

корпоративних задач для досягнення поставлених цілей;

– підвищити матеріальну зацікавленість працівників у ефективному виконанні як індивідуальних, так і загально корпоративних задач;

– встановити єдині принципи в області матеріального стимулювання всіх працівників компанії, порядку розробки та затвердження в філіях ПАТ "Укрзалізниця" положень про виплату працівникам з урахуванням трьох рівневого підходу[4];

– гарантувати виплату частки премії працівнику за виконання його індивідуальних показників при погіршенні загальних виробничо-економічних результатів роботи структурного підрозділу, філій.

Отже беручи до уваги, що витрати на оплату праці та більшість податків з неї складають значну частку у витратах підприємств залізничної галузі, з метою оптимізації забезпечення галузі трудовими ресурсами і підвищення рівня фінансово-господарської діяльності на залізничному транспорті необхідно при плануванні показників праці враховувати співвідношення між продуктивністю праці і середньомісячною заробітною платою, що забезпечить випередження зростання продуктивності праці порівняно із зростанням заробітної плати як на залізницях, так і в інших підприємствах галузі, які приймають участь у формуванні доходів.

Забезпечення раціонального використання трудових ресурсів в практиці економічного аналізу має також стати досконалим засобом пошуку і прийняття оптимальних управлінських рішень, спрямованих на підвищення рентабельності виробництва, його організаційно-технічної перебудови, успішне і мотивоване маневрування робочою силою та підвищення конкурентоспроможності.

### Список використаних джерел

1. Дикань В.Л. Дослідження міжнародних стандартів управління ризиками [Текст] / В.Л. Дикань, І.М. Посохов. – Бізнес-інформ. – № 1. – 2014. – С. 314-318.

2. Василенко В. О. Виробничий (операційний) менеджмент : навч. Посіб. / за ред. В. О. Василенка. – К. : ЦУЛ, 2013. – 532 с.

3. Гудкова В. П. Діагностика конкурентоспроможності підприємств залізничного транспорту / В. П. Гудкова, С. М. Одарченко // 36. наук. пр. ДЕТУТ: Серія «Економіка і управління». – Вип. 21–22. – Частина 1. – К.: ДЕТУТ, 2012. – С. 133–138.

4. Ейтутіс Г. Д. Реструктуризація залізниць на основі галузеворегіональної моделі реформування / Г. Д. Ейтутіс // Залізничний транспорт України. – 2011. – № 2. – С. 41–45.

5. Зведений звіт про основні фінансові показники підприємств, установ та організацій, що належать до сфери управління Міністерства інфраструктури України за 12 місяців 2017 у порівнянні з 2016 роком [Електронний ресурс]. – 2017 – Режим доступу до ресурсу: [https://docs.google.com/viewer?embedded=true&url=https://mtu.gov.ua/files/%D0%97%D0%B2%D1%96%D1%82\\_9\\_%D0%BC%D1%96%D1%81\\_2016.xlsm](https://docs.google.com/viewer?embedded=true&url=https://mtu.gov.ua/files/%D0%97%D0%B2%D1%96%D1%82_9_%D0%BC%D1%96%D1%81_2016.xlsm).

### УДК 332.1

## СПЕЦИФІКА ФІНАНСУВАННЯ ПРОЕКТІВ ПУБЛІЧНО- ПРИВАТНОГО ПАРТНЕРСТВА НА ТРАНСПОРТІ

*Кірдіна О.Г., д.е.н., професор (УкрДУЗТ)  
Пакуліна А.А., к.е.н., доцент (ХНУБА),  
Пакуліна Г.С., магістрант (УкрДУЗТ)*

Рішення про реалізацію будь-якого інвестиційного проекту на транспорті по тій чи іншій схемі – особливо в рамках публічно-приватного партнерства (ППП) – завжди передбачає отримання відповіді на питання, чи є запропонований спосіб найбільш ефективним методом використання конкретного ресурсу, зокрема грошей. Традиційно в світовій практиці для відповіді на це питання проводять розгляд запропонованого методу реалізації проекту за чотирма основними критеріями: доцільності реалізації та економічної обґрунтованості проекту в аспекті соціально-економічної ситуації в країні і наявності планів щодо розвитку промислової або громадської інфраструктури конкретного сектора економіки; життєздатності в аспекті

можливості залучення приватних інвестицій і забезпечення прибутковості; наявності бюджетної фінансової вигоди (Vfm), що підтверджує отримання кращого якісного результату при найменшому вкладенні коштів; фіскальної реалізованості в умовах скорочення витрат держави і дії інших бюджетних обмежень.

ППП не дає можливості будувати без грошей. Також як і будь-які інвестиційні проекти з державною участю PPP потребує поступального розвитку економіки країни, рівноваги і стабільності на товарних, сировинних та фінансових ринках, відсутність бюджетних проблем і порівняно низьких процентних ставок за кредитами, доступності капіталу на фінансових ринках [1, с. 35]. У зв'язку з тим, що довгострокові бюджетні зобов'язання держави прирівнюються до позик, виникає необхідність у довгостроковому та якісному плануванні бюджетних надходжень, що дозволяє забезпечити виконання цих зобов'язань. В іншому випадку ніяка бюджетна система не витримає аналогічних обсягів позикового фінансування з терміном реалізації 50 років, оскільки відповідно до угоди з приватним партнером – державі доведеться відшкодовувати на тлі економічного спаду, стагнації і істотного зростання вартості грошових запозичень..

