

УДК 330.3:658.14:658.15

## ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ ПРИ ПРОЄКТНОМУ ІНВЕСТУВАННІ ПІДПРИЄМСТВ ТА ШЛЯХИ ЇХ ВИРІШЕННЯ

С.А. СТАХУРСЬКА,

к.е.н., Національний університет харчових технологій

С.В. ТКАЧУК,

к.е.н., Національний університет харчових технологій

В.О. СТАХУРСЬКИЙ,

Національний університет харчових технологій

**Актуальність дослідження.** Інвестиційна діяльність виробничого підприємства є стратегічною та тактичною впродовж всього його життєвого циклу і практично зводиться до сукупності циклічно здійснюваних різноманітних проєктів задля забезпечення основної діяльності. Ефективна реалізація будь-якого проєкту залежить зокрема від фінансових ресурсних можливостей. Тому одночасно з вибором стратегічних напрямків інвестиційної діяльності необхідно подбати про формування фінансових джерел для створення інвестиційних ресурсів.

**Метою дослідження** є окреслення основних проблем формування джерел фінансування при проєктному інвестуванні підприємств та шляхів їх вирішення.

**Методи дослідження:** систематизації, індукції та дедукції, узагальнення.

**Результати дослідження.** Сформовані основні підходи до вирішення проблем формування джерел фінансування при проєктному інвестуванні підприємств.

**Галузь застосування результатів:** результати дослідження можуть застосовуватись у сфері фінансового проєктного забезпечення інвестиційної та загальної діяльності підприємства.

**Висновки.** В основі раціоналізації інвестиційної діяльності та ефективного прогнозованого формування і витрачання фінансових ресурсів має бути інвестиційна стратегія підприємства, яка ґрунтується на стратегічному виборі на тому чи іншому етапі життєвого циклу. Інвестиційну діяльність підприємства варто розглядати як сукупність різномасштабних інвестиційних проєктів різного

призначення, при цьому різноманіття проєктів доцільно привести у відповідність до етапів життєвого циклу підприємства: проєкти започаткування бізнесу, проєкти підтримки функціонування, проєкти зростання, проєкти розвитку. Практично усі проєкти мають позиціонуватись як інноваційні, зокрема це можуть бути стартапи, або інноваційні проєкти з амбіціями стартапу. Сукупність різних проєктів залежно від етапу циклу має свою специфіку фінансування. При цьому мають бути задіяні механізми попереднього та запобіжного формування (зокрема накопичення) джерел фінансування. Сукупність джерел фінансування залежить від етапу життєвого циклу і загалом може бути зведена до наступного переліку: власні кошти (паї), фандрейзинг (краудфандингові платформи), венчурне фінансування (зовнішнє), залучення (зовнішнє та внутрішнє) і запозичення (зовнішнє і внутрішнє), власні кошти (додаткове внесення паїв власниками, амортизаційні відрахування, прибуток, спеціальні акумульовані фонди підприємства), самофінансування за рахунок доходів від фінансової та інвестиційної діяльності; венчурне самофінансування розроблення перспективних інноваційних проєктів (зокрема через участь у венчурних фондах), проєктне фінансування новими власниками (співвласниками), власні кошти (як накопичення від попереднього бізнесу).

**Ключові слова:** джерела фінансування, проєктне інвестування, життєвий цикл підприємства, проєкти започаткування бізнесу, проєкти підтримки функціонування, проєкти розвитку, проєкти зростання.

## ПРОБЛЕМЫ ФОРМИРОВАНИЯ ИСТОЧНИКОВ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРИ ПРОЕКТНОМ ИНВЕСТИРОВАНИИ ПРЕДПРИЯТИЙ И ПУТИ ИХ РЕШЕНИЯ

С.А. СТАХУРСКАЯ,  
С.В. ТКАЧУК  
В.А. СТАХУРСКИЙ

**Актуальность исследования.** Инвестиционная деятельность производственного предприятия является стратегической и тактической на протяжении всего его жизненного цикла и практически сводится к совокупности циклически осуществляемых разнообразных проектов для обеспечения основной деятельности. Эффективная реализация любого проекта зависит, в частности, от финансовых ресурсных возможностей. Поэтому одновременно с выбором стратеги-

ческих направлений инвестиционной деятельности необходимо позаботиться о формировании финансовых источников для создания инвестиционных ресурсов.

