

**УКРАЇНСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ЗАЛІЗНИЧНОГО ТРАНСПОРТУ**

ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ

Кафедра фінансів, обліку і аудиту

Т. В. Машошина

ФІНАНСУВАННЯ БІЗНЕС-ПРОЄКТІВ

Конспект лекцій

Харків – 2025

Машошина Т. В. Фінансування бізнес-проектів: Конспект лекцій. – Харків : УкрДУЗТ, 2025. – 80 с.

У конспекті лекцій висвітлено традиційні та альтернативні способи та джерела залучення капіталу задля фінансування бізнес-проектів, теоретичні засади, систему та методи проектного фінансування. Розкрито світовий і вітчизняний досвід фінансування інвестиційних та інноваційних проектів, які дають можливість використовувати сучасні методика техніко-економічного обґрунтування проектів та оцінки інвестиційних рішень; забезпечення проектів та оптимізації структури джерел фінансування.

Рекомендується для здобувачів освіти першого (бакалаврського рівня) спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» всіх форм здобуття вищої освіти.

Табл. 1, бібліогр.: 25 назв.

Конспект лекцій розглянуто і рекомендовано до друку на засіданні кафедри фінансів, обліку і аудиту 18 червня 2025 р., протокол № 11.

Рецензент

доц. О. М. Тройнікова

ЗМІСТ

Тематичний план дисципліни	4
Вступ	7
Тема 1. Способи залучення капіталу	9
Тема 2. Структура капіталу	18
Тема 3. Альтернативні підходи до вибору джерел фінансування бізнес-проектів	25
Тема 4. Проектування інвестицій	35
Тема 5. Сутність бізнес-планування	44
Тема 6. Проектне фінансування як форма фінансового забезпечення бізнес-проектів	52
Тема 7. Оцінювання ефективності інвестиційних проектів	61
Тема 8. Критерії відбору інвестиційних проектів	66
Тема 9. Моніторинг впровадження бізнес-проектів	72
Список літератури	78

ТЕМАТИЧНИЙ ПЛАН ДИСЦИПЛІНИ

ТЕМА 1. Способи залучення капіталу

Акціонування. Самофінансування. Транстинг. Венчурні фірми. Боргове фінансування. Кредитування. Кредит з факторингом. Форфейтинг. Інжиніринг. Екаунтинг. Фінансовий лізинг. Пільгове фінансування. Субсидування. Дотування. Гранти. Субвенції. Спонсорство. Донорство.

ТЕМА 2. Структура капіталу

Обґрунтування, оптимізація та формування структури джерел фінансування. Визначення потреби в інвестиціях та вартості капіталу. Дохідність залученого капіталу. Гіринг і вартість капіталу. Вартість власного капіталу.

ТЕМА 3. Альтернативні підходи до вибору джерел фінансування бізнес-проектів

Стартапи. Мікроінвестиції Crowdfunding (Краудфандинг) та його переваги. Kickstarter. The Awesome Foundation. Особливості фінансування. Бізнес-інкубатори. Бізнес-акселератори. Види та концепція бізнес-інкубаторів. Інвестиційні ангели (Бізнес-ангели) та їхні переваги. Категорії бізнес-ангелів.

ТЕМА 4. Проектування інвестицій

Загальні положення проектування. Проектна документація. Ціноутворення в інвестиційній сфері. Види кошторисної документації. Кошторисна вартість будівництва. Прямі та загальновиробничі витрати.

ТЕМА 5. Сутність бізнес-планування

Визначення бізнесу і бізнес-плану. Цілі і задачі бізнес-плану. Класифікація бізнес-проектів. Інформаційне забезпечення при бізнес-плануванні. Порядок та схема складання бізнес-плану. Структура та основні розділи бізнес-плану. Функціональні розділи бізнес-плану. Основні показники оцінки ефективності бізнес-плану.

ТЕМА 6. Проектне фінансування як форма фінансового забезпечення бізнес-проектів

Зміст та складові системи проектного фінансування. Послідовні етапи системи проектного фінансування. Підготовка ефективної схеми фінансування проекту. Реалізація контролю за умовами фінансування. Фінансові установи як учасники проектного фінансування.

ТЕМА 7. Оцінювання ефективності інвестиційних проектів

Зміст і характеристика інвестиційних проектів. Класифікація інвестиційних проектів. Передінвестиційне дослідження проектів. Загальна характеристика та методи оцінювання ефективності інвестиційних проектів.

ТЕМА 8. Критерії відбору інвестиційних проектів

Критерії відбору. Оцінювання проекту за економічними та фінансовими критеріями. Розрахунок співвідношень для визначення фінансового стану. Економічна прийнятність проекту.

ТЕМА 9. Моніторинг впровадження бізнес-проектів

Зміст управління проектами. Організаційні структури управління проектами. Характеристика та класифікація ризиків. Ідентифікація проектних ризиків. Етапи управління проектними ризиками.

ВСТУП

Метою викладання навчальної дисципліни «Фінансування бізнес-проектів» є формування системи знань та практичних навичок з приводу організації та здійснення фінансування бізнес-проектів, визначення обсягу проектних інвестицій.

Основними завданнями вивчення дисципліни «Фінансування бізнес-проектів» є вивчення способів залучення капіталу, обґрунтування структури капіталу, визначення потреби в інвестиціях та вартості капіталу, фінансового забезпечення проектів та оптимізації структури джерел фінансування, надання знань з теорії та практики, які висвітлюють сутність фінансування бізнес-проектів, його специфічні особливості та напрямки розвитку, формування системи знань та практичних навичок з питань проектування інвестицій. Курс «Фінансування бізнес-проектів» є одним із системотворчих у процесі формування компетенцій сучасного фахівця, який має не тільки теоретичне, методичне, а найголовніше прикладне значення. Курс має на меті сформувати та розвинути такі компетентності здобувачів.

Інтегральна компетенція: здатність розв'язувати складні спеціалізовані завдання та практичні проблеми в ході професійної діяльності у галузі фінансів, банківської справи, страхування та фондового ринку або у процесі навчання, що передбачає застосування окремих методів і положень фінансової науки та характеризується невизначеністю умов і необхідністю врахування комплексу вимог здійснення професійної та навчальної діяльності.

Заплановані загальні компетентності (ЗК)

ЗК01. Здатність до абстрактного мислення, аналізу та синтезу.

ЗК02. Здатність застосовувати знання у практичних ситуаціях.

ЗК05. Навички використання інформаційних та комунікаційних технологій.

ЗК06. Здатність проведення досліджень на відповідному рівні.

ЗК07. Здатність вчитися і оволодівати сучасними знаннями.

ЗК08. Здатність до пошуку, оброблення та аналізу інформації з різних джерел.

Спеціальні (фахові) компетентності (СК)

СК01. Здатність досліджувати тенденції розвитку економіки за допомогою інструментарію макро- та мікроекономічного аналізу, оцінювати сучасні економічні явища, які впливають на процес фінансування бізнес-проектів.

СК03. Здатність до діагностики стану фінансів суб'єктів господарювання з метою визначення способів залучення капіталу для фінансування бізнес-проектів.

СК05. Здатність застосовувати знання законодавства у сфері фінансування бізнес-проектів.

СК06. Здатність застосовувати сучасне інформаційне та програмне забезпечення для отримання та обробки даних у сфері, що стосується проектування інвестицій.

СК08. Здатність виконувати контрольні функції у сфері фінансування бізнес-проектів.

СК10. Здатність визначати, обґрунтовувати та брати відповідальність за професійні рішення, прийняті щодо джерел фінансування бізнес-проектів.

Результати навчання (ПР)

ПР05. Володіти методичним інструментарієм діагностики стану фінансових систем (державні фінанси, у т. ч. бюджетна та податкова системи, фінанси суб'єктів господарювання, банківська система та

страхування), застосовувати відповідні методи і моделі для вирішення фінансових завдань.

ПР07. Розуміти принципи, методи та інструменти державного та ринкового регулювання діяльності у сфері фінансування бізнес-проектів.

ПР08. Застосовувати спеціалізовані інформаційні системи, сучасні фінансові технології та програмні продукти в процесі проектування інвестицій.

ПР10. Ідентифікувати джерела та розуміти методологію визначення і методи отримання економічних даних, збирати та аналізувати необхідну фінансову інформацію, застосовувати традиційні та альтернативні підходи до вибору джерел фінансування бізнес-проектів.

ПР11. Володіти методичним інструментарієм здійснення моніторингу та контрольних функцій у сфері фінансування бізнес-проектів.

ПР13. Володіти загальнонауковими та спеціальними методами дослідження фінансових процесів.

ПР16. Застосовувати набуті теоретичні знання для розв'язання практичних завдань щодо обґрунтування доцільності бізнес-проектів та змістовно інтерпретувати отримані результати.

Тема 1. СПОСОБИ ЗАЛУЧЕННЯ КАПІТАЛУ

1.1 Акціонування.

1.2 Боргове фінансування.

1.3 Фінансування на консорційних засадах.

1.4 Оренда.

1.5 Пільгове фінансування.

1.1 Акціонування

Акціонування є найпоширенішим засобом залучення капіталу на інвестиційній (початковій) фазі бізнес-проєкту. Основною метою акціонування є залучення інвестицій, підвищення ефективності управління та досягнення більшої конкурентоспроможності підприємства. Основні етапи акціонування: оцінювання вартості підприємства; створення акціонерного товариства (АТ) – відкритого (ПАТ) або закритого (ПрАТ). Випуск акцій – встановлюють їхню кількість, номінальну вартість. Розподіл акцій – між державою, працівниками, інвесторами тощо. Реєстрація акціонерного товариства і початок діяльності в новому статусі. Акціонування бувають різних видів. Розглянемо їх:

- корпоратизація – це надання державним підприємствам статусу акціонерних, де спочатку 100 % акцій належать державі, а потім відбувається продаж цих акцій членам трудового колективу підприємства (насамперед), іншим державним і приватним підприємствам і фізичним особам;

- колективне підприємство – це форма власності, за якої підприємство належить колективу працівників, тобто всі співробітники є одночасно й співвласниками (зазвичай через частки або паї). У сучасній економіці колективну форму власності частіше замінюють корпоративною, де є чіткі механізми залучення капіталу через ринок цінних паперів. Отже, колективні

підприємства можуть залучати інвестиції, але здебільшого це внутрішні або локальні ресурси; масштабні інвестиції зазвичай потребують перетворення в інші організаційно-правові форми;

- самофінансування – це метод фінансування компанією власних дій коштом чистого прибутку (не розподіленого серед акціонерів). Методом самофінансування є наділення корпорацією своїх співробітників акціями [1, 4]. Існує два типи наділення: без залучення позики; із залученням позики, що забезпечує податкові переваги як для позичальника, так і для кредитора. Цей спосіб, крім фінансового забезпечення корпорації, дає ще можливість протидіяти поглинанню іншими компаніями;

- транстинг – це спосіб вторинного отримання доходів шляхом вкладання у цінні папери прибутку, одержаного від первинних інвестицій у підприємство. Цей спосіб застосовують переважно закриті акціонерні та інші господарські товариства. Транстинг зумовлює такі операції: залучення коштів членів господарського товариства або просто громадян; створення на зібрані кошти виробничого або комерційного підприємства у вигляді повного або командитного товариства; придбання за рахунок прибутку від діяльності цього підприємства високодохідних та ліквідних цінних паперів інших емітентів: банків, акціонерних товариств, страхових та інвестиційних компаній. Залучений за допомогою транстингу капітал максимально диверсифікують;

- венчурний капітал (ризикове фінансування) застосовують з метою швидкої віддачі залучених коштів. Венчурний капітал виникає шляхом випуску нових акцій та їх розповсюдження у нових сферах діяльності. Інвестиції проводять найчастіше через купівлю частини акцій венчурного підприємства (венчура), або надання йому позики, зокрема з правом її конверсії у майбутньому в акції. Механізм залучення венчурного капіталу нагадує створення незалежної фірми, яка акумулює кошти інших інвесторів та створює фонд венчурного капіталу. Цей фонд має форму партнерства, в

якій компанія-засновник вносить незначну частку капіталу, але несе цілковиту відповідальність за управління фондом. Після того, як визначена статутом сума буде зібрана, фонд припиняє діяльність, а зібрані кошти інвестуються у виробництво;

- рядовий пакет акцій – це пакет інвестора, що становить більше 50 % акціонерного капіталу. Цей спосіб залучення капіталу переважає в наукомістких галузях виробництва, коли невеликі компанії допомагають великим виготовляти та реалізовувати продукцію. Водночас дрібні компанії можуть виготовляти для великих вузли, деталі, напівфабрикати тощо. Рядовий пакет, крім акцій, може містити інші інструменти фінансування – конвертовані облігації з гарантами або опціонами [21].

1.2 Боргове фінансування

Боргове фінансування може відбуватися за рахунок: банківського кредиту, іпотечних позик, державного кредиту, розміщення боргових зобов'язань, позик кредитно-інвестиційних інституцій та закордонних банків тощо.

Кредитування – це залучення капіталу шляхом банківського кредитування. Фінансово-кредитні установи не дуже охоче дають особливо довгострокові позики, які йдуть на придбання основних (капітальних) активів.

Кредитування з факторингом. Фінансування під рахунки дебіторів може відбуватися з факторингом. У цьому випадку кредитор бере на себе обов'язок погашення дебіторської заборгованості. Факторинг дає змогу позичальнику прискорити повернення свого оборотного капіталу, скорочуючи тим самим потребу в його фінансуванні.

Фінансування форфейтингом – це форма кредитування експортера банком чи іншим фінансово-кредитним закладом шляхом придбання

боргових зобов'язань з певним дисконтом (наприклад, простих та переказних векселів без права регресу на продавця). Повернення капіталу банком здійснюється завдяки продажу боргових зобов'язань на вторинному ринку. Форфейтинг використовують зазвичай при експорті великих капітальних активів – машин, обладнання з тривалою відстрочкою платежу [16].

Іпотечні кредити – це позики під заставу нерухомості (іпотеки). Житлові будинки, земля, виробничі будівлі та споруди можуть виступати як застава для одержання іпотечної позики. Угоди про іпотеку нотаріально засвідчують та реєструють у поземельній книзі (регіональних органах управління). У разі несплати позики, право власності на іпотеку переходить до кредитора і вона має бути перереєстрована.

Державне кредитування застосовують для активізації інвестиційної діяльності. Останніми роками через брак бюджетних коштів цей спосіб фінансування майже не використовують. У багатьох країнах світу застосовують також державне кредитування приватного бізнесу.

Іноземний кредит. Залучення іноземного капіталу в Україні здійснюється по лінії Світового банку та Європейського банку реконструкції та розвитку, кредитних ліній, урядів західних країн та закордонних комерційних банків. Позики надають через деякі комерційні банки після ретельної експертизи техніко-економічного обґрунтування проєктів та обов'язкового їх страхування. Розміщення боргових зобов'язань дає змогу залучати капітал за допомогою облігацій та деяких інших цінних паперів.

1.3 Фінансування на консорційних засадах

Фінансування на консорційних засадах – це спосіб залучення капіталу шляхом створення спільних підприємств (компаній) або створення різних

видів стратегічних альянсів: концернів, синдикатів, холдингів, промислово-фінансових груп тощо.

Спільні підприємства можуть бути суто вітчизняні або з залученням іноземних інвестицій.

Стратегічні альянси – це об'єднання двох або більше суб'єктів господарювання на умовах спільного розпорядження прибутками і фінансовими ресурсами.

