

Олена Георгіївна **БРОВКОВА**

к.е.н., доцент, Національний університет "Одеська політехніка"

ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5205-9416>e-mail: [beobachter@i.ua](mailto:beobachter@i.ua)**ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ РЕАЛІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЄКТУ**

У статті розглянуто основні проблеми та особливості фінансового планування реалізації інвестиційного проєкту. Така тематика є актуальною, бо ефективність використання інвестованих коштів диктують необхідність формування інвестиційної політики на основі розроблення ефективних інвестиційних проєктів. У роботі проаналізовано класифікації інвестиційних проєктів, досліджено проєктний цикл, який має етапи: формулювання проєкту, підготовка проєкту, експертиза проєкту, здійснення проєкту, оцінювання результатів. Запропоновано основні схеми фінансування інвестиційних проєктів. З урахуванням перерахованих схем фінансування окремих інвестиційних проєктів визначено джерела інвестиційних ресурсів.

**Ключові слова:** інвестиційний проєкт, інвестиційна політика, проєктний цикл, схеми фінансування, інвестиційні ресурси

**ВСТУП**

В умовах глобалізації економіки до інвестиційної політики висуваються досить жорсткі вимоги, оскільки вона має являти собою такий управлінський інструмент, який не просто реагує на зміни, що відбуваються, а враховуючи існуючі характеристики інвестиційної привабливості країни, регіонів та галузей, працюючи на їх покращення, поєднує вирішення проблем інвестиційної сфери з досягненням перспективних цілей соціально-економічного розвитку. Задані умови, а також завдання ефективності використання інвестованих коштів диктують необхідність формування інвестиційної політики на основі розроблення ефективних інвестиційних проєктів.

Різні аспекти проблеми впровадження інвестиційних проєктів піднімалися в працях багатьох фахівців, зокрема І. Бланка, Л. Гуляєвої, В. Гриньової, В. Захарченко, В. Федоренко та ін. У своїх роботах вони розглядали підходи до управління інвестиціями на макро- та мікро- рівнях, досліджували його основні складові та проблеми впровадження. Але питанням фінансування реалізації інвестиційних проєктів не приділялася увага.

**МЕТА** роботи – виявлення впливу інвестиційної діяльності на задоволення різних економічних інтересів у процесі формування і використання фінансових, матеріальних та інших ресурсів, забезпечення зростання доходів як власників підприємства, так і членів трудового колективу, визначення основних особливостей фінансового планування реалізації інвестиційного проєкту.

**МЕТОДИ ДОСЛІДЖЕННЯ**

Для ефективного дослідження використовувалися такі джерела, як: наукові праці, різні Internet-джерела, матеріали з профільних та періодичних видань. Також використовувався системний підхід, методи узагальнення, діалектичний аналіз та синтез.

**РЕЗУЛЬТАТИ**

Інвестиційне проєктування – це розроблення комплексу технічної документації, що містить техніко-економічне обґрунтування (креслення, записки, поясень, бізнес-план інвестиційного проєкту та інші ма-

теріали, необхідні для здійснення проєкту). Його невід'ємною частиною є розроблення кошторису, що визначає вартість інвестиційного проєкту.

Проєкт – це технічні матеріали (креслення, розрахунки, макети знов створених будівель, споруд, машин, приладів), попередній текст якого або документа (плану, договору), план, задум [2]. Поняття «проєкт» може включати задум (проблему), засоби його реалізації (розв'язання проблеми).

У міжнародній практиці план розвитку підприємства подається у вигляді спеціально оформленого бізнес-плану, який у суті є структурованим описом проєкту розвитку підприємства. Якщо проєкт пов'язаний із залученням інвестицій, то він носить назву «інвестиційного проєкту». Звичайно, будь-який новий проєкт підприємства тією чи іншою мірою пов'язаний із залученням нових інвестицій. У найбільш загальному розумінні проєкт – це спеціально оформлена пропозиція про зміну діяльності підприємства, з певною метою [2].

Ключовим розділом бізнес-плану є фінансовий план реалізації проєкту. Календарний план грошових потоків, надходжень і платежів у ході реалізації проєкту включає три блоки розрахунків, що відносяться до виробничо-збутової, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства.