**Целью исследования** является определение основных проблем формирования источников финансирования при проектном инвестировании предприятий и путей их решения.

**Методы исследования:** систематизации, индукции и дедукции, обобщения.

**Результаты исследования.** Сформированы основные подходы к решению проблем формирования источников финансирования при проектном инвестировании предприятий.

**Область применения результатов:** результаты исследования могут применяться в сфере финансового проектного обеспечения инвестиционной и общей деятельности предприятия.

**Выводы.** В основе рационализации инвестиционной деятельности и эффективного прогнозируемого формирования и расходования финансовых ресурсов должна лежать инвестиционная стратегия предприятия, которая основывается на стратегическом выборе на том или ином этапе жизненного цикла. Инвестиционную деятельность предприятия следует рассматривать как совокупность разномасштабных инвестиционных проектов разного назначения, при этом разнообразие проектов целесообразно привести в соответствие с этапами жизненного цикла предприятия: проекты начала бизнеса, проекты поддержки функционирования, проекты роста, проекты развития. Практически все проекты должны быть позиционированы как инновационные, в частности это могут быть стартапы, или инновационные проекты с амбициями стартапа. Совокупность разных проектов в зависимости от этапа цикла имеет свою специфику финансирования. При этом должны быть задействованы механизмы предварительного формирования источников финансирования. Совокупность источников финансирования зависит от этапа жизненного цикла и может быть сведена к следующему перечню: собственные средства (паи), фандрейзинг (краудфандинговые платформы), венчурное финансирование (внешнее), привлечение (внешнее и внутреннее) и заимствование (внешнее и внутреннее), собственные средства (дополнительное внесение паев собственниками, амортизационные отчисления, прибыль, специальные аккумулированные фонды предприятия), самофинансирование из доходов от финансовой и инвестиционной деятельности; венчурное

самофинансирование разработки перспективных инновационных проектов (в том числе через участие в венчурных фондах), проектное финансирование новыми собственниками (совладельцами), собственные средства (как накопления предыдущего бизнеса).

**Ключевые слова:** источники финансирования, проектное инвестирование, жизненный цикл предприятия, проекты создания бизнеса, проекты поддержки функционирования, проекты развития, проекты роста.

## PROBLEMS OF FORMATION OF SOURCES OF FINANCING AT PROJECT INVESTMENT OF ENTERPRISES AND WAYS OF THEIR SOLUTION

S. STAKHURSKA,  
S. TKATCHUK,  
V. STAKHURSKIY

**Relevance of research.** *The investment activity of a manufacturing enterprise is strategic and tactical throughout its life cycle and is practically reduced to a set of cyclically implemented various projects to ensure the core business. The effective implementation of any project depends in particular on financial resources. Therefore, along with the choice of strategic directions of investment activities, it is necessary to take care of the formation of financial sources for the creation of investment resources.*

**The purpose of the study** is to outlining the main problems of forming sources of financing for project investment of enterprises and ways to solve them.

**Research methods:** *systematization, induction and deduction, generalization.*

**Research results.** *The basic approaches to the decision of problems of formation of sources of financing at project investment of the enterprises are formed.*

**Scope of the results:** *the results of the study can be used in the field of financial project support of investment and general activities of the enterprise.*

**Conclusions.** *The basis for the rationalization of investment activities and effective projected formation and expenditure of financial resources should be the investment strategy of the enterprise, which is based on strategic choices at one stage or another in the life cycle. The investment activity of the enterprise should be considered as a set of large-scale investment projects for different purposes, while the diversity of projects should be brought into line with the stages of the enterprise life cycle: business start-up projects, maintenance projects, growth projects, development projects. Virtually all projects should be positioned as innovative, in particular startups, or innovative projects with*

*startup ambitions. The set of different projects depending on the stage of the cycle has its own specifics of funding. At the same time, mechanisms of preliminary and preventive formation (including accumulation) of sources of financing should be involved. The set of sources of funding depends on the stage of the life cycle and can be reduced to the following list: own funds (shares), fundraising (crowdfunding platforms), venture finance (external), involvement (external and internal) and borrowing (external and internal), own funds (additional contributions by owners, depreciation deductions, profits, special accumulated funds of the enterprise), self-financing from income from financial and investment activities; venture self-financing for the development of promising innovative projects (including through participation in venture funds), project financing with new owners (co-owners), own funds (as savings from previous business).*