Франчайзинг – це передання або продаж ліцензії (франшизи) однієї фірми (франшизодавця) іншій (франшизоодержувачу) на право реалізації продукції, робіт, послуг чи заняття бізнесом на певній території з використанням товарного знаку франшизодавця та за умовою суворого виконання вимог технології та якості.

На сьогодні існує два види франчайзингу: продуктово-торговельний і бізнес-франчайзинг.

Продуктово-торговельний передбачає за допомогою передання франшизи створити мережу дистриб'юторських фірм і допомагає товаровиробнику розширити сектор споживчого ринку.

Бізнес-франчайзинг передбачає спочатку передання франшизоодержувачу товарного знаку, технології виробництва, зразків продукції, технічних умов виробництва і стандартів якості. Потім, після апробації і експертизи продукції франшизоодержувача, йому видають право (ліцензію) на виробництво та продаж, причому на певній території і на певний термін часу.

Ліцензування – це спосіб залучення капіталу власниками патентів, проєктів, товарних знаків, технологій тощо. Одержувач ліцензії сплачує її власнику роялті одноразово за весь час користування ліцензією, або періодично у вигляді процента, що обумовлений в ліцензійній угоді. Ці угоди можуть бути «ексклюзивними», тобто надавати виключне право одержувачу ліцензії, або надавати права декільком ліцензіантам.

Інжиніринг являє собою непрямий спосіб залучення капіталу, а вид інжиніринго-консультаційних послуг, які сприяють інвестиційному процесу, прискорюють його. Інжинірингові послуги це комплекс робіт, що охоплює проведення передінвестиційних досліджень, підготовку техніко-економічних обґрунтувань, технічного та будівельного проєктування, а також розроблення рекомендацій щодо експлуатації підприємств, організації виробництва та його менеджменту і реалізації готової продукції.

Екаунтинг як поняття у західній термінології має два тлумачення:

- бухгалтерський облік, аналіз господарської діяльності, надання фінансової звітності, облік;
- система збирання та оброблення фінансової інформації про фірму (установу), яка дає змогу висловити компетентну думку щодо фінансового стану цієї фірми (компанії). Ця інформація є основною для прийняття обґрунтованого рішення щодо альтернативного варіанту залучення капіталу або напрямку розвитку бізнесу. Залежно від споживачів цієї інформації розрізняють фінансовий екаунтинг (зовнішній) та управлінський (внутрішньофірмовий) [16].

1.4 Оренда

Оренда – це строкове володіння та користування майновим комплексом (капітальним активом). Об'єктом договору оренди може бути підприємство, будівля, споруда, приміщення, обладнання, природні ресурси, земельні ділянки тощо. Оренда, як спосіб залучення капіталу, ґрунтується на договорі між орендарем та орендодавцем. Орендар бере в оренду не просто майно, а капітал, вкладений в це майно з метою отримання прибутку.

Розрізняють два види оренди: оперативна оренда (поточна); фінансова або капітальна оренда (лізинг). Звичайно договір оренди укладається на

тривалий термін – більше ніж п'ять років, але не більше повного амортизаційного строку. Упродовж цього строку можливий викуп майнового комплексу орендарем, якщо це передбачено договором та якщо вся сума орендних платежів відповідає вартості майна, що передається в оренду.

Орендну плату розраховують за формулою

$$ОП = А + П + В, \quad (1.1)$$

де ОП – орендна плата, грн;

А – сума амортизаційних відрахувань, грн;

П – орендний відсоток, грн;

В – витрати на ремонт майна, що орендується, грн.

У західних країнах, залежно від терміну дії, розрізняють оренду довгострокову (лізинг), середньострокову (хайринг) та короткострокову (рентинг). Договір рентингу можуть укласти на строк від одного дня до одного року без викупу майна. Хайрингові угоди укладають терміном від одного до трьох років також зазвичай без викупу майна.

Лізинг – це довгострокова оренда окремих видів машин та устаткування, виробничо-технічних комплексів, іншого майна. На відміну від поточної оренди у лізингу можуть брати участь три або більше суб'єктів угоди:

- постачальник (виробник обладнання);
- лізингодавець (банк чи лізингова компанія);
- лізингоодержувач (орендар).

Лізингова операція здійснюється в такій послідовності: лізингоодержувач знаходить фірму, що виготовляє або продає необхідне йому обладнання, вивчає його якості та умови продажу. Потім, у разі відповідності обладнання вимогам свого виробництва, він звертається до

банку або лізингової компанії з пропозицією придбати це обладнання у виробника (продавця) з метою подальшого передання йому на умовах оренди.

Оперативний лізинг – це господарська операція фізичної чи юридичної особи, що передбачає передання орендарю права користування основними фондами на строк, що не перевищує строку їхньої повної амортизації, з обов'язковим поверненням основних засобів власнику після закінчення строку дії лізингової (орендної) угоди.

Фінансовий лізинг відрізняється від оперативного тим, що право власності на орендовані основні фонди передають орендарю. Фінансовий лізинг є різновидом фінансового кредиту. Фінансовий лізинг може приймати форму зворотного лізингу (лізбек), коли підприємець продає власне майно лізинговій компанії і укладає з нею угоду про оренду цього майна. Лізбек застосовується як більш вигідна форма оренди для лізингоодержувача, оскільки він одночасно залучає капітал від продажу майна і має нагоду подальшого використання цього майна [18].

Отже, лізинг – це специфічна форма залучення виробничого капіталу, за якої лізингодавець кредитує лізингоодержувача.

Селенг – це окремий випадок лізингу, який передбачає двосторонню угоду майнового найму. За цією угодою, власник передає селенг-компанії права використання і розпорядження своїм майном. Він залишається власником, одержує за це окрему плату і може за першою вимогою повернути своє майно. Селенг-компанія залучає і вільно використовує за своїм бажанням майно або окремі майнові права громадян та юридичних осіб. Предметом майна можуть виступати окремі об'єкти, права власності, земельні ділянки, підприємства, будівлі, устаткування, цінні папери, гроші тощо.

Від громадян селенг-компанія залучає переважно гроші, які спрямовує у виробничу сферу.

1.5. Пільгове фінансування

Пільгове фінансування здійснюють у таких формах: прямі позики, гарантовані позики, гаранті на певні проекти, пайова участь, прямі дотації, страхування. Субсидуючи проєкт, уряд звичайно висуває ті ж умови, що і банк чи інший кредитний заклад, але надані їм пільги заохочують останніх взяти участь у фінансуванні.

Субсидування – це неповернене фінансування, тобто надання грошових коштів та інших постійних та поточних активів на засадах неповернення. Розрізняють такі види субсидування:

1 Дотування – це спосіб підтримки будь-яких проєктів урядом чи місцевими організаціями влади. Зазвичай дотують соціально важливі програми та проєкти, природоохоронні та ресурсозберігаючі технології.

Існують також експортні дотації, які надають з державного бюджету з метою заохочення вивозу товарів. У цьому випадку субсидують різні митні та податкові пільги.

2 Гранти близькі за змістом дотаціям. Відмінність в тому, що їх можуть надавати на фінансування проєкту загалом. Звітність про їх використання має більш суворий характер, підлягає аудиторським перевіркам.

3 Субвенції, на відміну від дотацій та грантів, надають урядом місцевим органам влади та мають цільове призначення. У випадках порушення цих умов підлягають поверненню. Ініціатором субвенцій виступають місцеві органи влади.

4 Спонсорство та донорство являють собою субсидування бізнес-проєктів з боку юридичних і фізичних осіб, благодійних організацій та фондів. Найчастіше спонсори та донори фінансують інтелектуальні інвестиції.

Намагаючись залучити якомога більше запозичених коштів під забезпечення власних капіталів, інвестор аналізує всі переваги та недоліки залучених та запозичених коштів з метою оптимізації структури джерел фінансування проєктів. Оптимізація структури – це вибір найбільш вигідного співвідношення внутрішніх та зовнішніх (залучених та запозичених) джерел на кожному етапі життєвого циклу проєкту.

Тема 2. СТРУКТУРА КАПІТАЛУ

- 2.1 Економічна сутність і класифікація капіталу підприємства.
- 2.2 Структура капіталу підприємства та її характеристика.
- 2.3 Вартість капіталу і принципи його оцінки.

2.1 Економічна сутність і класифікація капіталу підприємства

Розглядаючи економічну сутність капіталу підприємства, необхідно насамперед виділити такі його характеристики:

- капітал підприємства є основним фактором виробництва;
- капітал характеризує фінансові ресурси підприємства, які приносять дохід;
- капітал є головним джерелом формування добробуту його власників;
- капітал підприємства є головним вимірювачем його ринкової вартості;
- динаміка капіталу підприємства є найважливішим барометром ефективності його господарської діяльності.

Розглянемо докладніше окремі види капіталу підприємства за основними класифікаційними ознаками:

- за належністю підприємству виділяють власний і позичений види його капіталу;

- за цілями використання можуть бути виділені такі види капіталу: продуктивний, позичковий і спекулятивний. Продуктивний капітал характеризує кошти підприємства, інвестовані в його операційні активи для здійснення виробничо-збутової діяльності. Позичковий капітал являє собою ту його частину, яку використовують у процесі інвестування у грошові інструменти (короткострокові і довгострокові депозитні вклади в комерційних банках), а також фондові інструменти (облігації, депозитні сертифікати, векселі тощо). Спекулятивний капітал характеризує ту його частину, яку використовують у процесі здійснення спекулятивних (що базується на різниці в цінах) фінансових операціях (придбання деривативів із спекулятивною метою тощо);

- за формами інвестування розрізняють капітал у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, що використовують для формування статутного фонду підприємства;

- об'єктом інвестування виділяють основні й оборотні види капіталу підприємства. Основний капітал характеризує ту частину капіталу підприємства, яка заінвестована у всі види його необоротних активів (а не тільки в основні засоби, як це часто трактують в літературі). Оборотний капітал характеризує ту його частину, яка заінвестована підприємством у його оборотні активи;

- формою знаходження у процесі кругообігу, тобто залежно від стадії загального циклу його кругообігу, розрізняють капітал підприємства у грошовій, виробничій і товарній формах;

- формами власності виявляють приватний і державний капітал, інвестований у підприємство у процесі формування його статутного фонду;

- організаційно-правовими формами діяльності виділяють такі види капіталу: акціонерний капітал (капітал підприємств, створених у формі

акціонерних товариств); пайовий капітал (капітал партнерських підприємств – товариств з обмеженою відповідальністю, командитних товариств тощо) та індивідуальний капітал (капітал індивідуальних підприємств – сімейних тощо);

- характером використання в господарському процесі виділяють робочий і неробочий види капіталу. Робочий капітал характеризує ту його частину, яка приймає безпосередню участь у формуванні доходів і забезпеченні операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства. Неробочий (або «мертвий») капітал характеризує ту його частину, яка інвестована в активи, що не приймають безпосередньої участі в здійсненні різноманітних видів господарської діяльності підприємства і формуванні його доходів;

- характером використання власниками виділяють споживчий і накопичуючий (реінвестуючий) види капіталу;

- за джерелами залучення розрізняють національний (вітчизняний) та іноземний капітали, інвестовані в підприємство [18].

2.2 Структура капіталу підприємства та її характеристика

Структура капіталу являє собою співвідношення власних і позичених фінансових коштів, які використовують підприємством у процесі своєї господарської діяльності. Обґрунтування структури джерел фінансування необхідне для забезпечення фінансової стійкості компанії у період реалізації бізнес-проєкту.

Оптимізація структури – це вибір найвигіднішого співвідношення внутрішніх і зовнішніх джерел на кожному етапі життєвого циклу проєкту [25].

Формування структури джерел фінансування – це складний процес, що залежить від потужності кожного джерела в той чи інший період часу,

фінансового стану і перспектив розвитку акціонерів, а також кон'юнктури ринку та актуальності інвестиційного проєкту в перспективі.

Під час передінвестиційних досліджень перед суб'єктами господарювання виникає проблема визначення обсягу інвестицій для фінансування бізнес-проєкту. Насамперед потрібно вирішити такі питання:

- яким має бути співвідношення постійних і змінних витрат на виробництво постійних і поточних активів;
- як у перспективі формуватиметься основний та оборотний капітали;
- яким має бути співвідношення власного та акціонерного, акціонерного і позичкового капіталу;
- при якому співвідношенні фінансових ресурсів, що спрямовуються на нагромадження і споживання, доходи від виробництва і реалізації будуть найбільшими.

Відповідь на всі ці запитання дає економічний аналіз фінансового забезпечення бізнес-проєктів з використанням левериджу. В економічній термінології леверидж – це «ефект важеля» при визначенні співвідношення власного і залученого, акціонерного і позичкового, основного та оборотного (обігового) капіталу тощо.

Операційний леверидж показує вплив змінності обсягу продажу на рівень доходів компанії.

Фінансовий леверидж встановлює міру зв'язку (впливу) змінності доходів компанії з дивідендами, тобто дохід окремого акціонера.

Загальний леверидж свідчить про вплив змінності обсягу продажу на дивіденди акціонерів.

Структура капіталу, яку використовує підприємство, визначає багато аспектів не тільки фінансової, але й операційної та інвестиційної його діяльності, справляє активний вплив на кінцеві результати цієї діяльності. Вона впливає на коефіцієнт рентабельності активів і власного капіталу (тобто на рівень економічної і фінансової рентабельності підприємства),

визначає систему коефіцієнтів фінансової стійкості і платоспроможності (тобто рівень основних фінансових ризиків), формує співвідношення дохідності і ризику у процесі розвитку підприємства [10, 24].

Власний капітал характеризують такими основними позитивними особливостями:

- простотою залучення, оскільки рішення, пов'язані із збільшенням власного капіталу (особливо за рахунок внутрішніх джерел його формування) приймають власники і менеджери підприємства без необхідності отримання згоди інших господарських суб'єктів;

- більш високою здатністю генерування прибутку в усіх сферах діяльності, оскільки при його використанні не потрібно сплачувати позичковий відсоток;

- забезпеченням фінансової стійкості розвитку підприємства, його платоспроможності в достроковому періоді і, відповідно, зниженням ризику банкрутства.

Разом із тим, йому властиві і недоліки:

- обмеженість обсягу залучення і, унаслідок цього, можливостей суттєвого розширення операційної та інвестиційної діяльності підприємства у періоди сприятливої кон'юнктури ринку і на окремих етапах його життєвого циклу;

- висока вартість порівняно з альтернативними позичковими джерелами формування капіталу;

- невикористана можливість приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позикових фінансових коштів, оскільки без такого залучення неможливо забезпечити перевищення коефіцієнта фінансової рентабельності діяльності підприємства над економічною.

Отже, підприємство, використовуючи тільки власний капітал, має найвищу фінансову стійкість (його коефіцієнт автономії дорівнює одиниці),

але тим самим воно обмежує темпи свого розвитку (не може забезпечити формування необхідного додаткового обсягу активів у періоди сприятливої кон'юнктури ринку) і не використовує фінансові можливості приросту прибутку на вкладений капітал [2, 3].