Розрахунки за кожним блоком завершуються визначенням сальдо притоку і відтоку грошових коштів [1].

Сальдо інвестиційної діяльності виходить відніманням повного об'єму інвестицій із власних засобів підприємства, що інвестуються (окрім реінвестованих чистому прибутку й амортизації).

Сальдо фінансової діяльності є різницею між сумою позикових коштів, включаючи продаж емітованих акцій, необхідних для реалізації проєкту, і сумою коштів, що направляються для погашення боргу, сплати відсотків і виплати дивідендів.

Умовою успіху інвестиційного проєкту є позитивне значення загального сальдо грошового потоку, визначуване підсумовуванням підсумкових величин сальдо виробничо-збутової, інвестиційної і фінансової діяльності [1].

Проєкти прийнято підрозділяти на тактичні і стратегічні. До останніх звичайно відносяться проєкти, що передбачають зміну форми власності (створення

орендного підприємства, акціонерного товариства, приватного підприємства, спільного підприємства), або кардинальну зміну характеру виробництва (випуск нової продукції, перехід до повністю автоматизованого виробництва).

Тактичні проекти, звичайно, пов'язані зі зміною обсягів продукції, що випускається, підвищенням якості продукції, модернізацією устаткування.

Також інвестиційні проекти можна диференціювати за низкою класифікаційних ознак:

– за *масштабом* (розміром) розрізняють [4]:

а) малі проекти, невеликі за обсягом, – створення промислових установок, будівництво невеликих будівель, споруд, підприємств невеликої потужності;

б) мегапроекти – це цільові програми, що містять безліч взаємозв'язаних проєктів, об'єднаних загальною метою, виділеними для реалізації ресурсами і відпущеним на їх виконання часом, вони можуть бути міжнародними, державними, національними, регіональними, міжгалузевими, галузевими;

– за *термінами реалізації* виділяють [5]:

а) короткострокові проекти (на строк до 3-х років);

б) середньострокові проекти (на термін від 3-х до 5-ти років);

в) довгострокові проекти (на термін понад 5-ть років);

– за *ступенем обмеженості використовуваних ресурсів* виділяють [5]:

а) проекти, для яких наперед не встановлюються обмеження за ресурсами (проекти стратегічного характеру);

б) проекти з обмеженням за деякими видами ресурсів (за часом виконання проєкту);

в) проекти з обмеженням у багатьох видах ресурсів (за часом, вартості проєкту, його трудомісткості).

Водночас актуальним способом залучення інвестора є варіант створення спільного підприємства у вигляді акціонерного товариства за участі української сторони (реципієнта) і закордонного партнера (інвестора). У цьому випадку ініціатива, як правило, виходить від реципієнта, який намагається зацікавити потенційного інвестора. Успіх ухвалення інвестиційного проєкту істотним чином залежить від ступеня задоволення вимог закордонного інвестора, які можуть відрізнятися від загальноприйнятих. У даному випадку етапу розроблення інвестиційного проєкту може передувати стадія підготовки інвестиційних пропозицій (або інвестиційного меморандуму) [3]. У цей документ включаються докладні відомості про реципієнта, результати його діяльності у минулому, склад продукції, що випускається, стратегію й тактику поведінки на ринку й низку даних. Крім того, необхідно привести результати інвестиційного аналізу, який слідує схемі, що викладається нижче, але виконується без зайвої деталізації та з можливим освітленням декількох інвестиційних сценаріїв. Після схвалення потенційним інвестором цього меморандуму, відбувається детальна розробка інвестиційного проєкту з урахуванням зауважень і побажань інвестора. Така схема організації робіт дозволяє економити зусилля реципієнта.

Загальна процедура впорядкування інвестиційної діяльності підприємства відносно конкретного проєкту формалізується у вигляді так званого проєктного циклу, який має наступні етапи.