**Keywords:** *sources of financing, project investment, enterprise life cycle, business start-up projects, business support projects, development projects, growth projects.*

**Постановка проблеми.** Сучасний розвиток підприємства неможливий без здійснення проектної інвестиційної діяльності. Інвестиційна діяльність виробничого підприємства є стратегічною та тактичною впродовж всього його життєвого циклу. Ефективна реалізація будь-якого проекту залежить зокрема від фінансових ресурсних можливостей. Тому одночасно з вибором стратегічних напрямків інвестиційної діяльності необхідно забезпечити формування фінансових джерел для створення інвестиційних ресурсів.

**Аналіз останніх досліджень та публікацій з проблеми.** Зазвичай питання формування джерел фінансування інвестиційної діяльності підприємств зводяться до стандартного класифікаційного переліку джерел фінансування та рекомендацій щодо застосування різних схем фінансування, зокрема змішаного фінансування [1-6]. Досить часто джерела фінансування ототожнюють з інвестиційними ресурсами не вдаючись до того, що фінансовий ресурс має ще пройти певний шлях практично від грошового ресурсу до створення матеріалізованого інвестиційного ресурсу, який буде здатний забезпечити отримання прибутку відповідно до цілей інвестування. Переважна більшість підходів до визначення джерел фінансування базуються на традиційних рекомендаціях, які використовуються в тій чи іншій мірі в світовій практиці прийняття фінансово-інвестиційних рішень і звісно, незважаючи на високий рівень їх обґрунтованості, можуть бути з часом удосконаленими. Найчастіше такі удосконалення проваються необхідністю вирішення різного роду практичних проблем та врахуванням нових реалій ведення бізнесу.

**Мета статті.** Окреслити основні проблеми формування джерел фінансування при проектному інвестуванні підприємств та шляхи їх вирішення.

**Виклад основного матеріалу.** Основні проблеми, які виникають при формуванні джерел фінансування інвестиційної діяльності, пов'язані не лише з браком фінансових ресурсів – він буде завжди, як і дефіцит будь-якого ресурсу. Проблеми – у відсутності правильного бачення процесу інвестування на підприємствах та відсутності основних підходів до практичного механізму фінансового забезпечення реалізації інвестиційних проєктів.

На нашу думку вирішення питання формування джерел фінансування інвестиційної діяльності має бути зведено до наступного.

По-перше, інвестиційну діяльність підприємства потрібно розглядати як сукупність інвестиційних проєктів різного призначення та різних масштабів. При цьому різновиди проєктів, послідовність їх здійснення та масштабування однозначно повинні бути прив'язаними до стратегічного вибору підприємства на тому чи іншому етапі його життєвого циклу. Такий підхід сприятиме раціоналізації інвестиційної діяльності, її впорядкуванню та ефективному прогнозованому формуванню і витрачання фінансового ресурсу.

По-друге, загальновідоме і досить широке класифікаційне різноманіття інвестиційних проєктів в даному випадку варто розглядати більш укрупнено і привести у відповідність до етапів діяльності підприємства, що дозволить вирішити питання комплексного підбору джерел фінансування інвестиційної діяльності на всіх етапах життєвого циклу підприємства. Вважаємо, що усю сукупність можливих класифікаційних підходів щодо інвестиційних проєктів підприємств можна укрупнено звести до проєктів започаткування бізнесу, проєктів підтримки функціонування, проєктів зростання, проєктів розвитку – як необхідних типів проєктів задля забезпечення успішної довготривалості життєвого циклу, які залежно від етапу циклу мають свою специфіку фінансування. При цьому варто зауважити, що реалії сьогодення як ніколи вимагають позиціонування практично усіх проєктів як інноваційних, зокрема стартапів, адже саме вони сприятимуть вирішенню проблем ефективного започаткування і пролонгації життєвого циклу підприємства (рис. 1). Зазначимо, що проєкти розвитку – це досить широке різноманіття проєктів на будь-якому етапі життєвого циклу включно з проєктами перепрофілювання та реінжинірингу наприкінці циклу, останні можна розглядати як започаткування нових бізнес-проєктів і реінвестування в новий бізнес. Успіх таких проєктів звісно залежатиме від багатьох чинників, але почат-

ковою умовою має бути інноваційність проєкту, можливо навіть це має бути проєкт з амбіціями стартапу.