Позичений капітал характеризують такими позитивними особливостями:

- достатньо широкими можливостями залучення, особливо при високому кредитному рейтингу підприємства, наявності застави або гарантії поручителя;

- забезпеченням росту фінансового потенціалу підприємства за необхідності суттєвого розширення активів та зростанням темпів росту обсягу його господарської діяльності;

- більш низькою вартістю порівняно з власним капіталом за рахунок забезпечення ефекту «податкового щита» (вилучення витрат на його обслуговування із оподатковуваної бази при сплаті податку на прибуток);

- здатністю генерувати приріст фінансової рентабельності (коефіцієнта рентабельності власного капіталу).

Використання позиченого капіталу має також і недоліки:

- використання цього капіталу генерує найбільш небезпечні фінансові ризики в господарській діяльності підприємства;

- активи, спрямовані на рахунок позиченого капіталу, генерують меншу норму прибутку, яка знижується на суму виплаченого позичкового відсотка у всіх його формах;

- висока залежність вартості позиченого капіталу від коливань кон'юнктури фінансового ринку;

- складність процедури залучення (особливо у великих розмірах), оскільки надання кредитних коштів залежить від рішення інших господарюючих суб'єктів (кредиторів), вимагання, у деяких випадках, відповідних сторонніх гарантій або застави (при цьому гарантії страхових

компаній, банків або інших господарюючих суб'єктів надаються зазвичай на платній основі).

Отже, підприємство, яке використовує позичений капітал, має більш високий фінансовий потенціал свого розвитку (за рахунок формування додаткового обсягу активів) та можливості приросту фінансової рентабельності діяльності, однак великою мірою генерує фінансовий ризик і загрозу банкрутства (вони зростають в міру збільшення питомої ваги призначених коштів у загальній сумі капіталу, що використовується).

2.4 Вартість капіталу і принципи його оцінки

Вартість капіталу являє собою ціну, яку підприємство платить за його залучення із різних джерел. Концепція такої оцінки виходить з того, що капітал як один із важливих факторів виробництва має, як і інші його фактори, певну вартість, що формує рівень операційних та інвестиційних витрат підприємства. При цьому вона не зводиться тільки до визначення ціни залучення капіталу, а визначає цілий ряд напрямів господарської діяльності підприємства в цілому.

Розглянемо основні сфери використання показника вартості капіталу в діяльності підприємства:

- вартість капіталу підприємства служить мірою прибутковості операційної діяльності;
- показник вартості капіталу використовують як критеріальний у процесі здійснення реального інвестування;
- вартість капіталу підприємства служить базовим показником формування ефективності фінансового інвестування;
- показник вартості капіталу підприємства виступає критерієм прийняття управлінських рішень відносно використання оренди (лізингу) або придбання у власність виробничих основних засобів;

- показник вартості капіталу в розрізі окремих його елементів використовують у процесі управління структурою цього капіталу на основі механізму фінансового левериджу;

- рівень вартості капіталу підприємства є важливим показником рівня ринкової вартості підприємства;

- показник вартості капіталу є критерієм оцінки і формування відповідного типу політики фінансування підприємством своїх активів (у першу чергу – оборотних).

Відносна величина витрат по обслуговуванню елементів капіталу носить назву вартості капіталу (cost of capital). Окремі елементи капіталу мають різну вартість. Ця вартість відбивається у відносних величинах як процентна ставка (річні відсотки) [16].

Загальна вартість капіталу корпорації, як ставка дисконтування при приведенні майбутніх грошових потоків до поточного моменту, дасть змогу отримати поточну оцінку капіталу. Оцінка і порівняння вартості різних елементів капіталу дадуть змогу вибрати найдешевший спосіб довгострокового фінансування, тобто сформувати цільову структуру капіталу.

Тема 3. АЛЬТЕРНАТИВНІ ПІДХОДИ ДО ВИБОРУ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ БІЗНЕС-ПРОЄКТІВ

3.1 Стартапи.

3.2 Посівне фінансування.

3.3 Краудфандинг.

3.4 Kickstarter. The Awesome Foundation.

3.5 Бізнес-інкубатори та бізнес-акселератори.

3.6 Інвестиційні ангели. Категорії бізнес-ангелів.

3.1 Стартапи

Стартап – це тільки що створена компанія (можливо навіть не є юридичною особою), яка знаходиться на стадії розвитку і буде свій бізнес на основі нових інноваційних ідей, або на основі технологій, які нещодавно з'явилися. Характерними особливостями стартапу є брак фінансів і нестійке положення фірми на ринку.

Основні ознаки стартапу: інноваційність, швидке масштабування, невизначеність і ризик, обмежені ресурси на старті, залучення інвестицій.

Однією з основних причин створення, успішного розвитку та подальшого існування стартапів вважають неповороткість і повільність великих корпорацій, які успішно використовують уже наявні продукти, а розробленням і створенням нових майже не займаються.

Тому стартапи завдяки своїй мобільності в плані втілення нових ідей складають конкуренцію великим корпораціям. Основним ресурсом для створення нового стартапу служить новаторська ідея. Власне за свіжими і незвичайними ідеями женеться більшість і часто, купуючи їх, не шкодують великі суми грошей. Сама ідея, що не має ніякого матеріального втілення, а існує тільки на папері, або «на словах» (план стартапу), може коштувати дуже багато. Іншим фактором успішності цієї ідеї є її затребуваність (ступінь необхідності для споживача), адже ідея може бути незвичайною і новою, але користі від неї буде мінімум [23].

Битва Стартапів – це відкритий захід для гравців ринку венчурного інвестування, організований інвестиційною платформою Startup.Network. Підприємці, які виступають, отримують досвід презентації, цінні поради та рекомендації експертів, подарунки від партнерів заходу, освітлення в інвестиційному співтоваристві, а найкращі – зможуть залучити інвестиції.

Інвестори, які відвідали захід, отримають унікальну можливість знайти перспективну команду для вигідного вкладу, почують експертну

думку з питання проєкту, у якому зацікавлені, зможуть завести корисні знайомства.

Захід складається з двох блоків:

- у першому блоці проводиться панельна дискусія з експертами венчурного ринку, які діляться досвідом, розповідають про тенденції світу інвестування, дають цінні поради і відповідають на питання;
- у другому блоці підприємці презентують проєкти інвесторам, представникам венчурних і seed-фондів, керівникам інкубаційних і акселераційних програм, а також власникам і топ-менеджерам провідних компаній. Переможцем стає стартап, який набрав найвищий середній бал за підсумком голосування журі.

3.2 Посівне фінансування

Посівні інвестиції (англ. seed investments або seed funding) – це початковий етап фінансування бізнесу або стартапу, коли інвестори надають кошти для запуску і розвитку ідеї, яка ще не має завершеного продукту або повноцінного прибутку. Найчастіше посівні інвестиції залучаються на етапі розроблення продукту, створення прототипу, тестування ринку та побудови бізнес-моделі. Посівні інвестиції відрізняє найбільший фінансовий ризик і найбільш висока окупність інвестицій в разі успіху компанії [21].

Для більшості стартапів посівним фінансуванням стає обмежений обсяг коштів від неформальних інвесторів, достатній для бутстрепінгу продукту, але періодичні видання приділяють більшу увагу великим траншами від спільнот ангелів або фондів посівних інвестицій. Потреби компаній з різних галузей відрізняються, тому варіюється і середня величина посівного раунду. Найпоширенішими формами посівного фінансування є: банківські кредити, форвардні контракти, лізинг ресурсів,

програми міжнародної технічної допомоги. Основні характеристики посівних інвестицій – це ризиковий капітал, тобто це найризикованіший тип інвестицій, адже велика частина стартапів на цьому етапі не досягає успіху.

Мета посівних інвестицій: довести, що ідея життєздатна, створити мінімально життєздатний продукт (MVP) і отримати перший зворотний зв'язок від ринку. Тобто посівні інвестиції – це стартовий капітал, що дає можливість перетворити бізнес-ідею на реальний проєкт. Вони відіграють критичну роль у розвитку інноваційного підприємництва, особливо в галузях технологій, медицини, фінтеху тощо. Для залучення таких інвестицій важливо мати чітке бачення продукту, бізнес-план і команду, здатну реалізувати ідею.

3.3 Краудфандинг

У сучасних умовах цифрової економіки краудфандинг став важливим інструментом фінансування креативних, соціальних, стартапових та бізнес-проєктів. Це нова форма взаємодії між авторами ідей та широким колом потенційних інвесторів – користувачами інтернету, які готові підтримати проєкт фінансово на ранніх етапах його розвитку.

Краудфандинг (англ. crowdfunding) – це ефективний, гнучкий та інноваційний механізм залучення фінансування, який дає шанс реалізувати ідеї тим, хто не має доступу до традиційних джерел капіталу, це фінансування проєктів через онлайн-платформи, при якому велика кількість людей вносить невеликі суми грошей для реалізації певної ідеї чи ініціативи. Збір коштів здійснюється за допомогою спеціальних платформ, наприклад: Kickstarter, Indiegogo, GoFundMe, Patreon, а в Україні – Спільнокошт та інші [20]. Існує кілька основних моделей краудфандингу:

- пожертви (donation-based crowdfunding) – учасники не очікують нічого натомість. Поширено для благодійних або соціальних проєктів;

- винагородна модель (reward-based crowdfunding) – учасники отримують символічні або матеріальні винагороди (товар, послугу, згадку);
- інвестиційна модель (equity crowdfunding) – інвестори отримують частку в компанії;
- позиковий краудфандинг (debt crowdfunding) – надані кошти мають бути повернуті з відсотками [20].

Переваги краудфандингу полягають в такому: доступі до фінансування без залучення банків чи великих інвесторів; можливості перевірити зацікавленість ринку у продукті; побудові спільноти навколо бренду чи ідеї; прозорості процесу та прямої комунікації з аудиторією. Що стосується недоліків і ризиків: висока конкуренція на платформах; необхідність витрат на маркетинг і презентацію ідеї; ймовірність незібраної суми (проект не отримує фінансування); юридичні та податкові нюанси; залежність від репутації в інтернеті.

В Україні ця модель ще розвивається, однак уже є успішні приклади реалізації проєктів у сфері культури, технологій, волонтерства та малого бізнесу. Платформа «Спільнокошт» (biggggidea.com) є лідером у сфері соціального краудфандингу. У 2022–2023 роках також активно розвивались волонтерські краудфандингові кампанії для підтримки ЗСУ [22].

Найшвидшим способом краудфандингу є краудлендинг. Краудлендинг – це процес онлайн-кредитування, під час якого фізичні особи або організації надають кредити іншим фізичним особам через спеціальний Інтернет-ресурс. Метод краудлендингу полягає у фінансуванні, коли багато людей вкладають гроші в проєкти, зазвичай стартапи чи невеликі підприємства. Краудлендинг може бути як борговим (інвестори очікують на повернення з відсотками), так і акціонерним (інвестори отримують частку в компанії). Головною рисою краудлендингу є масова участь інвесторів, що дає змогу залучати порівняно невеликі суми від багатьох людей для фінансування проєктів.

3.4 Kickstarter. The Awesome Foundation

У сучасному світі інновацій, стартапів і креативних ідей важливою стала можливість залучити фінансування без традиційних кредитів або великих інвесторів. Одним із найпопулярніших і найвідоміших інструментів такого фінансування стала краудфандингова платформа Kickstarter, яка допомогла реалізувати десятки тисяч проєктів по всьому світу. Її головна мета – допомагати авторам ідей отримати фінансову підтримку від широкої аудиторії в обмін на винагороди (а не частку в компанії). Платформа орієнтована на творчі, культурні та технологічні проєкти. Kickstarter – ц потужний інструмент, що відкриває можливості для стартапів, художників, винахідників і підприємців [23]. Його модель дає змогу залучати кошти без боргових зобов'язань, створюючи нові продукти та культурні явища. Як працює Kickstarter? Процес виглядає так:

1 Автор проєкту створює кампанію: опис, відео, цілі, терміни та винагороди для бекерів (підтримувачів).

2 Встановлюється фіксована мета фінансування – якщо не зібрано 100 % суми, гроші не знімаються з бекерів.

3 Кампанія триває до 60 днів.

4 Якщо мета досягнута – автор отримує кошти (мінус 5 % комісії платформи).

Особливості та переваги платформи:

- модель винагород – бекери отримують унікальні бонуси: перші примірники продукту, згадки в титрах, ексклюзивний доступ тощо;

- прозорість – уся інформація публічна, що підвищує довіру;

- маркетингова підтримка – вдалий проєкт на Kickstarter може стати популярним ще до запуску;

- міжнародна аудиторія – понад 20 мільйонів людей підтримували проєкти.

The Awesome Foundation (з англ. – «Фундація Дивовижного» – міжнародна організація, яка фінансує креативні, нестандартні та суспільно корисні проєкти шляхом надання мікрогрантів. Була заснована у 2009 році в Бостоні, США, групою друзів, які вирішили щомісяця збирати кошти, щоб фінансувати цікаві й корисні ідеї. Кожен із десяти учасників вкладав по 100 доларів, і разом вони надавали грант у розмірі 1000 доларів США одній найцікавішій заявці. З того часу фонд значно виріс – тепер у світі існує понад 90 «осередків» (англ. *chapters*) The Awesome Foundation у різних країнах, які діють незалежно один від одного, але за єдиним принципом.

Принципи діяльності The Awesome Foundation мають унікальний підхід до фінансування:

- простота: будь-хто може подати заявку онлайн, не потрібно довгих пояснень чи бізнес-планів.
- локальність: кожен осередок підтримує ідеї, які стосуються саме його міста або регіону.
- відсутність звітності: грант надається без зобов'язання повертати кошти або надавати фінансові звіти.
- неформальність: головна мета — підтримка дивовижних ідей, а не прибуток чи слава.

Отже, The Awesome Foundation підтримує ініціативи, які часто залишаються поза увагою великих фондів чи інвесторів.

3.5 Бізнес-інкубатори та бізнес-акселератори

Найбільшою популярністю серед бізнес-інкубаторів та акселераторів користуються проєкти у галузі інформаційних технологій, але вони не є їх виключним напрямком. При зверненні до таких організацій варто насамперед розуміти, чим вони відрізняються одна від одної.

Бізнес-інкубатори. Головним завданням бізнес-інкубатора є «виростити» з нуля ідею для бізнесу. Якщо ви шукаєте місце для того, щоб реалізувати свій проєкт, сформувати команду однодумців та мати ментора, котрий дасть вам перші настанови з бізнесу, інкубатор – саме те, що вам необхідно. Головною цінністю інкубатора є інфраструктура, що створює умови для роботи. Офісний простір, обладнання та консультації допомагають зробити перші кроки у бізнесі. Деякі бізнес-інкубатори надають фінансування для розвитку ідеї, але розраховувати на повне фінансування проєкту не варто. Цей варіант добре підходить тим, хто тільки хоче створити власний бізнес і не має досвіду підприємництва. Зазвичай інкубатори надають інфраструктуру (офіс, оргтехніку, зв'язок), участь у тренінгах та тематичних заходах, послуги консультантів або менторів. Вони допомагають стартаперам провести маркетингові дослідження, скласти бізнес-план, розвинути проєкт до рівня, коли ним можуть зацікавитися потенційні інвестори.

Бізнес-акселератор. Завданням акселератора є прискорення росту бізнесу. До таких організацій слід звертатися, маючи сформовану самостійну команду, готовий продукт та бажання якомога швидше вивести компанію на глобальний ринок. Перед тим, як почати роботу в акселераторі, проєкт має пройти конкурсний відбір. Ця необхідність виникає через індивідуальний підхід акселератора до співпраці з кожним проєктом, адже вони приділяють більше уваги та надають більше ресурсів, ніж інкубатори. До послуг, які надає акселератор, входять: запрошення досвідчених експертів-менторів, навчання команди, надання інфраструктури, інформаційна підтримка, перед-посівні (pre-seed) інвестиції та налагоджений зв'язок з інвесторами. Головна мета при роботі з проєктом – створення робочої версії продукту та побудова у найкоротший термін інвестиційно-привабливого зародку бізнесу [11, 12].