1. *Формулювання проєкту* (іноді використовується термін «ідентифікація»). На даному етапі вищий склад керівництва підприємства аналізує поточний стан підприємства і визначає найбільш пріоритетні напрями його подальшого розвитку. Результат даного аналізу оформляється у вигляді деякої бізнес-ідеї, яка направлена на вирішення найбільш важливих для підприємства задач. Уже на цьому етапі необхідно мати більш менш переконливе аргументування відносно здійсності цієї ідеї. На даному етапі може з'явитися декілька ідей подальшого розвитку підприємства. Якщо всі вони представляються однаковою мірою корисними і здійсненими, то далі проводиться паралельне розроблення декількох інвестиційних проєктів з тим, щоб рішення про найбільш прийнятних із них зробити на завершальній стадії розроблення.

2. *Розроблення (підготовка) проєкту*. Після того як бізнес-ідея проєкту пройшла свою першу перевірку, необхідно розвивати її до того моменту, коли можна буде ухвалити тверде рішення. Це рішення може бути як позитивним фінансовому, економічному, інституційному, так і негативним. На цьому етапі потрібне поступове уточнення і вдосконалення плану проєкту у всіх його вимірюваннях – комерційному, технічному. Надзвичайної важливості на етапі розроблення проєкту є пошук і збір початкової інформації для вирішення окремих завдань проєкту. Необхідно усвідомлювати, що від міри достовірності початкової інформації й уміння правильно інтерпретувати дані, що з'являються у процесі проєктного аналізу, залежить успіх реалізації проєкту.

3. *Експертиза проєкту*. Перед початком здійснення проєкту його кваліфікована експертиза є дуже бажаним етапом життєвого циклу проєкту. Якщо фінансування проєкту проводиться за допомогою істотної долі стратегічного інвестора (кредитного або прямого), інвестор сам проведе цю експертизу, наприклад, за допомогою якої-небудь авторитетної консалтингової фірми, вважаючи за краще витратити деяку суму на цьому етапі, ніж втратити велику частину своїх грошей у процесі виконання проєкту. Якщо підприємство планує здійснення інвестиційного проєкту переважно за рахунок власних засобів, то експертиза проєкту також дуже бажана для перевірки правильності основних положень проєкту [5].

4. *Здійснення проєкту*. Стадія здійснення охоплює реальний розвиток бізнес-ідеї до того моменту, коли проєкт повністю входить в експлуатацію. Сюди входить моніторинг і аналіз усіх видів діяльності в міру їх виконання й контроль із боку органів нагляду всередині країни та/або іноземного або вітчизняного інвестора [3]. Дана стадія включає також основну частину реалізації проєкту, завдання якої, зрештою, полягає у перевірці достатності грошових потоків, що генеруються проєктом для покриття початкової інвестиції й забезпечення бажаної інвесторами віддачі на вкладені гроші.

5. *Оцінювання результатів* проводиться як після завершення проєкту загалом, так і у процесі його виконання. Основна мета цього виду діяльності полягає в отриманні реального зворотного зв'язку між вкладеними у проєкт ідеями і ступенем їх фактичного виконання [3]. Результати подібного порівняння ство-

рюють безцінний досвід розробників проекту, дозволяючи використовувати його у процесі розроблення і здійснення інших проєктів.

Під час проведення експертизи проєкту також буде корисно використовувати публікований матеріал, оскільки зрештою суть експертизи полягає в перевірці правильності того, що складає зміст розробленого інвестиційного проєкту.

У системі фінансового плану інвестиційного проєкту важлива роль належить обґрунтуванню



Рис. 1. Основні схеми фінансування інвестиційних проєктів [2]

Повне самофінансування передбачає фінансування інвестиційного проєкту виключно за рахунок власних фінансових ресурсів, що формуються з внутрішніх джерел. Цей метод фінансування використовується в основному для реалізації невеликих реальних інвестиційних проєктів.

Акціонування як метод фінансування використовується звичайно для реалізації великомасштабних реальних інвестиційних проєктів у галузевій або регіональній диверсифікації інвестиційної діяльності [4].

Кредитне фінансування застосовується, як правило, для реалізації невеликих короткострокових інвестиційних проєктів із високою нормою прибутковості інвестицій. Ця схема фінансування застосовується в окремих випадках і для реалізації середньострокових інвестиційних проєктів за умови, що рівень прибутковості за ними істотно перевищує ставку відсотка за довгостроковим фінансовим кредитом.