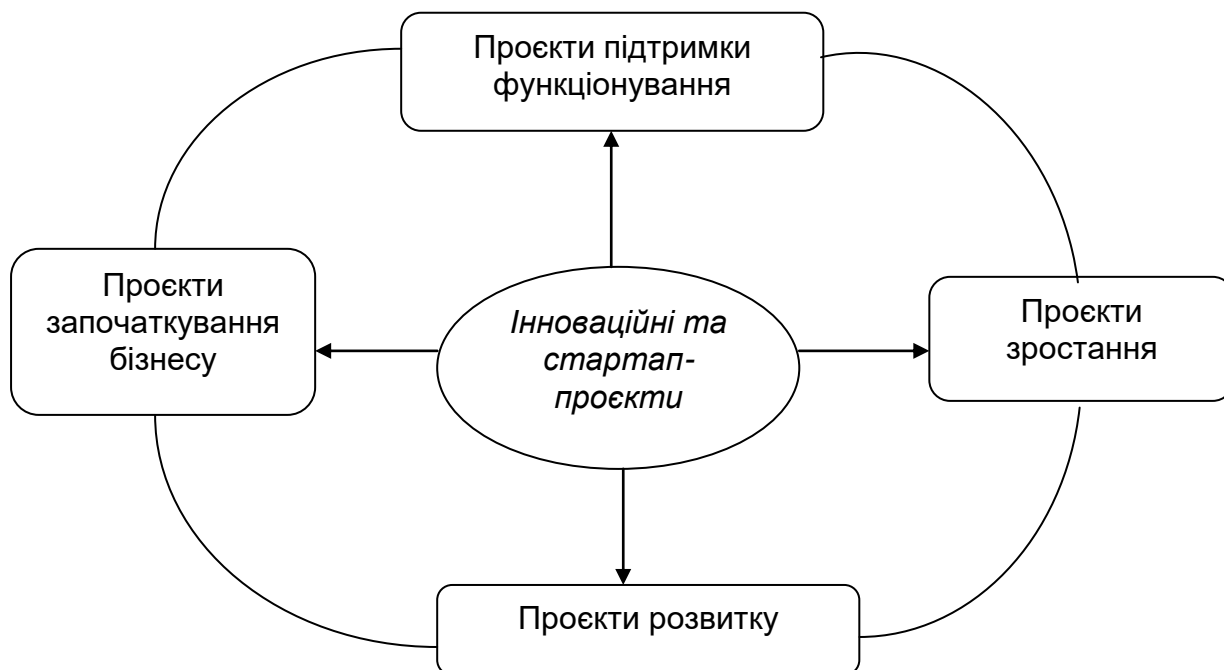


Рисунок 1. **Укрупнена сукупність інвестиційних проєктів підприємства** [уточнено авторами]

По-третє, залежно від типу проєкту, його масштабу, етапу життєвого циклу необхідно враховувати специфіку і можливості їх фінансування за рахунок різних джерел. При цьому мають бути задіяні механізми попереднього та запобіжного формування (зокрема накопичення) джерел фінансування. Характеристика можливих джерел проєктного фінансування в діяльності підприємства представлена в таблиці 1. Найпоширеніші можливі джерела фінансування інвестиційної діяльності (власні і залучені кошти, запозичення коштів (кредити, емісія облігацій підприємством), венчурні фонди тощо) при адаптації до різних періодів життєвого циклу можна представити як різноманітне поєднання наступних: власні кошти (паї), фандрейзинг (краудфандингові платформи), венчурне фінансування (зовнішнє), залучення (зовнішнє та внутрішнє) і запозичення (зовнішнє і внутрішнє), власні кошти (додаткове внесення паїв власниками, амортизаційні відрахування, прибуток, спеціальні

акумульовані фонди підприємства), самофінансування за рахунок доходів від фінансової та інвестиційної діяльності; венчурне самофінансування