Кожен акселератор має свою програму, вартість участі (може вимірюватися як в грошах, так і у відсотках від майбутнього статутного капіталу проєкту) та домовленості з менторами. Акселератори призначені задля добре опрацьованих стартапів, заснованих на бізнес-ідеї, яка, з досить високою часткою ймовірності, може бути реалізована. До роботи в акселераторах допускають проєкти, які пройшли ретельний відбір експертів, що оцінюють інвестиційний потенціал.

У список послуг, що надають бізнес-акселератори, входять навчання, менторство, консультації, забезпечення інфраструктурою, інформаційна та фінансова (pre-seed investments) підтримка проєкту на початковому етапі. Як і у випадку з інкубаторами, фінансове співробітництво пропонують за кількома схемами, індивідуальними у кожного акселератора. Це може бути платна або безоплатна участь, якщо даним проєктом зацікавилися потенційні інвестори. Здебільшого бізнес-акселератор претендує на частку в майбутньому бізнесі в розмірі від 5 % до 25 % або можливість придбання певного пакету акцій за пільговою вартістю.

Головне завдання бізнес-акселератора – розвинути проєкт до рівня створення прототипу виробу або робочої версії софту і залучити інвестиції для реалізації бізнес-проєкту.

3.6 Інвестиційні ангели

Інвестиційний ангел (також відомий як бізнес-ангел) – приватний інвестор, який вкладає власні кошти у проєкт. Співпраця з такими інвесторами має низку значних переваг. По-перше, налагодити контакт та отримати фінансування «ангела» набагато легше, аніж традиційного венчурного фонду. Оскільки це одна конкретна особа, знайти з нею спільну мову простіше, ніж з цілою нарадою інвесторів та їхніх аналітиків. По-друге, такі інвестори не зацікавлені у придбанні контрольної частки бізнесу,

залишаючи засновнику простір для вільної роботи та мотивацію до зростання. Однак більшість «ангелів» беруть участь у керуванні компанією, додаючи до капіталу свої знання та досвід у сфері ведення бізнесу. Останньою, але не менш важливою перевагою є те, що маючи підтримку одного або декількох бізнес-ангелів, підвищується вірогідність того, що проєктом зацікавляться венчурні фонди та підвищиться шанс отримати банківське кредитування.

Це відносно нова для України категорія інвесторів, хоча у всьому світі вона вважається однією з найбільш результативних. Саме з підтримкою бізнес-ангелів стартували такі проєкти, як Twitter, Google, PayPal, Facebook, Skype. Бізнес-ангел – це фізособа, яка готова вкладати власні кошти в стартап на нульовому або початковому етапі, в обмін на частку в майбутньому підприємстві [13].

Більшість бізнес-ангелів інвестують паралельно в кілька проєктів, заздалегідь розраховуючи, що частина з них не окупить вкладень, деякі вийдуть на мінімальну заплановану рентабельність, і лише деякі дадуть прибуток у розмірі 1: 5 або 1:10 по відношенню до суми інвестицій. Українських бізнес-ангелів можна умовно розділити на три категорії.

Перша – досвідчені підприємці, які вже готові *give back* – щось повертати суспільству і допомагати підприємцям-початківцям.

Друга – топ-менеджери компаній, які інвестують в стартапи.

Третя категорія – співробітники венчурних фондів, які знайомі з інвестуванням в стартапи за родом своєї діяльності і хочуть диверсифікувати свої ризики.

Тема 4. ПРОЄКТУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙ

4.1 Склад і види проєктної документації.

4.2 Визначення вартості будівництва.

4.1 Склад і види проєктної документації

Склад та зміст проєктної документації на нове будівництво, реконструкцію, капітальний ремонт та технічне переоснащення будинків, будівель, споруд будь-якого призначення, їхніх комплексів або частин, лінійних об'єктів інженерно-транспортної інфраструктури в Україні визначено нормативним актом – Державною будівельною нормою ДБН А.2.2-3:2014 [5]. Вимоги цього нормативного акта є обов'язковими для виконання юридичними та фізичними особами-суб'єктами господарської діяльності у галузі будівництва незалежно від форм власності. Підставою для проєктування об'єктів виступає завдання на проєктування, що затверджує замовник, а також архітектурно-планувальне завдання. Вихідні дані, достатні для виконання проєктних робіт на відповідній стадії, замовник зобов'язаний надати до початка виконання проєктних робіт. Проєктні роботи виконують на підставі договорів, укладених між замовниками та проєктувальниками. Договір – основний організаційно-правовий документ, який регламентує взаємовідносини між замовником та проєктувальником. Для погодження і затвердження розробляють технічний проєкт, для будівництва – робочу документацію.

Стадії проєктування встановлюють інвестором спільно з проєктувальником залежно від архітектурної та екологічної складності проєкту, вимог місцевих органів, вартості будівництва. Проєктувальники в процесі розроблення проєктної документації повинні забезпечувати:

- відповідність архітектурним і містобудівним вимогам та високу архітектурно-художню якість;

- відповідність чинним нормативним документам, а у разі відхилення від їхніх вимог виконувати узгодження в установленому порядку;
- захист навколишнього середовища і раціональне використання природних ресурсів;
- експлуатаційну надійність і безпеку;
- високу ефективність інвестицій; патентоспроможність та патентну чистоту технічних рішень і застосованого обладнання;
- конкурентоспроможність продукції.

Проектна документація складається з ескізного проекту, техніко-економічного обґрунтування, проекту, робочого проекту та робочої документації.

Ескізний проект містить принципові рішення містобудівних, архітектурних, художніх, функціональних, екологічних вимог, підтверджує принципову можливість створення об'єкта, визначає його вартість. Ескізний проект після схвалення органами містобудування та архітектури або затвердження є основою для подальшого розроблення проектної документації.

Техніко-економічне обґрунтування інвестицій вмотивовує необхідність і доцільність будівництва та реконструкції промислових об'єктів, їхню технічну здійсненність та ефективність інвестицій. Техніко-економічне обґрунтування інвестицій після його схвалення або затвердження є підставою для подальшого розроблення проектної документації. Проект на будівництво об'єкта цивільного призначення розробляють на підставі вихідних даних та завдання на проектування, погодженого з ескізним проектом і техніко-економічним обґрунтуванням інвестицій.

Робочий проект є суміщеною стадією проектування, призначений для погодження, затвердження проектної документації, а також для будівництва об'єкта. Робочий проект виконують на підставі погодженої планувальної

документації, державних програм розвитку галузі або погоджених передпроектних пророблень, завдання на проектування, архітектурно-планувального завдання, вихідних даних і технічних умов на підключення до джерел інженерного забезпечення. Всі матеріали робочого проекту видають замовнику в чотирьох примірниках.

Робоча документація включає: робочі креслення, які розробляють відповідно до вимог державних норм; паспорт оздоблювальних робіт; збірники специфікації обладнання, виробів і матеріалів; опитувальні листи та габаритні креслення на відповідні види обладнання та виробів; вихідні вимоги на розроблення конструкторської документації на обладнання індивідуального виготовлення, для якого вихідні вимоги в проекті не розробляли. Робочу документацію розробляють після затвердження попередньої стадії проектування.

Робочий проект – це стадія проектування, призначена для узгодження, затвердження проектною документації і для будівництва об'єкта. Робочий проект виконують на підставі узгодженої планувальної документації, державних програм розвитку області або узгоджених передпроектних напрацювань, завдання на проектування, архітектурно-планувального завдання, початкових даних і технічних умов з підключення до джерел інженерного забезпечення [5].

Техніко-економічне обґрунтування інвестицій, решта проектною документації на проектування нових промислових підприємств незалежно від підпорядкування і форм власності під час вибору майданчика будівництва підлягають узгодженню з територіальною проектною організацією. Ескізний проект техніко-економічного обґрунтування інвестицій або робочий проект не підлягають узгодженню з підрядником, якщо це не передбачено завданням на проектування.

Експертиза проектів – узгодження проектних рішень державного нагляду з інженерними службами здійснюють в одній інстанції зазначеного

органу в термін до 10 днів, в органах містобудування та архітектури – в термін до 15 днів, якщо законодавством не передбачено інші терміни. Проектна документація до її затвердження підлягає обов'язковій державній експертизі відповідно до законодавства. Проектна документація, що не підлягає затвердженню, може бути передана на експертизу тільки за рішенням замовника.

Для експертизи інвестиційних проєктів залучають органи охорони навколишнього середовища і ядерної безпеки, органи з контролю за охороною праці, інші органи державного нагляду, спеціалізовані служби місцевого самоврядування, представників місцевого самоврядування, представників громадських об'єднань і враховують їхні висновки.

При цьому обов'язковій державній експертизі підлягає рівень дотримання вимог з безпеки для життя і здоров'я населення, охорони навколишнього середовища та енергозбереження.

Подання проєктної документації на узгодження, експертизу і затвердження є обов'язком замовника і виконується за його рахунок. Проєктувальник повинен захищати проєктні рішення.

Проєктна документація набирає чинності після її затвердження інвестором, яке фіксується в офіційному проєкті у формі наказу (розпорядження або рішення). У документі про затвердження наводять дані за проєктом і техніко-економічні показники.

Організації (служби, підрозділи), які виконували експертизу і давали рекомендації, несуть відповідальність за висновки, на підставі яких інвестор (замовник) ухвалює своє рішення про затвердження проєктної документації.

Затвердження проєктної документації інвестором є фактом прийняття під його повну відповідальність рішень, передбачених у документації.

4.2 Визначення вартості будівництва

Визначення вартості будівництва в Україні відбувається за Настановою з визначення вартості будівництва, в якій визначено основні правила застосування кошторисних норм та нормативів ціноутворення у будівництві для визначення вартості нового будівництва, реконструкції, капітального ремонту будинків, будівель і споруд будь-якого призначення, їх комплексів та частин, лінійних об'єктів інженерно-транспортної інфраструктури (крім автомобільних доріг загального користування), а також реставрації пам'яток архітектури та містобудування.

Вартість будівництва визначається:

1) на етапі передпроектних робіт, зокрема при визначенні очікуваної вартості будівництва (в т. ч. у випадку, коли розроблення проектною документації покладається на підрядника) – шляхом застосування даних щодо вартості об'єктів-аналогів та/або на підставі укрупнених кошторисних норм та/або укрупнених показників вартості будівництва (видів робіт, конструктивних елементів тощо) з приведенням до поточного рівня цін;

2) на етапі проектування – у складі інвесторської кошторисної документації;

3) на стадії визначення ціни пропозиції учасника процедури закупівель (договірної ціни, яка може встановлюватися твердою або приблизною (динамічною));

4) на стадії проведення взаєморозрахунків – шляхом уточнення окремих вартісних показників, визначених на попередніх стадіях, залежно від виду договірної ціни в порядку, обумовленому в договорі [7].

Загальна сума грошових коштів, необхідних для будівництва згідно з проектними матеріалами, становить кошторисну вартість будівництва. Підставою для визначення кошторисної вартості будівництва є:

- проект та робоча документація, в тому числі креслення, відомості обсягів будівельних та монтажних робіт, специфікації та відомості на

обладнання, рішення щодо організації та черговості будівництва, пояснювальні записки до проєктних матеріалів;

- чинні кошторисні норми, відпускні ціни на обладнання, меблі, інвентар.

До кошторисних норм України належать ресурсні елементні кошторисні норми (КНУ РЕКН):

- 1) на будівельні роботи (КНУ РЕКНб);
- 2) монтаж устаткування (КНУ РЕКНму);
- 3) ремонтно-будівельні роботи (РЕКНр);
- 4) реставраційно-відновлювальні роботи (КНУ РЕКНрв);
- 5) пусконаладжувальні роботи (КНУ РЕКНпн);
- 6) експлуатації будівельних машин та механізмів (КНУ РКНЕМ).

Під час визначення кошторисної вартості будівництва підприємств, що проєктуються, об'єктів та споруд, видів робіт складають кошторисну документацію, до складу якої входять: локальні кошториси (локальні кошторисні розрахунки); об'єктні кошториси (об'єктні кошторисні розрахунки); зведені розрахунки вартості будівництва, зведення витрат, відомість кошторисної вартості об'єктів будівництва, що входять до пускових комплексів, відомість кошторисної вартості будівництва об'єктів та робіт з охорони довкілля, відомість ресурсів до відповідних кошторисів та кошторисних розрахунків. Кошторисна документація складається у певній послідовності, з поступовим переходом від дрібних до великих елементів будівництва, що являють собою вид робіт, до об'єкта будівництва в цілому.

Локальний кошторис – первинний кошторисний документ, який визначає кошторисну вартість окремих видів будівельних робіт та витрат по об'єктах і складається на підставі обсягів робіт, визначених проєктною документацією. Локальні кошториси складають в поточному рівні цін на трудові та матеріально-технічні ресурси.

Порядок розташування робіт у локальних кошторисах та їх групування в розділи мають відповідати технологічній послідовності проведення робіт і враховувати специфічні особливості окремих видів будівництва.

За локальними кошторисами визначають прямі та загальновиробничі витрати. Прямі витрати враховують у своєму складі вартість матеріалів, виробів і комплектів, заробітну плату робітників-будівельників, вартість експлуатації будівельних машин та механізмів.

Загальновиробничі витрати — це витрати будівельної організації, до яких відносяться: витрати, пов'язані з управлінням та обслуговуванням будівельного виробництва; витрати на організацію робіт на будівельних майданчиках і вдосконалення технології; витрати на здійснення заходів з охорони праці на будівельних майданчиках; інші загальновиробничі витрати.

Об'єктний кошторис – кошторисний документ, який визначає кошторисну вартість об'єкта і об'єднує у своєму складі підсумкові дані з локальних кошторисів на окремі види будівельних робіт та витрати. Ці кошториси аналогічно до локальних складають також у поточному рівні цін на ресурси. В окремих випадках як об'єктний кошторис можуть приймати локальний кошторис.

Локальні та об'єктні кошторисні розрахунки розробляють замість локальних та об'єктних кошторисів у таких випадках:

а) обсяги робіт і розміри витрат ще остаточно не визначили і підлягають уточненню в процесі розроблення робочої документації (робочих креслень);

б) обсяги робіт, характер і методи їхнього виконання не можуть бути точно визначені під час проектування і уточнюються у процесі будівництва (окремі види робіт і конструктивні елементи підводної частини гідротехнічних споруд, будівель і споруд експериментального будівництва,

будівель і споруд, що реконструюють, технологічної частини об'єктів з новими видами виробництва, днопоглиблювальні та гірничопрохідницькі роботи тощо). За такої умови на підставі уточнених у процесі будівництва обсягів робіт складається об'єктний (локальний) виконавчий кошторис.

