI: <https://doi.org/10.32782/dees.2-31>
10. Петухова О. М. Інвестування: навч. посіб. Київ: Центр учбової літератури, 2014. 336 с.
11. Філософія: Навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / С. П. Щерба, В. К. Щедрін, О. А. Заглада; За заг. ред. С. П. Щерби. Київ: МАУП, 2004. 216 с.

12. Біккузін К. В. Обґрунтування вибору методів інвестування. Системи обробки інформації. 2012. № 8 (106). С. 5—7.

13. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність: Підручник. Київ: ЦУЛ, 2019. 472 с.

14. Широкова І.С., Копішинська К.О. Методи залучення інвестицій в інноваційний розвиток підприємств. Сучасні підходи до управління підприємством: зб. тез доп. Х Всеукр. наук.-практ. конф., 11 квіт. 2019 р. Київ: КПІ ім. Ігоря Сікорського, Вид-во "Політехніка". 2019. С. 34.

15. Meaning of investment loan in English. Cambridge University Press. URL: <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/investment-loan>. (Дата звернення: 28.06.2023).

16. Investment Loan definition. Law Insider. URL: <https://www.lawinsider.com/dictionary/investment-loan>. (Дата звернення: 28.06.2023).

17. Урванцева С. В. Інвестиційний кредит в Україні та формування його ціни [Автореферат]: канд. екон. наук: 08.00.08. Ірпінь, 2015. 21 с.

18. Урванцева С. В. Сутність та значення інвестиційного кредиту у сучасних умовах господарювання. Молодий вчений. 2014. № 9. С. 65—69.

19. Активізація інвестиційного процесу в Україні: колективна монографія / [Т. В. Майорова, М. І. Діба, С. В. Онишко та ін.]; за наук. ред. М. І. Діби, Т. В. Майорової. Київ: КНЕУ, 2012. 472 с.

20. Market size of crowdfunding worldwide in 2022 and 2023 with a forecast for 2030. Statista. URL: <https://www.statista.com/statistics/1078273/global-crowdfunding-market-size/>. (Дата звернення 28.06.2023).

21. Crowdlending (Business) — Worldwide. Statista. URL: <https://www.statista.com/outlook/dmo/fintech/digital-capital-raising/crowdlending-business/worldwide>. (Дата звернення 28.06.2023).

References:

1. Stefanovych, Ye.A. (2010), "Investment projects and sources of their financing", *Investytsii: praktyka ta dosvid*, vol. 20, pp. 8—12.

2. Halins'ka, T. S. (2014), "Sources of formation of enterprise investment resources and methods of their financing", *Derzhava ta rehiony. Seriya: Ekonomika ta pidpriemnytstvo*, vol. 5, pp. 58—60.

3. Tulaj, O. I. (2018), "Paradigm of financial support of agricultural enterprises", *Ukrains'kyj zhurnal prykladnoi ekonomiky*, vol. 4 (3), pp. 175—184.

4. Nastasiak, I. (2015), "Relationship of concept "typologization" with related concepts", *Visnyk L'vivs'koho universytetu. Seriya iurydychna*, vol. 61, pp. 37—44.

5. Bilodid, I.K. Dotsenko, P.P. Yurchuk, L.A. and others (1971), *Slovnyk ukrains'koi movy: v 11 tomakh* [Dictionary of the Ukrainian language: in 11 volumes], 2nd vol, Naukova dumka, Kyiv, Ukraine.

6. Semenov, A. H. and Vasyl'iev, V.O. (2013), "The analysis of sources of investment financing in modern conditions of development of economic system of Ukraine", *Ekonomika ta derzhava*, vol. 12, pp. 30-37.

7. Turiians'ka, M.M. (2004), *Investytsijni dzherela* [Investment sources of financing], Yuho-Vostok, Donetsk, Ukraine.

8. Smolianska, O.Yu. and Smolianskyi, Yu.V. (2012), "Theoretical aspects of management of sources of financing of investment activity of agroindustrial complex enterprises", *Naukovi pratsi Poltavskoi derzhavnoi ahrarnoi akademii. Seriya: Ekonomichni nauky*, vol. 1 (4), pp. 214—219.

9. Svitlychna, A. V. Yasnolob, I. O. and Bondarenko, Ya. I. (2022) "Fundamentals of investment security business project development of entrepreneurial activities", *Tsyfrova ekonomika ta ekonomichna bezpeka*, vol. 2 (02), pp. 186—190. DOI: <https://doi.org/10.32782/dees.2-31>

10. Pietukhova, O.M. (2014), *Investuvannia* [Investing], Tsentr uchbovoi literatury, Kyiv, Ukraine.

11. Scherba, S.P. Schedrin, V.K. and Zahlada, O.A. (2004), *Filosofiiia* [Philosophy], MAUP, Kyiv, Ukraine.

12. Bikkuzin, K. V. (2012), "Justification of the choice of investment methods", *Systemy obrobky informatsii*, vol. 8 (106), pp. 5—7.

13. Majorova, T.V. (2019), *Investytsijna diial'nist'* [Investment activity], Tsentr uchbovoi literatury, Kyiv, Ukraine.

14. Shyroкова, I.S. and Kopishyns'ka, K.O. (2019), "Methods of attracting investments in the innovative development of enterprises", *Zbirka tez dopovidej X Vseukrains'koi naukovo-praktychnoi konferentsii* [Conference Proceedings of the 10th All-Ukrainian Scientific and Practical Conference], Suchasni pidkhody do upravlinnia pidpriemstvom [Modern approaches to enterprise management], Igor Sikorsky Kyiv Polytechnic Institute, Kyiv, Ukraine, pp. 34.

15. The official site of Cambridge University Press (2023), "Meaning of investment loan in English", available at: <https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/investment-loan> (Accessed 28 June 2023).

16. The official site of Law Insider (2023), "Investment Loan definition", available at: <https://www.lawinsider.com/dictionary/investment-loan> (Accessed 28 June 2023).

17. Urvantseva, S.V. (2015), "Investment loan in Ukraine and its price formation", Ph.D. Thesis, Money, finance and credit, National University of State Tax Service of Ukraine, Irpin, Ukraine.

18. Urvantseva, S.V. (2014), "Essence and value of investment credit in the modern economic conditions", *Molodyj vchenyj*, vol. 9, pp. 65—69.

19. Majorova, T. V. Dyba, M. I. Onyshko, S. V. and others (2012), *Aktyvizatsiia investytsijnoho protsesu v Ukraini: kolektyvna monohrafiia* [Activation of the investment process in Ukraine: a collective monograph], KNEU, Kyiv, Ukraine.

20. The official site of Statista (2023), "Market size of crowdfunding worldwide in 2022 and 2023 with a forecast for 2030", available at: <https://www.statista.com/statistics/1078273/global-crowdfunding-market-size/> (Accessed 28 June 2023).

21. The official site of Statista (2023), "Crowdlending (Business) — Worldwide", available at: <https://www.statista.com/outlook/dmo/fintech/digital-capital-raising/crowdlending-business/worldwide> (Accessed 28 June 2023).

Стаття надійшла до редакції 30.06.2023 р.