Лізинг або селенг використовуються у разі недовліку власних фінансових коштів або високої вартості фінансового кредиту для реалізації інвестиційних проєктів, пов'язаних із модернізацією або реконструкцією підприємства (особливо інвестиційних проєктів із високим ступенем змінності технологій).

Змішане (пайове) фінансування ґрунтується на різних комбінаціях схем і може бути використане для реалізації всіх видів інвестиційних проєктів у всіх формах реального інвестування.

З урахуванням перерахованих схем фінансування окремих інвестиційних проєктів визначаються пропорції у структурі джерел інвестиційних ресурсів.

Розроблення і втілення у життя інвестиційного проєкту, насамперед виробничої спрямованості, здійснюється протягом тривалого періоду – від ідеї до її матеріального втілення. Будь-який проєкт малозначимий без його реалізації.

В оцінюванні ефективності інвестиційних проєктів за допомогою ринкових показників необхідно точно знати початок і закінчення робіт [5]. Для дослідника, вченого, проєктувальника початком проєкту може бути зародження ідеї, а для ділових людей (бізнесменів) –

схеми його фінансування. Ця схема визначає склад інвесторів даного інвестиційного проєкту, обсяг і структуру необхідних інвестиційних ресурсів, інтенсивність вхідного грошового потоку по окремих етапах майбутньої реалізації проєкту й ряд інших показників фінансового управління проєктом. У процесі розробки схеми фінансування інвестиційного проєкту розглядаються звичайно п'ять основних її варіантів (рис. 1).

первинне вкладення грошових коштів в його виконання.

Інвестора, що фінансує проєкт, цікавить не сам процес його виконання, а прибуток, який він одержуватиме від його реалізації; для організацій, що беруть участь у проєкті виконавцями окремих робіт – їх закінчення. Для окремих проєктів моментом їх завершення можуть бути припинення фінансування, досягнення заданих результатів, повне освоєння проєктної потужності, виведення об'єкту з експлуатації. Початок і закінчення роботи над проєктом має підтверджуватися документально. Період між початком здійснення проєкту і його ліквідацією прийнято називати інвестиційним циклом. Він необхідний для аналізу проблем фінансування робіт за проєктом, ухвалення необхідних рішень і підрозділяється на стадії (фази, етапи). На практиці таке ділення інвестиційних циклів може бути різним. Важливо, щоб вони дозволяли намітити деякі важливі періоди в стані об'єкту проєктування, у проходженні яких він істотно змінювався б, і траплялася б нагода оцінювання найбільш вірогідних напрямів його розвитку.

Здійснення проєкту вимагає виконання певної сукупності заходів, пов'язаних з його реалізацією, розробленням техніко-економічного обґрунтування й робочого проєкту, укладенням контрактів, організацією фінансування, ресурсним забезпеченням, будівництвом і здачею об'єктів в експлуатацію. Тому кожна виділена стадія може зі свого боку ділитися на стадії наступного рівня.

Так, інвестиційний цикл прийнято ділити на три стадії (фази, етапу), кожна з яких має свої цілі та завдання [7]:

- перед інвестиційну – від попереднього дослідження до остаточного рішення про ухвалення інвестиційного проєкту;
- інвестиційну – проєктування, укладення договору або контракту на будівництво;
- виробничу – стадію господарської діяльності підприємства (об'єкту). Кожна з них зі свого боку підрозділяється на етапи, періоди, які мають свої цілі, методи й механізми реалізації.

На передінвестиційній стадії проекту вивчаються можливості майбутнього об'єкту проектування, підприємство (фірма-інвестор, організатор проекту) ухвалює попереднє рішення про інвестиції і вибирає (призначає) керівника (керівника, директора об'єкта, що будується). Вивчення різних варіантів здійснення проекту, його техніко-економічне обґрунтування й оцінювання ефективності можуть виконуватися як власними силами підприємства, так і спеціалізованими установами, наприклад проектними, архітектурними, будівельно-консультаційними.