Зведений кошторисний розрахунок вартості будівництва підприємств, будівель, споруд або їх черг – це кошторисний документ, що визначає кошторисну вартість будівництва всіх об'єктів, передбачених проектом або робочим проектом, включаючи кошторисну вартість будівельних і монтажних робіт, витрати на придбання устаткування, меблів та інвентарю, а також усі супутні витрати. Зведені кошторисні розрахунки вартості будівництва підприємств, будівель, споруд (або їх черг) складають на основі об'єктних кошторисів, об'єктних кошторисних розрахунків і кошторисних розрахунків на окремі види витрат. Зведений кошторисний розрахунок вартості будівництва розробляють у складі проекту або робочого проекту за встановленою формою і затверджують у визначеному законодавством порядку. У зведених кошторисних розрахунках вартості виробничого та невиробничого будівництва витрати розподіляють за дванадцятьма основними главами.

Глава 1. Підготовка території будівництва.

Глава 2. Основні об'єкти будівництва.

Глава 3. Об'єкти підсобного та обслуговувального призначення.

Глава 4. Об'єкти енергетичного господарства.

Глава 5. Об'єкти транспортного господарства і зв'язку.

Глава 6. Зовнішні мережі та споруди водопостачання, каналізації, теплопостачання і газопостачання.

Глава 7. Благоустрій та озеленення території.

Глава 8. Тимчасові будівлі і споруди.

Глава 9. Кошти на інші роботи і витрати.

Глава 10. Утримання служби замовника.

Глава 11. Підготовка експлуатаційних кадрів.

Глава 12. Проектні роботи і авторський нагляд.

Також у зведеному кошторисному розрахунку, на відміну від об'єктних та локальних кошторисів і розрахунків, після підсумку названих вище глав ураховують:

- кошторисний прибуток;
- кошти на покриття адміністративних витрат будівельних організацій;
- кошти на покриття ризику всіх учасників будівництва;
- кошти на покриття додаткових витрат, пов'язаних з інфляційними процесами;
- податки, збори, обов'язкові платежі, встановлені чинним законодавством і не враховані складовими вартості будівництва [7].

У зведених кошторисних розрахунках вартості залізничного будівництва витрати розподіляють за чотирнадцятьма основними главами і враховують специфіку залізничної галузі.

Зведення витрат – кошторисний документ, який об'єднує зведені кошторисні розрахунки вартості об'єкта будівництва (його частин) і складається у разі, коли здійснення будівництва та введення в експлуатацію об'єкта будівництва передбачається окремими чергами.

Відомість кошторисної вартості будівництва об'єктів, що входять до пускового комплексу, складається у тому разі, коли здійснення будівництва та введення в експлуатацію підприємства, будівлі або споруди передбачається окремими пусковими комплексами.

Відомість кошторисної вартості будівництва об'єктів та робіт з охорони довкілля складається у тому разі, коли під час будівництва підприємства, будівлі або споруди передбачається здійснення заходів щодо охорони довкілля.

Тема 5. СУТНІСТЬ БІЗНЕС-ПЛАНУВАННЯ

5.1 Визначення бізнесу і бізнес-плану.

5.2 Цілі і задачі бізнес-плану.

5.3 Методична схема розроблення бізнес-плану.

5.1 Визначення бізнесу і бізнес-плану

Бізнес – це діяльність, спрямована на отримання прибутку шляхом виробництва товарів або надання послуг, що задовольняють потреби споживачів. Головною метою бізнесу є отримання прибутку, але важливими також є створення цінності для клієнтів, розвиток економіки, забезпечення робочих місць тощо. Успішне ведення бізнесу неможливе без чіткого планування. Процес планування є невід’ємним природним елементом управління створенням, функціонуванням та розвитком кожного економічного агента, адже дає змогу не лише передбачити найважливіші економічні характеристики та параметри господарювання, але й узгодити місію та цілі, стратегію і тактику розвитку підприємства, його ресурсний потенціал та можливості їхньої реалізації. Планування є процесом формування цілей, визначення пріоритетів, засобів, методів та шляхів їх досягнення. Його роль полягає у зменшенні рівня невизначеності підприємницької діяльності та забезпечення життєздатності підприємства. Саме тому створення бізнес-плану є важливим етапом для запуску, розвитку та управління будь-яким бізнес-проєктом. Бізнес-план дає змогу не лише систематизувати власні ідеї, а й переконати потенційних інвесторів у життєздатності бізнесу [8].

Бізнес-план дає об’єктивне уявлення про організацію бізнесу, способи просування товару або послуги на ринок, прогнозує ціни, майбутній прибуток, основні фінансово-економічні результати діяльності, а також

визначає зони ризику, пропонує шляхи зниження цих ризиків або, принаймні, їх впливу на майбутній прибуток.

Бізнес-план – це документ, який описує цілі бізнесу, шляхи їх досягнення, стратегії розвитку, фінансові прогнози, аналіз ринку, маркетинговий план та інші ключові аспекти підприємницької діяльності.

Основним призначенням бізнес плану є те, що він дає змогу проаналізувати можливості діяльності підприємства, надає бізнесу цілеспрямованість, тобто чітко визначає кінцеві й проміжні цілі функціонування конкретної компанії або проєкту. Бізнес-план – це постійний документ; він систематично оновлюється, у нього вносять зміни, пов'язані як зі змінами, що відбуваються всередині підприємства, так і зі змінами на ринку, де діє підприємство, і в економіці в цілому. Бізнес-план поєднує в собі внутрішньофірмовий і макроекономічний аналіз.

Бізнес-план є документом, який містить систему ув'язаних в часі та просторі та узгоджених з метою і ресурсами заходів і дій, спрямованих на отримання прибутку, внаслідок реалізації підприємницького проєкту. Це результат планування, зафіксований у стислій та зрозумілій формі документа. Він виступає інструментом досягнення мети, що включає всі основні напрями діяльності підприємства.

Мета розроблення бізнес-плану полягає у формуванні концепції розвитку підприємства (чи реалізації ним підприємницького проєкту), яка забезпечує аналіз, оцінку, позиціонування, контроль та регулювання діяльності в умовах невизначеності і динамічності зовнішнього та внутрішнього середовища.

5.2 Цілі і задачі бізнес-плану

На практиці можна виділити п'ять основних цілей бізнес плану:

1) використання його для розроблення стратегії бізнесу, що є життєво необхідним у період створення підприємства, а також при розробленні нових напрямків діяльності;

2) планування дає змогу оцінити можливості розвитку напрямку діяльності, а також контролювати процеси всередині компанії.

3) залучення коштів, позики, кредити;

4) залучення потенційних партнерів, які побажають вкласти у виробництво власний капітал або технологію;

5) інструмент контролю й управління, за допомогою якого можливо оцінити фактичні результати діяльності за певний період.

Незалежно від його функціональної орієнтації, бізнес-план передбачає розв'язок таких тактичних і стратегічних завдань:

- фінансово-економічна й організаційно-управлінська оцінка теперішнього стану підприємства або напрямку діяльності;

- виявлення потенційних можливостей підприємницької діяльності, не приховуючи слабких сторін і акцентуючи увагу на сильних сторонах;

- формування інвестиційно-проектних цілей цієї діяльності на планований період.

Бізнес-план обґрунтовує:

- специфічні й загальні деталі функціонування підприємства, напрямки діяльності в умовах конкретного ринку;

- вибір стратегії й тактики (методів) конкуренції;

- оцінювання фінансових, матеріальних, трудових ресурсів, необхідних для досягнення поставлених цілей [8].

Особливістю бізнес-плану є його збалансованість у постановці завдань, враховуючи реальні фінансові можливості. Для того щоб бізнес-план був прийнятий, він має бути забезпечений необхідними фінансовими ресурсами. Це значною мірою визначає характер проектів (концепцій), які вивчаються при розробленні бізнес-плану. Включення самого проекту в

бізнес-план стає можливим лише в тому випадку, якщо визначені джерела його фінансування. Значну роль бізнес-план відіграє також для:

- залучення ділових партнерів;
- придбання/продажу бізнесу;
- виділення підрозділів або сфер діяльності в самостійні напрямки;
- створення спільних підприємств;
- санації, реорганізації й раціоналізації бізнесу, а також зміни його

позиціонування для захоплення нових ринків.

Бізнес-план використовують для перевірки ідей, цілей, підвищення ефективності управління підприємством та прогнозування результатів діяльності. Кожний підрозділ розробляє на основі бізнес-плану підприємства свою стратегію, специфічні цілі, плани й заходи.

Отже, бізнес-план узагальнює аналіз можливостей задля початку або розширення бізнесу в конкретній ситуації й дає чітке уявлення про те, як менеджмент компанії має намір використовувати цей потенціал. По мірі реалізації бізнес-проєкту цей документ може уточнятися шляхом корегування відповідних показників.

Можна виділити такі задачі бізнес-плану:

- 1 Аналіз ринку та конкурентів.
- 2 Описати товар або послуги. Чітко сформулювати, що саме пропонує компанія, у чому її унікальність.
- 3 Сформулювати маркетингову стратегію. Визначити, як просуватиметься продукт, які канали реклами будуть використані, яка цінова політика.
- 4 Розрахувати фінансові показники. Визначити витрати, доходи, точки беззбитковості, рентабельність, обсяг інвестицій.
- 5 Виявити ризики і способи їхньої мінімізації. Передбачити проблеми, які можуть виникнути, і способи їх вирішення або уникнення.

6 Скласти план реалізації. Визначити етапи запуску бізнесу, терміни виконання, відповідальних осіб.

Роль бізнес-плану для підприємства полягає в тому, що цей документ виконує сукупність цілей, узагальнених за зовнішньою та внутрішньою функціями:

- зовнішня (документ призначений для інституцій фінансово-кредитного сектора, інвесторів, співзасновників, партнерів по бізнесу, потенційних працівників) стосується ознайомлення заінтересованих суб'єктів зовнішнього середовища із сутністю та основними аспектами підприємницького проекту підприємства;

- внутрішня (документ призначений для внутрішнього користування на підприємстві апаратом управління, іншими працівниками) стосується опрацювання механізму самоорганізації підприємства, тобто обґрунтування цілісної системи управління реалізацією важливого для підприємства бізнес-проекту.

5.3 Методична схема розроблення бізнес-плану

Процес розроблення бізнес-плану починається зі збору інформації, яка стосується бізнес-проекту (інформаційного поля бізнес-плану). Ця інформація стає базисом подальших економіко-математичних розрахунків.

Інформаційну базу бізнес-планування можна умовно розділити на дві групи даних: внутрішні (які можна одержати безпосередньо на підприємстві – фінансова та статистична звітність, інформація управлінського обліку) та зовнішні (одержання яких передбачається із зовнішнього середовища функціонування підприємства – статистичні бюлетені, маркетингові дослідження ринку, нормативно-правові параметри та ін.) [8].

Інформація, необхідна для розроблення бізнес-плану формується загалом за такими напрямками: маркетингова; виробнича; фінансова;

загальноекономічна; галузева; передбачення та припущення стосовно окремих параметрів майбутнього бізнесу.

Підприємницька ідея, яка стосується виробництва та реалізації певної продукції (надання послуги), може бути успішною лише тоді, коли продукт підприємства користується попитом. Саме з цією метою збирається маркетингова інформація (про потенційних споживачів продукції (послуг), їхні потреби; технічні, експлуатаційні та споживчі якості аналогічних продуктів, представлених на ринку, їхню вартість; особливості просування продукту на ринок і загалом про все те, що характеризує обраний підприємством цільовий ринковий сегмент).

Для того, щоб вийти на ринок з товаром, його необхідно спочатку виготовити. Причому часто приваблива підприємницька ідея наштовхується на непереборні виробничі перепони: відсутність необхідної сировини та матеріалів, машин та обладнання, кваліфікованої робочої сили. Тому збір виробничої інформації (технологія виробництва, необхідні машини та обладнання, сировина і матеріали, спеціальності та кваліфікація працівників, потреба у виробничих площах та кошторис витрат, ін.) є необхідним елементом підготовчої стадії розроблення бізнес-плану.

З метою забезпечення належного рівня рентабельності та окупності витрат на реалізацію бізнес-проєкту слід зібрати фінансову інформацію, передусім про: рівень дохідності аналогічних підприємницьких проєктів, які були реалізовані (реалізуються); розміри необхідних інвестицій, пов'язаних з підготовкою реалізації проєкту; потребу у коротко- та довгострокових кредитах; особливості руху грошових коштів у цій сфері бізнесу і т. п.

Кожен вид бізнесу має свої особливості, які стосуються його сфери, розмірів, специфіки ринку і т. п. Тому важко виділити певну стандартну методологію розроблення бізнес-плану. Разом з тим узагальнення досвіду

підприємницької діяльності дає змогу виділяти в процесі роботи над бізнес-планом три стадії: початкову, підготовчу та основну.

Так, принципами бізнес-планування, дотримання яких дасть змогу розробити документ, який відповідатиме вимогам до його розроблення, є:

- адекватність – бізнес-план та положення усіх його розділів мають відповідати сучасним ринковим умовам, на яких функціонує підприємство, його розмірам, можливостям, ресурсному забезпеченню;

- цільовий характер – розрахунки, проведені при бізнес-плануванні, мають відповідати основній цілі, поставленій при розробленні цього планового документа (максимізація прибутку чи доходу, мінімізація витрат, ін.);

- постійність – ефективне управління функціонуванням та розвитком підприємства передбачає не лише розроблення бізнес-плану перед його реєстрацією та створенням; це має бути безперервний процес планування бізнесу, реалізації підприємницького проєкту та його корегування під час реалізації проєкту;

- системність – сукупність показників та розрахунків, проведених при розробленні бізнес-плану, мають бути ув'язаними в єдину систему показників, узгоджених між собою спільними цілями та ресурсами;

- науковість – усі розрахунки, проведені при розробленні бізнес-плану, мають ґрунтуватись виключно на наукових підходах та методиках;

- оптимізації – у ході розрахунку показників слід забезпечити обрання допустимого, проте найкращого варіанту реалізації підприємницького проєкту та розвитку підприємства.

До додаткових, але невід'ємних принципів, яких доцільно дотримуватись в процесі розроблення бізнес-плану, слід віднести й такі:

- ініціювання – активізація, стимулювання і мотивація прогнозованих дій, проєктів, угод, ін.;

- прогнозування – передбачення та обґрунтування бажаного стану підприємства в процесі аналізу та обліку сукупності факторів;

- координація та інтеграція – облік взаємозв'язку та взаємозалежності всіх структурних підрозділів підприємства з орієнтацією їх на єдиний загальний результат;

- безпека управління – забезпечення інформацією про можливі ризики для своєчасного прийняття запобіжних заходів щодо зменшення чи запобігання негативних наслідків;

- впорядкування – створення єдиного загального порядку для успішної роботи і відповідальності;

- контроль – можливість оперативного відстеження виконання плану, виявлення помилок та можливостей його корегування;

- документування – представлення бізнес-плану в документальній формі.