Таблиця 1

**Характеристика джерел проєктного фінансування на різних стадіях життєвого циклу підприємства**

Стадія життєвого циклу	Характерні види проєктів	Стратегічні наміри щодо формування інвестиційних ресурсів	Джерела фінансового забезпечення проєктів
"Зародження" та "становлення"	проєкти започаткування бізнесу з інноваційною складовою та амбіціями стартапу	комплектація активами згідно продуктової, виробничої та маркетингової стратегій	на початкових стадіях – власні кошти (паї), фандрейзинг (краудфандингові платформи), венчурне фінансування, можливе залучення та запозичення
"Зростання"	проєкти зростання, розвитку та підтримки функціонування з інноваційною складовою	подальша комплектація активами, забезпечення розширеного відтворення екстенсивного та інтенсивного типу, а також простого відтворення (за потреби)	залучення (зовнішнє та внутрішнє) і запозичення, власні кошти (додаткове внесення паїв власниками, амортизаційні відрахування, прибуток, спеціальні акумульовані фонди підприємства)
"Зрілість"	проєкти підтримки функціонування з інноваційною складовою, робота над започаткуванням проєктів нових напрямків бізнесу чи реінжинірингу, підтримкою перспективних стартап проєктів	підтримуюча комплектація активами (просто відтворення), відтворення на інноваційній техніко-технологічній основі з елементами розширення, у тому числі започаткування перепрофілювання	додатково до п. 2: самофінансування за рахунок доходів від фінансової та інвестиційної діяльності; венчурне фінансування розроблення перспективних інноваційних проєктів (зокрема через участь у венчурних фондах)
"Старіння"	проєкти підтримки функціонування, продовження роботи над започаткуванням проєктів нових напрямків бізнесу чи реінжинірингу, підтримка перспективних стартап проєктів	додатково до п.3: часткове інноваційне оновлення; комплектація новими активами перепроєктованих або нових процесів	як в п. 3 (можлива проблематичність залучення та запозичення), проєктне фінансування новими власниками (співвласниками) – у випадку подальшого майбутнього відродження
"Відродження" (початок нового циклу)	проєкти започаткування бізнесу з інноваційною складовою та амбіціями стартапу	комплектація новими активами, що пов'язано зі змінами: оновлення, реструктуризація, перепрофілювання, реінжиніринг, но-	власні кошти (зокрема накопичення від попереднього бізнесу), венчурне фінансування, залучення та запозичення



		вий бізнес (диверсифікація діяльності)	
--	--	----------------------------------------	--

[сформовано авторами]

розроблення перспективних інноваційних проєктів (зокрема через участь у венчурних фондах), проєктне фінансування новими власниками (співвласниками), власні кошти (як накопичення від попереднього бізнесу).

**Висновки.** Інвестиційна діяльність підприємства - це сукупність різномасштабних інвестиційних проєктів різного призначення. В основі раціоналізації інвестиційної діяльності та ефективного прогнозованого формування і витрачання фінансових ресурсів має бути інвестиційна стратегія підприємства, яка ґрунтується на стратегічному виборі на тому чи іншому етапі життєвого циклу. Усе класифікаційне різноманіття інвестиційних проєктів варто привести у відповідність до етапів діяльності підприємства і розглядати укрупнено: проєкти започаткування бізнесу, проєкти підтримки функціонування, проєкти зростання, проєкти розвитку. Практично усі проєкти мають позиціонуватись як інноваційні, зокрема це можуть бути стартапи, або інноваційні проєкти з амбіціями стартапу. Сукупність різних проєктів забезпечуватиме раціональну тривалість життєвого циклу і залежно від етапу циклу має свою специфіку фінансування. Це дозволить комплексно вирішувати підбір джерел фінансування інвестиційної діяльності на всіх етапах життєвого циклу підприємства. Залежно від типу проєкту, його масштабу, етапу життєвого циклу необхідно враховувати специфіку і можливості їх фінансування за рахунок різних джерел. При цьому мають бути задіяні механізми попереднього та запобіжного формування (зокрема накопичення) джерел фінансування. Сукупність джерел фінансування залежить від етапу життєвого циклу і загалом може бути зведена до наступного переліку: власні кошти (паї), фандрейзинг (краудфандингові платформи), венчурне фінансування (стороннє), залучення (зовнішнє та внутрішнє) і запозичення (зовнішнє і внутрішнє), власні кошти (додаткове внесення паїв власниками, амортизаційні відрахування, прибуток, спеціальні акумульовані фонди підприємства), самофінансування за рахунок доходів від фінансової та інвестиційної діяльності; венчурне самофінансування розроблення перспективних інноваційних проєктів (зокрема через участь у венчурних фондах), проєктне фінансування новими власниками (співвласниками), власні кошти (як накопичення від попереднього бізнесу). Дані підходи до визначення джерел фінансування вимагають подальшого детального методичного уточнен-

ня щодо специфіки вибору джерел фінансування при змішаних схемах інвестування з урахуванням нових підходів до формування фінансових ресурсів.