До ухвалення рішення про доцільність здійснення проекту слід розглянути всі його аспекти, що виникають протягом життєвого циклу. Це дозволить уникнути проєктів зі швидкою віддачею вкладених засобів, але неефективних у часі і проєктів, що поволі окупаються, але приносять значні довгострокові вигоди [2].

Друга інвестиційна стадія проекту включає вибір проєктної організації, підготовку проєктних креслень і моделей об'єкту, деталізований розрахунок вартості, попередні плани проєктних і будівельних робіт, детальні креслення і специфікації, схеми будівельного майданчика. На цій стадії визначаються генеральний підрядник і субпідрядники, затверджується план платежів, оформляються короткострокові позики для оплати субпідрядників і постачальників.

Виконувані на інвестиційній стадії багатоваріантні розрахунки дозволяють вибрати конкретний проєкт, його технологію й устаткування, організацію будівництва. Рішення, які ухвалені на цій стадії, багато в чому зумовлюють технічний рівень, структуру й ефективність виробничих фондів. У процесі детального проєктування, вибору устаткування, планування термінів будівництва створюються передумови для прискорення етапів здійснення проєктів, оптимізації витрат із метою забезпечення необхідних кінцевих результатів. Від ухвалених рішень залежать не тільки витрати на здійснення проєкту, але й витрати на його експлуатацію.

Процес проєктування формально можна розбити ще на два етапи: перед проєктний (здійснюються попереднє оцінювання кошторису витрат з урахуванням потреб та фінансових можливостей замовника і вибір найбільш раціональних технологічних та технічних рішень, що сприяють економії ресурсів і підвищенню ефективності об'єкту) й безпосереднього проєктування. Безпосереднє проєктування включає також дві стадії: попередню й остаточний проєкт. На кожному етапі уточнюються кошторис майбутнього об'єкта.

У процесі проєктування розв'язуються основні питання майбутнього об'єкту, його відповідність своєму призначенню, прогресивним експлуатаційним вимогам,

виконання у короткі терміни з найменшими витратами праці, матеріальних і грошових коштів. Вітчизняна практика розроблення проєктів підприємства звичайно включає наступні розділи: загальна записка пояснення, техніко-економічна частина, генеральний план, технологічна частина з розділом автоматизації технічних процесів, організація праці й системи управління виробництвом, будівельна частина, організація будівництва, кошторисна документація, житлово-цивільне будівництво тощо.

На кожній стадії (кожному етапі) роботи над інвестиційним проєктом виконується його вартісне оцінювання. У закордонній практиці їх налічують щонайменше чотири види і їх ступінь точності зростає в порядку розроблення проєкту.

Як свідчить закордонний досвід, протягом останніх 50-ти років в економічно розвинених країнах значну роль відіграє змішане фінансування інвестиційних проєктів. До способів змішаного фінансування можна віднести як класичне поєднання кількох джерел формування інвестиційних ресурсів, так і застосування податкових пільг інвестиційного характеру та венчурне фінансування. Змішаний характер інвестиційних податкових пільг полягає в тому, що, з одного боку, підприємство використовує свій власний прибуток як внутрішнє джерело фінансування, а з іншого – сума отриманих податкових пільг є несплаченим податком, тому її можна розглядати як субсидію підприємству з бюджету. Особливе значення для фінансування інвестиційних проєктів, особливо високотехнологічних, має венчурне фінансування. На сьогодні в Україні створено більше 50 венчурних фондів [4], однак не всі вони мають ознаки класичних венчурних фондів. На Заході мета створення венчурних фондів – фінансування ризикових інвестиційних проєктів із використанням податкових переваг, в Україні ж венчурне фінансування досить часто використовується для фінансування традиційних проєктів.

## ВИСНОВКИ

Розглянуто теоретичні засади інвестиційної політики в умовах ринку, в результаті чого можна зробити висновок, що інвестиційна політика підприємства – це система оптимального управління інвестиційним процесом, направленим на розроблення інвестиційних проєктів, вибір і реалізацію найбільш ефективних із них, а також постійне відтворення інвестиційної діяльності з метою задоволення різних економічних інтересів у процесі формування і використання фінансових, матеріальних і інших ресурсів, забезпечення зростання доходів як власників підприємства, так і членів трудового колективу.