До базових методичних принципів розроблення бізнес-плану відносять й принцип науковості. Відтак, всі розрахунки, які проводяться в межах структурних частин цього документу, мають базуватись на відповідних методах і методології планування фінансово-економічних показників. Зокрема основними методами та їх характеристиками є:

- метод оптимізації – передбачає проведення розрахунків згідно з окремими сценаріями (варіантами) та обрання найбільш оптимального з обраними перед розробленням бізнесу-плану критеріями оптимальності;

- метод цільового прибутку – базується на визначенні розміру цільового прибутку, який є бажаним для підприємства, після чого здійснюється планування ресурсного забезпечення та обсягів діяльності, за рахунок яких може бути забезпечено плановий розмір та рівень прибутку;

- індикативний метод – передбачає розрахунок критичних обмежень обсягів господарської діяльності, при яких досягається доцільність функціонування підприємства, беззбитковість його діяльності, мінімальна рентабельність вкладеного у бізнес-проект капіталу, ефективність використання ресурсного забезпечення, ін.;

- балансовий метод – базується на ув'язці (шляхом складання умовного балансу) бажаних результатів діяльності підприємства (реалізації підприємницького проєкту) з відповідним ресурсним забезпеченням для досягнення цих показників;

- нормативний метод є найбільш точним (проте трудомістким, оскільки часто потребує обґрунтування або встановлення науково-обґрунтованих норм відповідних показників), передбачає розрахунок показників на основі використання науково-обґрунтованих норм та нормативів; планові показники розраховуються шляхом множення відповідного ресурсного забезпечення на нормативи їхнього використання;

- дослідно-статистичний метод використовується за умови, коли неможливо використати наведені вище методи для розрахунку планових показників; передбачає проведення спеціальних дослідів та випробувань для визначення необхідних даних, які далі використовують при розрахунку тих чи інших планових показників бізнес-плану [8].

Тема 6. ПРОЄКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ ЯК ФОРМА ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ БІЗНЕС-ПРОЄКТІВ

6.1 Зміст, характеристика і принципи проєктного фінансування.

6.2 Види проєктного фінансування.

6.3 Зміст і складові проєктного фінансування.

6.4 Су'бєкти проєктного фінансування.

6.1 Зміст, характеристика і принципи проєктного фінансування

Під проєктним фінансуванням розуміють форму реалізації фінансово-кредитних відносин учасників з приводу організації та здійснення фінансування інвестиційного проєкту з використанням різноманітних

фінансових інструментів за умови, що джерелами погашення заборгованості виступають генеровані проєктом грошові потоки, а забезпеченням боргу виступають активи учасників фінансування.

Об'єктом проєктного фінансування здебільшого є проєкти сектора соціальної і виробничої інфраструктури, яка характеризується значною капіталомісткістю, низькою комерційною ефективністю, але має стратегічне значення для економіки країни. Складність організації фінансування таких проєктів передбачає тривалий термін їх реалізації, залучення широкого спектра технічних, економічних, фінансових та юридичних послуг різних суб'єктів, що беруть участь у підготовці та реалізації проєкту [16].

Світова практика визначає такі принципи проєктного фінансування:

1 Принцип підвищеної ризикованості проєктного фінансування передбачає розподіл ризиків серед максимальної кількості учасників проєкту, а ризики за проєктом так само вимагають ретельного відстежування і попереднього аналізу з метою укладання контрактів зі споживачами продукції і страхувальниками на період до повного погашення кредиту.

2 Принцип покриття боргу. Урахування такого принципу установою, що здійснює фінансування, ґрунтується на показнику обслуговування боргу (як співвідношенні очікуваних чистих надходжень від реалізації проєкту і загальної суми заборгованості та відсотків).

3 Ринковий принцип вимагає від фінансово-кредитної установи детального аналізу кон'юнктури ринку майбутньої продукції, що передбачається під час укладання кредитної угоди.

4 Принцип обмеженої відповідальності клієнта впливає з визначення проєктного фінансування, згідно з яким погашення заборгованості відбувається за рахунок доходів від реалізації проєкту, а

відповідальність клієнта-ініціатора проєкту визначається розміром власних коштів, направлених у проєкт.

5 Принцип забезпечення джерелами фінансування проєкту ґрунтується на дотриманні досить високого співвідношення між власними і запозиченими коштами, яке коливається залежно від галузі (20:80; 30:70; 40:60), проте прийнятним для сторін вважається співвідношення 30:70.

6 Принцип гарантування інвестицій:

- гарантія як безумовне зобов'язання у разі настання гарантійного випадку перерахувати установі, що здійснює фінансування, певну суму коштів;

- гарантія при завершенні фінансування, пов'язана з відповідальністю інвесторів за повну реалізацію проєкту;

Метою таких гарантій є страхування боргових зобов'язань інвестиційного проєкту на весь період його життєвого циклу.

7 Принцип повернення і платності забезпечує послідовну ліквідацію заборгованості, графік якої відповідає життєвому циклу інвестиційного проєкту так, що повернення боргу починається після досягнення певного рівня виробничої потужності, а темпи погашення заборгованості прямо пропорційні темпам зростання виробництва продукції.

6.2 Види проєктного фінансування

Залучення фінансових ресурсів для реалізації бізнес-проєктів здійснюють у визначеному порядку, закріпленому чинною нормативно-законодавчою базою. Порядок отримання коштів для фінансування інвестиційних проєктів залежить від джерел фінансових ресурсів, видів проєктів, методів бухгалтерського обліку, форм участі фінансово-кредитних установ у фінансуванні, ступеня ризику кредитора. Ці ознаки організації фінансування проєктів визначають види проєктного фінансування.

Так, за джерелами мобілізації фінансових ресурсів, проєктне фінансування можна розрізнити як таке, що реалізується за рахунок: власних коштів підприємства; запозичених коштів (зазвичай інвестиційних кредитів та іпотечних позичок); залучених коштів (акціонерів, компаньйонів, пайових внесків тощо); коштів державного бюджету; інших внутрішніх та зовнішніх джерел фінансування.

За методом бухгалтерського обліку розрізняють позабалансове та балансове проєктне фінансування.

За умови використання позабалансового проєктного фінансування вся фінансова заборгованість позичальника-інвестора відображається на балансі проєктної компанії і тим самим не впливає на оцінку платоспроможності, отже, не може погіршувати фінансовий стан позичальника.

Позабалансове проєктне фінансування визначається правилами бухгалтерського обліку та звітності і має місце лише у разі, якщо законодавством країни дозволено не включати баланс проєктної фірми у консолідований баланс інвестора.

За формами участі комерційних банків у проєктному фінансуванні за балансовим методом виділяють спільне проєктне фінансування і послідовне проєктне фінансування.

Спільне фінансування декількома кредитними установами має місце у процесі реалізації великих інвестиційних проєктів переважно у галузях інфраструктури.

Застосовуються дві форми спільного проєктного фінансування:

- паралельне фінансування, за якого проєкт ділиться на складові, що кредитуються різними незалежними між собою кредиторами в межах установленої для них квоти;
- синдиковане фінансування, за якого всі кредитори надають позички в ході виконання проєкту [16].

Послідовне проєктне фінансування має місце, коли великий банк виступає лише ініціатором кредитних операцій, переуступаючи право вимагати сплату заборгованості позичальника іншим банкам.

За ступенем ризику кредитора проєктне фінансування поділяється на фінансування: без регресу на позичальника; частковим регресом на позичальника; з повним регресом на позичальника. Під терміном «регрес» розуміють право кредитора висувати зворотні фінансові вимоги до позичальника. Проєктне фінансування з частковим регресом на позичальника ґрунтується на оцінці всіх ризиків, пов'язаних із реалізацією проєкту. Проєктне фінансування з повним регресом на позичальника являє собою тип фінансування, якому віддається перевага через швидкість і простоту отримання необхідних коштів, за умови фінансування проєкту з повним регресом на позичальника кредитор не бере на себе ніяких ризиків за проєктом.

6.3 Зміст і складові системи проєктного фінансування

Система проєктного фінансування складається з чотирьох послідовних етапів:

- 1) обґрунтування джерел та інструментів фінансування;
- 2) визначення суб'єктів проєктного фінансування;
- 3) розроблення планів (схем) фінансування інвестиційних проєктів;
- 4) регулювання взаємодії учасників фінансування.

Виходячи з необхідності залучення фінансових ресурсів для реалізації великих інвестиційних проєктів з різних джерел та за різними умовами, масштабами й формами власності, важливим законодавчо-нормативним підґрунтям проєктного фінансування в Україні є: Закон України «Про концесії» від 16 липня 1999 р. № 997-XIV [6]; Закон України «Про концесії на будівництво та експлуатацію автомобільних доріг» від 14 грудня 1999 р. № 1286-XIV; Закон України «Про банки та банківську діяльність» від

7 грудня 2000 р. № 2121- III; Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18 вересня 1991 р. № 1560-XII [1]; Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» від 19 червня 2003 р. № 978-15; Постанова Кабінету Міністрів України «Про Координаційну раду з питань політики фінансового сектору» від 1 листопада 2000 р. № 1620; Закон України «Про режим іноземного інвестування» від 19 березня 1996 р. № 93/96-ВР; Указ Президента України «Про Консультативну раду з питань іноземних інвестицій в Україні» від 11 квітня 1997 р. № 323/97; Закон України «Про архітектурну діяльність» від 20 травня 1999 р. № 687-XIV; Закон України «Про планування і забудову територій» від 20 квітня 2000 р. №1699-III; Закон України «Про основи містобудування» від 6 листопада 1992 р. № 2780-XII; Закон України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» від 16 липня 1999 р. № 996-XIV; Закон України «Про ціни та ціноутворення» від 3 грудня 1990 р. № 507-XII; Господарський кодекс України від 16 січня 2003 р. № 436-IV; Цивільний кодекс України від 16 січня 2003 р. № 435-IV.

Суб'єкти проектного фінансування представлено учасниками, які мають безпосереднє відношення до об'єкта фінансування. З позиції їх ролі в організації проектного фінансування їх доцільно розподілити на основних та потенційних учасників. До основних відносяться ініціатори, замовники, інвестори, керівник проекту, участь яких є обов'язковою для проектного фінансування. Взаємовідносини між ними, особливо між інвесторами та ініціатором, визначають характер проектного фінансування.

Ініціатором проекту є автор головної ідеї бізнес-проекту, його попереднього обґрунтування та пропозиції з реалізації проекту. Ініціатором може виступити практично будь-який з майбутніх учасників проекту, але в результаті ділова ініціатива з реалізації проекту має виходити від замовника проекту.

Замовник – це основний учасник проєктного фінансування, для якого здійснюється проєкт, який зацікавлений у реалізації проєкту та досягненні його результатів, є майбутнім власником та користувачем результатів проєкту та який визначає основні вимоги та масштаби проєкту, забезпечує фінансування проєкту за рахунок своїх коштів та коштів, що залучаються від сторонніх інвесторів, укладає угоди з основними виконавцями, несе відповідальність за такими контрактами, керує процесом взаємодії між усіма учасниками проєкту.

Інвестор як учасник надає кошти у користування чи забезпечує їх отримання від третіх осіб. Метою інвестора є максимізація прибутку на свої інвестиції від реалізації проєкту.

До складу проєктної компанії входять керівник проєкту та команда проєкту. Керівник проєкту — це основний суб'єкт, якому замовник та інвестор делегують повноваження з керівництва роботами реалізації проєкту: планування, контролю та координації робіт усіх учасників проєкту, моніторингу протягом життєвого циклу проєкту до досягнення визначених у проєкті завдань та результатів за умови дотримання встановлених термінів, бюджету та якості.

Команда проєкту – специфічна організаційна структура, яку очолює керівник проєкту. Її створюють на період реалізації проєкту. Завданням команди проєкту є виконання функцій управління проєктом.

Контракт на проєктування та будівництво укладають з підрядником, що має досвід та репутацію у зведенні подібних об'єктів «під ключ», який забезпечує закінчення будівництва у визначену дату. Підрядник бере на себе ризик затримки термінів та перевищення кошторису; якщо він має субпідрядників, тобто виступає генеральним підрядником, то виконання контракту обов'язково повинен гарантувати генпідрядник.

Більшість робіт за проєктом неможливо реалізувати без допомоги досвідченого фінансового консультанта, який може подати проєкт у такому

вигляді, що ним зацікавляться інвестори. Фінансовий консультант виконує функції фінансового аналітика, контролера, що спостерігає за здійсненням усього інвестиційного процесу.

Для обґрунтування життєздатності проєкту необхідно провести ґрунтовний технічний аналіз. Тому до роботи над проєктом залучають технічного консультанта.

Консультант з питань страхування аналізує ступінь захищеності проєкту на основі страхового відшкодування. Об'єктом страхування є майнові та економічні інтереси замовника проєкту, що впливають зі змісту угоди.

Радник з юридичних питань готує документи та розглядає всі узгодження та контракти за проєктом.

Консультант з питань маркетингу (може бути запропонований кредитором) оцінює надійність показників проєкту. Суттєву роль у реалізації проєкту можуть відігравати потенційні споживачі продукції та постачальники.

Важливою складовою системи проєктного фінансування виступають фінансові плани та схеми фінансування інвестиційних проєктів, які мають практичне значення [16].

Фінансовий план являє собою узагальнюючий плановий документ, який відображає надходження та витрачання грошових коштів підприємства на поточний (до одного року) та довгостроковий (більше одного року) періоди. Процес фінансового планування має включати такі етапи: аналіз фінансових показників за попередній період на основі бухгалтерського балансу, звіту про фінансові результати, звіту про рух грошових коштів тощо; короткострокове фінансове планування; довгострокове фінансове планування; практичне запровадження планів та контроль за їх виконанням. Основними завданнями фінансового планування мають бути:

- забезпечення виробничої та інвестиційної діяльності необхідними фінансовими ресурсами;

- визначення напрямів ефективного вкладення капіталу, оцінка раціональності його використання;

- виявлення та мобілізація резервів збільшення прибутку за рахунок поліпшення використання матеріальних, трудових і грошових ресурсів.

Складним та багатоетапним процесом виступає також підготовка ефективної схеми фінансування бізнес-проєкту, в якій необхідно порівняти ефективність використання тих форм та методів його реалізації, які є доступними на інвестиційному ринку. Схеми фінансування інвестиційних проєктів можуть об'єднуватися у дві групи:

1) здійснення проєкту як єдиного цілого, використовуючи наявні у підприємства фінансові ресурси, різні види позичок чи позичкових коштів; можуть бути використані основні фонди компанії, включаючи нові об'єкти, які будуть побудовані в результаті реалізації проєкту;

2) розподіл процесу реалізації проєкту на цільові підпроєкти, позичкова підтримка яких ґрунтується на прямому чи непрямому кредитуванні, та поетапна реалізація таких підпроєктів.

Останньою складовою системи організації проєктного фінансування виступає реалізація контролю за умовами фінансування. Належне виконання інвестиційного проєкту контролюють менеджери основних учасників бізнес-проєкту. Якщо фінансові зобов'язання не виконуються, то у кредитора є три варіанти подальших дій: реструктурувати борг; змінити статус кредитора на статус власника; вимагати виконання гарантійних зобов'язань у зв'язку з фінансовою нездатністю позичальника обслуговувати борг.

Тема 7. ОЦІНЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ

- 7.1 Зміст та характеристика інвестиційних проєктів.
- 7.2 Техніко-економічне обґрунтування інвестиційних проєктів.
- 7.3 Методи оцінювання інвестиційних рішень.

7.1 Зміст та характеристики інвестиційних проєктів

Інвестиційний бізнес-проєкт являє собою системно обмежений і закінчений комплекс заходів, документів і робіт, економічним результатом якого є зростання багатства інвестора, фінансовим результатом – прибуток (дохід), матеріально-речовим – нові або реконструйовані основні засоби, або ж придбання і використання фінансових інструментів або нематеріальних активів з наступним отриманням доходу. У країнах з ринковою економікою існує декілька типів класифікації інвестиційних проєктів. Першим типом є розбивка на великі, середні та дрібні інвестиційні проєкти. Другим типом класифікації є розподіл проєктів за видами. Існують проєкти з затвердженими фондами (затвердженим фінансуванням), які знаходяться на тій або іншій стадії реалізації (але не закінчені) [18].