### Література

1. Демчук Н. І., Дуброва Н. П. Проектне фінансування в Україні в умовах глобалізації. Економіка АПК 2010. №11. С.27-33. URL: <https://cutt.ly/TPRd9k0> (дата звернення: 17.01.2022).
2. Ігнатюк В.В., Малахова Ю.А., Сукманюк В.М. Сучасні джерела фінансування інвестиційних потреб підприємства. Приазовський економічний вісник. Економіка та управління підприємствами. Вип. 2(19) 2020. С.98-102. URL: <https://cutt.ly/FPRp7G8> (дата звернення: 20.01.2022).
3. Колодяжна І.В., Борблік К.Е. Джерела фінансування інноваційної діяльності підприємств України. Економіка і суспільство. 2017. №9. с.448-453. URL: <https://cutt.ly/tPRoMml> (дата звернення: 20.01.2022).
4. Лапко О.О. Проектне фінансування як інноваційний механізм реалізації інвестиційних проектів. Наукові записки Національного університету "Острозька академія". Серія: Економіка. 2017. Вип. 4. С. 165-170. URL: <https://cutt.ly/4PRsPL7> (дата звернення: 15.01.2022).
5. Малахова О. Організація проектного фінансування в Україні: проблеми теорії і практики. Українська наука: минуле сучасне, майбутнє. 2014. Вип. 19. Ч.1. С.73-85. URL: <https://cutt.ly/HPRfzqe> (дата звернення: 19.01.2022).
6. Фатюха В., Сінякова Ю. Управління структурою джерел фінансування підприємства. Економічний аналіз. 2011. Випуск 8. Ч.2. С.50-52. URL: <https://cutt.ly/UPRoDVO> (дата звернення: 20.01.2022).

### References

1. Demchuk N. I., Dubrova N. P. Proektne finansuvannya v Ukrayini v umovakh hloba-lizatsiyi. Ekonomika APK 2010. №11. S.27-33. URL: <https://cutt.ly/TPRd9k0> (data zvernennya: 17.01.2022).
2. Ihnatyuk V.V., Malakhova Yu.A., Sukmanyuk V.M. Suchasni dzherela finansuvannya investytsiynykh potreb pidpryyemstva. Pryazovs'kyu ekonomichnyy visnyk. Ekonomika ta upravlinnya pidpryyemstvamy. Vyp. 2(19) 2020. S.98-102. URL: <https://cutt.ly/FPRp7G8> (data zvernennya: 20.01.2022).

3. Kolodyazhna I.V., Borblik K.E. Dzherela finansuvannya innovatsiynoyi diyal'nosti pidpryyemstv Ukrayiny. Ekonomika i suspil'stvo. 2017. №9. s.448-453. URL: <https://cutt.ly/tPRoMml> (data zvernennya: 20.01.2022).
4. Lapko O.O. Proektne finansuvannya yak innovatsiynyy mekhanizm realizatsiyi inves-tytsiynykh proektiv. Naukovi zapysky Natsional'noho universytetu "Ostroz'ka akademiya". Seriya: Ekonomika. 2017. Vyp. 4. S. 165-170. URL: <https://cutt.ly/4PRsPL7> (data zvernennya: 15.01.2022).
5. Malakhova O. Orhanizatsiya proektnoho finansuvannya v Ukrayini: problemy teorii i praktyky. Ukrayins'ka nauka: mynule suchasne, maybutnye. 2014. Vyp. 19. Ch.1. S.73-85. URL: <https://cutt.ly/HPRfzqe> (data zvernennya: 19.01.2022).
6. Fatyukha V., Sinyakova Yu. Upravlinnya strukturoyu dzherel finansuvannya pidpryyemstva. Ekonomichnyy analiz. 2011. Vypusk 8. Ch.2. S.50-52. URL: <https://cutt.ly/UPRoDVO> (data zvernennya: 20.01.2022).