### Список використаних джерел

1. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. Киев: Ника-Центр, 2004. 448 с.
2. Гуляева Л.П. Банківське проєктне фінансування інвестиційних проєктів у забезпеченні розвитку національної економіки. Львів: Видавництво Львівської комерційної академії, 2016. 228 с.
3. Захарченко В.І., Ковтуненко К.В., Лаптева В.В. Інноваційно-інвестиційний менеджмент. Херсон: Гельветика, 2019. 316 с.
4. Ілляшенко С.М., Прокопенко О.В. Формування ринку екологічних інновацій: економічні основи управління. Суми: Університетська книга, 2012. 228 с.
5. Новицкий Н. Ориентиры инвестиционной и инновационной деятельности. Киев: Экономист, 2011. 256 с.
6. Панасюк Б. Деякі підходи до прогнозування науково-технологічної та інноваційної сфер. *Економіка України*. 2004.

№ 3. С. 19–26.

7. Федоренко В.Г. Інвестиційний менеджмент. Київ: МАУП, 2010. 280 с.

### **References**

1. Blank I.A. Investment management. Kyiv, 2004. 448 p. [in Russian].
2. Huliiava L.P. Banking project financing of investment projects in ensuring the development of the national economy. Lviv, 2016. 228 p. [in Ukrainian].
3. Zakharchenko V.I., Kovtunencko K.V., Lapteva V.V. Innovation and investment management. Kherson, 2019. 316 p. [in Ukrainian].
4. Illiashenko S.M., Prokopenko O.V. Formation of the market of ecological innovations: economic bases of management. Sumy, 2012. 228 p. [in Ukrainian].
5. Novitskiy N. Guidelines for investment and innovation. Kyiv, 2011. 256 p. [in Ukrainian].
6. Panasiuk B. Some approaches to forecasting scientific, technological and innovative spheres. *Economy of Ukraine*. 2004. № 3. pp.19–26. [in Ukrainian].
7. Fedorenko V.H. Investment management. Kyiv, 2010. 280 p. [in Ukrainian].

### **Olena BROVKOVA**

*PhD in Economics, Associate Professor, Odessa Polytechnic National University*

*ORCID: <https://orcid.org/0000-0001-5205-9416>*

*e-mail: [beobachter@i.ua](mailto:beobachter@i.ua)*

## **FINANCIAL PLANNING OF INVESTMENT PROJECT IMPLEMENTATION**

*The paper considers the main problems and features of financial planning of the investment project. This topic is relevant because the efficiency of the use of invested funds dictates the need to form an investment policy based on the development of effective investment projects. The paper analyzes the classifications of investment projects, the project cycle, which has the stages of project formulation, project preparation, project examination, project implementation, evaluation of results. The basic schemes of financing of investment projects are offered.*

*In the context of economic globalization, investment policy is subject to quite strict requirements, as it should be a management tool that not only responds to changes, but, given the existing characteristics of investment attractiveness of the country, regions and industries, working to improve them, combines solving the problems of the investment sphere with the achievement of long-term goals of socio-economic development. These conditions, as well as the task of efficient use of invested funds dictate the need for investment policy based on the development of effective investment projects.*

*The purpose of the work is to identify the impact of investment activities on the satisfaction of various economic interests in the formation and use of financial, material and other resources, ensuring income growth for both business owners and members of the workforce.*

*Sources such as scientific papers, various Internet sources, materials from profile and periodicals were used for effective research. A systematic approach, generalization methods, dialectical analysis and synthesis were also used.*

*In international practice, the enterprise development plan is presented in the form of a specially designed business plan, which, in essence, is a structured description of the enterprise development project. If the project is related to attracting investment, it is called "investment project". Of course, any new project of the enterprise is to some extent associated with attracting new investment. In the most general sense, the project is a specially designed proposal to change the activities of the enterprise, with a specific purpose.*

**Keywords:** *investment project, investment policy, project cycle, financing schemes, investment resources*