Підготовка і аналіз реальних інвестиційних проєктів суттєво залежать від того, якого саме роду ці інвестиції, тобто на вирішення якого з завдань, що стоїть перед підприємством, вони спрямовані. Будь-який інвестиційний проєкт має п'ять стадій:

перша стадія: передпроєктні дослідження, проєктування та освоєння інвестицій (народження проєкту);

друга стадія: початок експлуатації проєкту;

третьа стадія: швидке зростання;

четверта стадія: стабільне функціонування підприємства;

п'ята стадія життєвого циклу проєкту (занепад або друге народження) [14].

7.2 Техніко-економічне обґрунтування проєктів

Передінвестиційна фаза відіграє важливу роль у процесі реалізації інвестиційного бізнес-проєкту, оскільки саме у цій фазі закладаються основи оптимізації вартісних і кількісних параметрів, досягається розумне співвідношення між витратами і ризиками при прийнятті рішень з питань реалізації проєкту. Передінвестиційна фаза включає три стадії:

- ідентифікація інвестиційних можливостей;
- підготовка обґрунтування, яке містить у собі попереднє обґрунтування, розроблення бізнес-плану реалізації інвестиційного проєкту, техніко-економічне обґрунтування;
- оцінювання бізнес-проєкту і прийняття рішення про інвестиції.

Поділ на три стадії дає змогу виключити можливість переходу від ідеї проєкту безпосередньо до завершального техніко-економічного обґрунтування без послідовної перевірки ідеї проєкту.

Основним елементом інвестиційного рішення є вибір способу фінансування проєкту. Здійснення ТЕО має сенс лише тоді, коли стануть відомими спонсори проєкту, які готові фінансувати і активно підтримувати дане обґрунтування самостійно або за допомогою консультантів. До основних питань передінвестиційного дослідження відносять: рамки проєкту; не передбачувані витрати і інфляцію; вартість і фінансування передінвестиційних досліджень. Рамки проєкту мають бути чітко визначені для підготовки надійних прогнозів про капітальні витрати, витрати на виробництво і збут. Непередбачувані витрати поділяються на матеріальні і фінансові [17].

На практиці не існує встановлених норм для величини витрат на передінвестиційні дослідження. Вартість досліджень залежить від таких факторів як важливість і характер проєкту, тип, масштаб і глибина передпроектного дослідження, зусилля необхідні для збору і оцінки необхідної інформації.

7.3 Методи оцінювання інвестиційних рішень

Мета оцінки будь-якого проєкту полягає у відповіді на запитання: чи виправдовують майбутні надходження за проєктом теперішні витрати.

Теорія інвестиційного аналізу передбачає використання певної системи аналітичних методів і показників, які в сукупності дають змогу дійти достатньо об'єктивного висновку стосовно ефективності проєкту. Найчастіше застосовують п'ять основних методів. Їх можна об'єднати у дві групи:

1 методи, засновані на застосуванні дисконтування:

- метод визначення чистої приведеної (поточної) вартості;
- розрахунку рентабельності інвестицій;
- розрахунку внутрішньої норми прибутку.

2 методи, що не передбачають використання концепції дисконтування (прості методи):

- метод розрахунку періоду окупності інвестицій;
- визначення бухгалтерської рентабельності інвестицій [19].

Найважливішим є етап обґрунтування доцільності проєкту – проведення оцінювання його ефективності. Серед підходів щодо оцінювання ефективності впровадження проєкту використовують статичні та динамічні (дисконтовані моделі). Модель дисконтованих показників побудована на теорії цінності капіталу в часі (таблиця).

Таблиця – Показники оцінки ефективності інвестиційних бізнес-проектів

Показник оцінки	Методика розрахунку	Пояснення
1	2	3
<p>чиста теперішня вартість (NPV)</p>	<p>одноразове здійснення інвестицій та тривалий період отримання вигід:</p> $NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - IC,$ <p>де IC – первісні інвестиції; CF_t – грошові потоки відповідного року; t – кількість періодів (k = 1, 2, ... n), у яких визначені грошові потоки; i – ставка дисконту</p>	<p>Якщо NPV > 0 – проект можна приймати; NPV = 0 – проект не спричинить ні прибутків, ні збитків; NPV < 0 – проект збитковий і його варто відхилити. Дає змогу отримати абсолютну величину ефекту від реалізації проекту</p>
	<p>тривале здійснення інвестицій та тривалий період отримання вигід:</p> $NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+i)^t},$ <p>де I_t — інвестиційні витрати в період t</p>	
	<p>випадок перпетуїтету, коли здійснюється інвестування в проект, термін життя якого явно не обмежений (Формула Гордона)</p> $NPV = \frac{CF_1}{i \pm g} - IC,$ <p>де CF₁ – надходження грошових коштів у кінці першого року після здійснення інвестицій; g – очікуваний постійний темп щорічного зростання (зменшення) грошових надходжень за проектом</p>	
<p>Індекс прибутковості (PI)</p>	<p>одноразове здійснення інвестицій та тривалий період отримання вигід:</p> $PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}}{IC},$ <p>тривале здійснення інвестицій та тривалий період отримання вигід:</p> $PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t}}{\sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+i)^t}}.$	<p>Проект відхиляють, якщо PI < 1; приймають, якщо PI > 1; а у випадку PI = 1, проект є ні прибутковим, ні збитковим. PI тісно зв'язаний з NPV. Якщо NPV позитивна, то PI > 1, і навпаки. Якщо PI > 1, проект ефективний, якщо PI < 1 – неефективний. Дає змогу отримати відносну величину ефекту від реалізації</p>

Продовження таблиці

1	2	3
Дисконтований коефіцієнт рентабельності інвестицій (DROI)	$DROI = \frac{NPV}{PV} = PI - 1$ <p>де PV – поточна дисконтована вартість</p>	Проект відхиляється, якщо DROI < 0; приймається, якщо DROI > 0
Показник внутрішньої норми прибутковості (IRR)	<p>IRR = r, при якому NPV = f(r) = 0.</p> $\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - \sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+i)^t} = 0.$ <p>Точне значення ВНП можна визначити за формулою:</p> $IRR = A + \frac{a(B-A)}{(a-b)},$ <p>де А – величина ставки дисконту, за якої NPV позитивна; В – величина ставки дисконту, за якої NPV негативна; а – величина позитивної NPV, за величини ставки дисконту А; b – величина NPV, за величини ставки дисконту В</p>	Підприємство може приймати будь-які рішення інвестиційного характеру, рівень рентабельності яких (IRR) є не нижчим поточного показника ціни капіталу (CC — Cost Capital). Якщо IRR < CC, то такий проект відхиляють, якщо IRR > CC, то приймають
Дисконтований термін окупності інвестицій (DPP)	<p>DPP = min n, при якому</p> $DPP = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} > IC;$ $DPP = t + \frac{ KPV_c }{PV_{t+1}},$ <p>де t – рік останнього від’ємного значення кумулятивної вартості; KPV_t – кумулятивна вартість t року (останнє від’ємне значення), грн; PV_{t+1} – дисконтована вартість грошового потоку у t+1 році, грн</p>	Дає змогу визначити, який проміжок часу необхідний для того, щоб відшкодувати початкові інвестиції з урахуванням часу проект приймається лише в тому випадку, якщо термін окупності не перевищує встановленого в організації ліміту

Продовження таблиці

1	2	3
<p>Адаптована чиста поточна вартість проекту (ANVP)</p>	$ANVP = (-IC + SF_0 + DF_0 = 0 + \sum_{t=1}^n \frac{ACF_t}{(1+i)^t},$ <p>де SF – самофінансування стартових інвестицій; DF0 – боргове фінансування стартових інвестицій; ACF– адаптований (врегульований із урахуванням схеми фінансування) грошовий потік 1-ого інтервалу розрахунку</p>	<p>Про ефективність проекту в реальних для його інвестора умовах фінансування свідчить виконання нерівності $ANPV > NPV$. Протилежна нерівність $ANPV \leq NPV$ свідчить про те, що умови залучення позикового капіталу можуть негативно впливати на ефективність проекту порівняно з вкладенням власних коштів у гіпотетичний відповідно до рівня ризику інвестиційний</p>

Отже, оцінка ефективності інвестиційних рішень має базуватися на комплексному аналізі економічних, фінансових та стратегічних показників. Управлінське рішення щодо висновків про доцільність реалізації бізнес-проектів має також базуватись і на інших показниках, які є специфічними для кожного проекту.

Тема 8. КРИТЕРІЇ ВІДБОРУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ

8.1 Критерії відбору інвестиційних проектів.

8.2 Регулювання договірних відносин щодо проектного фінансування.

8.1 Критерії відбору інвестиційних проектів

Порядок роботи фінансово-кредитної установи над пропозицією інвестиційних проектів включає два взаємозв'язаних етапи. На першому

етапі здійснюють якісне оцінювання проєкту за економічними критеріями, що включає оцінювання фінансового стану засновників проєкту (партнерів у спільному підприємстві), сфери діяльності, в якій реалізується інвестиційний проєкт, ринкову життєздатність, обґрунтованість попереднього плану проєкту, та здійснюють підготовку остаточного техніко-економічного обґрунтування. Оцінювання проєкту за економічними критеріями розпочинається з оцінювання партнерів. Вивчаються фінансовий стан кожного з партнерів, їхній досвід, положення на ринку товарів і послуг, репутація тощо. На стадії попереднього аналізу основними завданнями є виявлення зацікавленості партнерів у реалізації проєкту та визначення їхньої здатності виконати комерційні та фінансові зобов'язання [18].

На другому етапі проєкт оцінюють за фінансовими критеріями, тобто проводять його якісне оцінювання: реальність вартості проєкту та графіка його фінансування, обґрунтованість прогнозу експлуатаційних витрат та доходів за проєктом, економічна ефективність.

На базі отриманих критеріїв роблять висновок про прийнятність проєкту і ризиків, пов'язаних з його реалізацією, та приймають фінансове рішення, яке на відміну від інвестиційного, містить спектр питань щодо організації фінансування. Результати таких рішень виступають базою для фінансового аналізу інвестиційного проєкту та прийняття інвестиційного рішення. На стадії передінвестиційних досліджень складають *попередній* план проєкту, який містить у собі:

- план проєктно-дослідницьких робіт;
- попередній план реалізації проєкту в цілому, який дає можливість оцінити тривалість, структуру та склад необхідних виконавців проєкту;
- попередній план фінансування проєкту;
- попередній кошторис проєкту.

Результатом проведених передпроектних досліджень виступає завдання на розроблення техніко-економічного обґрунтування (ТЕО) проекту. ТЕО є основним проектним документом на будівництво об'єктів. На основі затвердженого в установленому порядку ТЕО готують тендерну документацію та проводять торги підряду, укладають угоду (контракт) підряду, відкривають фінансування будівництва та складають робочу документацію. Якісний техніко-економічний аналіз проекту дає змогу виявити його життєздатність. У разі негативного результату, отриманого на такому етапі аналізу, подальше опрацювання критеріїв проекту не здійснюють. Якщо проект схвалено, то фінансово-кредитні установи проводять його кількісний аналіз, в ході якого обирають варіант реалізації проекту та розраховують основні економічні показники.

Під час оцінювання фінансових критеріїв проекту проводять аналіз реальності вартості проекту та графіка його фінансування, обґрунтованості прогнозу експлуатаційних витрат і доходів за проектом та економічної прийнятності проекту. Для фінансового оцінювання проекту в динаміці використовують концепцію дисконтування очікуваних чистих потоків грошових коштів. Від'ємне значення чистого потоку грошових коштів має місце в початкові періоди реалізації проекту, коли починають здійснюватися інвестиції. Лише після початку експлуатації проекту настає період, коли виручка від реалізації продукції перевищуватиме експлуатаційні витрати та платежі за проектом, тобто матиме місце приплив коштів.

Головним завданням прогнозу експлуатаційних витрат і доходів за проектом є перевірка синхронності надходження та витрачання грошових засобів, тобто перевірка майбутньої ліквідності підприємства. В умовах ринку це найсерйозніша проблема, оскільки велика прострочена заборгованість передвіщує банкрутство.

Після проведення фінансового аналізу, результатом якого буде позитивне рішення щодо реалізації проєкту, складають такі розрахунки, що дадуть змогу визначити можливість організації фінансування:

- визначають внески учасників проєкту в статутний капітал (за періодами) та обґрунтовують розміри статутного і оборотного капіталів;
- обчислюють потребу в зовнішніх джерелах фінансування;
- головний кредитор доопрацьовує інвестиційний проєкт і економічну частину техніко-економічного обґрунтування, розробляє оптимальну організаційну та фінансову схему реалізації проєкту і після узгодження з ініціатором проєкту здійснює пошук інвесторів та забезпечує комплекс відповідних інвестиційних і страхових угод, якщо це обумовлено.

Економічну прийнятність проєкту визначають фінансово-кредитні установи на основі коефіцієнтів-критеріїв мінімізації кредитного ризику. Перший коефіцієнт K_1 як відношення «борг/власний капітал» має відповідати щонайменше 70:30, тобто відношення заборгованості позичальника до свого власного капіталу не має перевищувати 2,33

$$K_1 = \frac{L+D}{E}, \quad (8.1)$$

де L — зобов'язання позичальника;

D — борг за кредитом;

E — власний капітал.

Другий коефіцієнт K_2 — коефіцієнт обслуговування боргу, який означає відношення чистого прибутку позичальника за кожний фінансовий рік під час періоду надання фінансування до сукупної суми виплат боргу.

До чистого прибутку включають прибуток після оподаткування, амортизацію та витрати на сплату відсотків. Коефіцієнт обслуговування боргу має бути не нижчим ніж 1,3. Такий коефіцієнт розраховується як:

$$K2 = \frac{P_{at} + I + A}{D + A}, \quad (8.2)$$

де D — частина боргу, що погашається;

A — амортизаційні відрахування.

Зазначені критерії аналізують на етапі затвердження схеми фінансування проєкту, після чого підписують всі заплановані угоди про надання коштів для фінансування проєкту [9].

Отже, фінансове оцінювання є складною процедурою, що визначає результат техніко-економічного обґрунтування проєкту з метою організації його фінансування. Воно ґрунтується на обробленні та аналізі маси даних, підготовлених у процесі ТЕО, що так само підтверджує необхідність виділення в механізмі проєктного фінансування інформаційної стадії, де проходять оцінювання та відбір проєктів.

8.2 Регулювання договірних відносин щодо проєктного фінансування

Усі організаційно-економічні та правові відносини між суб'єктами проєктного фінансування, що виникають у процесі реалізації інвестиційного проєкту, оформляють у вигляді договорів. Договір – це угода між окремими особами або організаціями, в якій визначені права та обов'язки договірних сторін. Тобто він визначає відповідальність учасників угоди і юридично закріплює їх зобов'язання. Будь-який договір можна умовно розділити на чотири частини: преамбулу (вступну частину), предмет договору, додаткові умови договору, інші умови договору.

Зміст кожного договору може бути різний, однак основною умовою під час укладання будь-якого договору є необхідність чітко знати, які цілі потрібно досягти після його реалізації, і уточнити найважливіші моменти, пов'язані з його оформленням, підписанням і виконанням. Спочатку

розглядають головний напрям роботи, а потім її розбивають на окремі етапи з оцінкою ризиків.

Порядок укладання угоди полягає в тому, що одна сторона направляє іншій свою пропозицію про укладання угоди (оферту), а інша сторона, отримавши оферту, приймає пропозицію укласти угоду (акцепт). Відповідно особа, від якої вийшла пропозиція, є оферентом, а особа, що прийняла пропозицію – акцептантом (адресатом). Під офертою розуміють пропозицію про укладання угоди, що відповідає низці обов'язкових вимог.

Основними видами договорів, які укладають в процесі реалізації інвестиційного проєкту, є: угода про банківський кредит, договір купівлі-продажу, договір поставки, договір продажу підприємства, договір оренди, договір фінансової оренди (лізингу), договір концесії (концесійний договір), угода про розподіл, консорціумний договір, договір підряду [16].

Найпоширенішою формою правового регулювання договірних відносин у інвестиційній сфері є договір підряду.

Розрізняють кілька видів договорів: генеральний, річний субпідрядний і прямий. *Генеральний договір* укладають між інвестором (замовником) і генеральним підрядником, можливо з генеральним проєктувальником (стосовно великих об'єктів). Його укладають на виконання будівельних та інженерних робіт, постачання й монтаж устаткування, благоустрій території (іноді й пусконаладжувальних робіт).

В окремих випадках у разі тривалих термінів будівництва крім генерального договору можуть укладати *річні договори*, де деталізують і уточнюють обов'язки сторін. Їх можуть укладати в рамках генеральних, якщо строки будівництва (проєктування) перевищують два роки.

Різновидом генерального договору є *договір «під ключ»*, відповідно до якого підрядник бере на себе зобов'язання виконати комплекс робіт і поставок, несе відповідальність за спорудження об'єкта й замінює замовника щодо інших учасників інвестиційного проєкту.

Субпідрядні договори укладають між генеральним підрядником (генпроектувальником) та субпідрядними фірмами на виконання окремих спеціалізованих видів робіт.

Прямий договір укладають між замовником і заводом-виготовлювачем технологічного обладнання.

Для генерального підрядника, з точки зору правової організації взаємовідносин учасників, різниці між прямим (окремим) і субпідрядним договором немає. Звичайно в договорах передбачають умови припинення відносин між учасниками. Умови розірвання договору визначають обов'язки сторін щодо відшкодування збитків. Такими причинами можуть бути низька якість робіт і порушення строків будівництва з боку підрядника чи неплатоспроможність з боку замовника.

Тема 9. МОНІТОРИНГ ВПРВАДЖЕННЯ БІЗНЕС-ПРОЄКТУ

9.1 Зміст управління проєктами.

9.2 Моніторинг впровадження інвестиційного проєкту.

9.3 Оцінювання та управління проєктними ризиками.

9.1 Зміст управління проєктами

Управління проєктами (*англ. – Project Management*) – мистецтво керівництва та координації людських, матеріальних та фінансових ресурсів протягом всього життєвого циклу бізнес-проєкту шляхом застосування системи сучасних методів та техніки управління для досягнення певних результатів відносно складу та обсягу робіт, вартості, якості з метою задоволення потреб і вимог усіх учасників проєкту.

Управління – це насамперед процес, спрямований на досягнення визначених цілей. Основними завданнями управління проєктами є:

- визначення основних цілей проєкту та їхнє обґрунтування;
- структуризація та ранжування цілей проєкту;
- визначення необхідних обсягів та джерел фінансування;
- дослідження та врахування всіх ризиків щодо проєкту;
- підбір виконавців (учасників) проєкту, зокрема, через тендери чи конкурси;
- підготовка та укладання контрактів;
- визначення термінів виконання проєкту, складання графіку його реалізації;
- визначення потреби в ресурсах (трудових, матеріальних та фінансових);
- складання кошторису та бюджетування проєкту;
- забезпечення контролю та моніторингу проєкту [15].

Отже, управління проєктом представляє собою керівні функції на протязі його життєвого циклу в рамках встановленого бюджету та у відповідності з технічними специфікаціями та вимогами.

Об'єктом управління є інвестиційний бізнес-проєкт, який розглядають як керовану зміну вихідного стану будь-якої системи (наприклад, підприємства), з метою розвитку з розрахунком витрат часу та коштів, дослідження управління, впровадження змін, що здійснюються за проєктом в рамках бюджету та часових обмежень, включає такі основні напрями:

- розроблення проєктно-кошторисної документації (проєктування інвестицій);
- організацію фінансування інвестиційного проєкту;
- впровадження проєктів (передбачає їх розроблення, організацію тендерів укладання контрактів, матеріально-технічне постачання);
- контроль (моніторинг) на усіх стадіях реалізації проєкту, включаючи експлуатацію.

9.2 Моніторинг впровадження інвестиційних проєктів

Система контролю за інвестиційним проєктом має включати в себе: зміст інформації, що аналізується; структуру звітів і відповідальність за збір даних; аналіз інформації та прийняття рішень. Основними принципами побудови ефективної системи контролю в процесі реалізації інвестиційного проєкту мають бути: наявність чітких планів; реальної системи звітності; ефективної системи аналізу фактичних показників та тенденцій; ефективної системи реагування.

Механізм проведення постійного нагляду та контролю за процесом освоєння інвестицій називають моніторингом інвестиційних проєктів. Загальний моніторинг проєкту здійснює інвестор (замовник) або від його імені дирекція підприємства, що будується. Такий моніторинг, за угодою з інвестором, можуть здійснювати фірма-девелопер або генеральний підрядник відповідно до договору консорціуму.

Основною метою розроблення системи моніторингу реалізації інвестиційного проєкту є своєчасне виявлення відхилень від календарного плану та бюджету, які викликають зниження ефективності інвестиційної діяльності; аналіз причин, які призвели до цих відхилень та розроблення пропозицій з відповідного корегування окремих напрямків інвестиційної діяльності з метою її нормалізації та підвищення ефективності.

Побудова системи моніторингу реалізації інвестиційного проєкту має базуватися на основі таких принципів:

- вибір для спостереження найбільш важливих напрямів реалізації інвестиційного проєкту;
- побудова системи інформаційних (звітних) показників з кожного напрямку реалізації інвестиційного проєкту;
- розроблення системи узагальнюючих (аналітичних) показників з кожного напрямку реалізації проєкту;

- встановлення періодичності формування звітної бази даних (інформаційних та аналітичних показників).
- аналіз основних причин, які призвели до відхилення фактичних результатів від передбачених;
- виявлення резервів та можливостей нормалізації ходу реалізації інвестиційного проєкту.
- обґрунтування пропозицій із зміни календарного плану та бюджету інвестиційного проєкту.

Завершальним етапом моніторингу інвестиційних проєктів є розроблення обґрунтованих пропозицій щодо корегування календарного плану та бюджету проєкту. В окремих випадках може бути обґрунтовано пропозицію про «вихід» з інвестиційного проєкту [10].

Залежно від функцій учасників реалізації інвестиційної діяльності моніторинг можна спеціалізувати за видами, а саме:

- маркетинговий моніторинг;
- фінансовий;
- технічний.

У випадку, коли бізнес-проєкт фінансується за рахунок кредитів банку, то має місце банківський моніторинг інвестиційного проєкту, за якого особливу увагу приділяють своєчасності погашення боргу та сплати позичальником відсотків за користуванням інвестиційним кредитом. Основна мета, яку ставить банк, здійснюючи моніторинг, полягає у налагодженні ефективної організації процесу інвестиційного кредитування та пошуку досконаліших механізмів кредитування бізнес-проєктів.

9.3 Оцінювання та управління проєктними ризиками

Відхилення сподіваних результатів від середньої або сподіваної величини прийнято називати ризиком. Найпростіше досліджувати та

аналізувати ризик, якщо поділити його на дві категорії: рівень ризику та ризик часу. Рівень ризику можна визначити шляхом порівняння ризикованості тих чи інших вкладень капіталу. З фінансової точки зору ризик називають зростаючою функцією часу. Ризик можна розглядати і як іманентну властивість ринкового середовища, у зв'язку з чим, ризики можна розподілити:

- на *виробничий*, пов'язаний із можливістю невиконання фірмою своїх зобов'язань перед замовником;

- *фінансовий*, пов'язаний з можливістю невиконання фірмою своїх фінансових зобов'язань перед інвестором внаслідок використання для фінансування діяльності фірми позичкових коштів;

- *інвестиційний*, пов'язаний із можливим знецінюванням інвестиційного портфеля, який складається як із власних, так і придбаних цінних паперів;

- *ринковий*, пов'язаний із можливістю коливання ринкових процентних ставок на фондовому ринку та курсів валют;

- *політичний*, який стосується можливих збитків підприємців та інвесторів внаслідок нестабільної політичної ситуації у країні [17].

У процесі реалізації підприємством реального бізнес-проєкту виникає *проєктний ризик*. Проєктний ризик – це сукупність ризиків, які передбачають загрозу економічній ефективності проєкту, що має місце у негативному впливі різних факторів на потоки грошових коштів. У процесі ідентифікації ризиків використовують методи якісного оцінювання ризиків, до яких відносять метод аналізу доречності витрат і метод аналогій.

Метод доречності витрат орієнтується на виявлення соціальних зон ризику та базується на припущенні, що перевитрачання коштів може бути спричинено одним або декількома із чотирьох факторів:

- недооцінка вартості проєкту у цілому або його окремих етапів ще на початку передінвестиційних досліджень;

- зміна границь проєктування, обумовлена непередбаченими обставинами;
- невідповідність потужності машин, механізмів та обладнання від передбачених проєктними рішеннями;
- збільшення вартості проєкту порівняно з початковою внаслідок інфляції або зміни податкового законодавства.

Метод аналогій означає, що при аналізі ризикованості нового проєкту будівництва промислового об'єкта корисними можуть бути свідчення про наслідки впливу несприятливих факторів на інші вже реалізовані аналогічні проєкти.

Для врахування всіх імовірних варіантів реалізації проєкту пропонують визначати *очікуваний інтегральний ефект*.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

- 1 Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 р. № 1560-XII. *Відомості Верховної Ради України*. 1991. № 47. Ст. 646.
- 2 Податковий кодекс України від 02.12.2010 р. № 2755-VI. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2755-17#Text>
- 3 Про господарські товариства. *Відомості Верховної Ради України (ВВР)*. 1991. № 49. Ст. 682.
- 4 Про цінні папери і фондову біржу: Закон України від 18.06.1991 р. № 1201-XII. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1201-12#Text>
- 5 ДБН А.2.2-3:2014. Склад та зміст проектної документації на будівництво. Зі Змінами № 1 та № 2. URL: chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://e-construction.gov.ua/files/new_doc/3022061165539755805/2023-01-24/e1b8ce85-2a40-4095-a380-9e5d9c637912.pdf
- 6 Про концесію: Закон України від 03.10.2019 р. № 155-IX. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/155-20#Text>
- 7 Кошторисні Норми України: Настанова з визначення вартості будівництва з урахуванням Змін № 1, № 2, № 3, № 4. Мін. розвитку громад, територ.; Наказ, Норми, Стандарт від 01.11.2021 № 281. URL: <https://radnuk.com.ua/pravova-baza/koshtorysni-normy-ukrainy-nastanova-z-vyznachennia-vartosti-budivnytstva-z-urakhuvanniam-zmin-1-2-3-4/>
- 8 Бізнес-план: технологія розробки та обґрунтування: навч. посіб. / С. Ф. Покропивний та ін. Київ : КНЕУ, 2002. 379 с.
- 9 Борзенко В. І., П'ятак Т. В. Метод оцінки ефективності інвестиційних проектів. *Інформаційні технології: наука, техніка, технологія, освіта, здоров'я*. 2017. Ч. IV. С. 180.
- 10 Будинський Р. З. Метод діагностування бізнес-проектів підприємств. *Економіка та держава*. 2020. № 5. С. 213–218.

11 Будинський Р. З., Прокопенко І. В., Поріцька А. І. Засади економічного оцінювання бізнес-проектів у цифровому бізнесі в умовах євроінтеграції. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення та проблеми розвитку*. 2020. Т. 2. № 2. С. 221–234.

12 Булуй О. Г, Плотнікова М. Ф. Діджиталізація підприємницьких структур на ринку бізнес-проектів, електронної комерції та публічних закупівель. *Український економічний часопис*. 2023. Вип. 3. С. 15-21.

13 Ігнатюк В. В., Малахова Ю. А., Сукманюк В. М. Сучасні джерела фінансування інвестиційних потреб підприємства. *Приазовський економічний вісник. Економіка та управління підприємствами*. 2020. Вип. 2(19). С. 98-102.

14 Михайлова О. А., Коваль Н. В. Сутність, класифікація та життєвий цикл інвестиційних проектів. *Інноваційні пріоритети у розвитку економіки та менеджменту*: Матеріали міжнародної науково-практичної конференції студентів. Біла Церква. 18 квітня 2019 р. URL: https://science.btsau.edu.ua/sites/default/files/tezy/tezy_econom_stud_19.pdf#page=1

15 Павлов К. В., Павлова О. М., Спас В. В., Данилюк В. В., Романюк Я. Ю. Оцінка ефективності бізнес-проектів: теорія та практика реалізації. *Бізнес-інформ*. 2024. № 5. С. 161-167.

16 Пересада А. А., Майорова Т. В., Ляхова О. М. Проектне фінансування: підручник. Київ: Знання, 2005. 736 с.

17 Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом: підручник. Київ: Лібра, 2002. 560 с.

18 Пересада А. А., Коваленко Ю. М., Онікієнко С. В. Інвестиційний аналіз: підручник. Київ: КНЕУ, 2003. 450 с.

19 Пилип'як О. В., Бакай В. Й. Особливості та проблеми оцінки ефективності інвестиційних проектів за критеріями DPP та NPV. *Актуальні проблеми економіки*. 2018. № 11 (209). С. 78-89.

20 Попович Д. Краудфандинг як новітній спосіб фінансування в Україні. *Молодий вчений*. 2018. № 10. С. 873-876.

21 Поручник А. М., Антонюк Л. Л. Венчурний капітал: Зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні: монографія. Київ: КНЕУ, 2000. 190 с.

22 Редько Н. О., Амеліна Н. К. Краудфандинг як інструмент розвитку бізнес-проектів. *SWorldJournal*. 2024. Iss. 18. Part 2. P. 115–120.

23 Савицька О., Салабай В. Особливості діджиталізації бізнесу в умовах розвитку індустрії 4.0. *Ефективна економіка*. 2022. URL: http://www.economy.nauka.com.ua/pdf/10_2020/67.pdf

24 Фатюха В., Сінякова Ю. Управління структурою джерел фінансування підприємства. *Економічний аналіз*. 2011. Вип. 8. Ч. 2. С. 50-52.

25 Яцина В., Кочетова Т. Синергетичний підхід до оптимізації інвестиційних бізнес-процесів. *Вісник Національного технічного університету «Харківський політехнічний інститут»*. Серія «Економічні науки». 2020. № 3. С. 50–53.

Т. В. Машошина

ФІНАНСУВАННЯ БІЗНЕС-ПРОЄКТІВ

Конспект лекцій

Відповідальний за випуск Машошина Т. В.

Редактор Ібрагімова Н. В.

Підписано до друку 09.07.2025 р.

Умовн. друк. арк. 5,0. Тираж . Замовлення № .

Видавець та виготовлювач Український державний університет залізничного
транспорту,

61050, Харків-50, майдан Фейєрбаха,7.

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 6100 від 21.03.2018 р.