У цьому зв'язку розглянемо джерела та діючі обмеження щодо фінансування проектів PPP.

Основними формами державного фінансування проектів PPP на транспорті є:

– довгострокові цільові програми – національні, регіональні і муніципальні. Вони, зокрема, можуть передбачати надання субсидій бюджетам нижчого рівня публічної влади. Кошти, передбачені відповідною довгостроковою цільовою програмою, витрачаються публічно-правовими утвореннями за допомогою укладання і виконання державних (муніципальних) контрактів при закупівлі товарів, робіт, послуг для задоволення публічних потреб або укладення угод про PPP. Щодо кожної такої програми щороку проводиться оцінка ефективності її реалізації та витрачання фінансових коштів, за результатами якої може бути прийняте рішення про скорочення (починаючи з чергового фінансового року)

коштів на реалізацію програми або про дострокове припинення її реалізації;

– державні та муніципальні (бюджетні) гарантії. Наявність у проектах PPP на транспорті бюджетних гарантій суттєво підвищує привабливість для приватних інвесторів;

– прямі бюджетні інвестиції – частина коштів бюджету відповідного рівня, що направляються для реалізації проекту PPP на транспорті. Виділення прямих бюджетних інвестицій фактично означає безпосереднє входження держави в статутний капітал спеціальної проектною компанії – SPV і прийнятті нею відповідної частини ризиків, передусім будівельних і експлуатаційних.

В якості джерел позабюджетного фінансування, слід відзначити наступні:

– власні кошти приватних партнерів і залучених в проект інвесторів;

– фонди прямих інвестицій;

– міжнародні фінансові інституції;

– державні корпорації та інститути розвитку;

– комерційні і некомерційні кредитні установи (передусім банки).

З великої міжнародної практики PPP випливає, що при реалізації великих інфраструктурних проектів, розрахованих на тривалий термін окупності, як правило, практично завжди виникає проблема недостатності виділеного під проект фінансування (як державного, так і приватного) у зв'язку з їх неминучою обмеженістю. Для виходу з таких ситуацій партнери змушені залучати до фінансування проекту борговий капітал.

Прийнято вважати, що на практиці існує три традиційні, а тому найбільш поширені форми фінансування інфраструктурних проектів PPP на транспорті:

– державне фінансування, при якому держава залучає в проект PPP позикові кошти через кредитування приватного партнера шляхом надання йому різного роду грантів, субсидій або гарантій за борговими зобов'язаннями. Як правило, держава в особі виконавчих органів публічної влади має можливість отримувати кредити на фінансовому ринку за більш низькою процентною ставкою, ніж приватні партнери. Однак держава завжди обмежена у вільних

коштах, з одного боку, фінансовими можливостями бюджетної системи – максимальний обсяг запозичення державою на ринку капіталу обмежується законом про бюджет на поточний рік, а з іншого боку тим, що у держави завжди є цілий ряд соціальних програм і суспільно значущих проектів, що конкурують між собою за отримання цих обмежених фінансових ресурсів;

– корпоративне фінансування, при якому приватний партнер залучає в проект ППП позикові кошти, використовуючи свій «goodwill» – репутаційний потенціал, хорошу кредитну історію і наявний у його розпорядженні бізнес. Безумовно, приватний партнер має значно більше можливостей залучити кредитне фінансування від більш широкого спектру приватних інвесторів, проте обсяг необхідних інвестицій у проект і недостатність його прибутковості в майбутньому можуть не виправдати надій інвесторів за рівнем доходів від вкладання своїх грошей в проект, що веде до підвищення вартості такого фінансування, а тому не завжди може бути доступно для приватного партнера;

– проектне фінансування, при якому позикове фінансування проектів ППП здійснюється під гарантії очікуваного прибутку від експлуатації створюваного об'єкта угоди без права або з обмеженим правом регресу, тобто зворотної вимоги кредитора про відшкодування наданих позичальнику коштів. Основне повернення вкладених у проект коштів (власних і позикових) відбувається за рахунок грошових потоків, що безпосередньо генеруються проектом. Банківські та інші кредити надаються безпосередньо створюваною спеціальною проектною компанією – SPV. При цьому фінансуючі особи для погашення кредитів розраховують на грошові потоки проекту, а в якості забезпечення боргу виступають поточні активи SPV-компанії і майбутні доходи від реалізації проекту. Таким чином, борг SPV-компанії не відображається в балансі акціонерів SPV-компанії, ні в балансі приватного партнера, ні в балансі публічного партнера.

Структура проектного фінансування складається з власного капіталу проекту ППП на транспорті, наданого приватним і державним партнерами, а також інвесторами

проекту і позикового капіталу, наданого однією або кількома групами осіб. Оскільки проектне фінансування передбачає залучення до нього на основі укладених договорів великої кількості осіб, кожна з яких приймає на себе лише невелику частину загального ризику незавершення проекту, в результаті чого ризику дробляться на значно дрібніші, тим самим стаючи прийнятними для всіх учасників проекту ППП на транспорті.

Перевагами проектного фінансування є [2, с. 363]:

– обмеження відповідальності сторін угоди засновників SPV-компанії, що надають акціонерний капітал. Фінансуючі особи проекту зацікавлені в його успішній реалізації, оскільки для повернення виданих ними кредитів вони змушені покладатися тільки на фінансове забезпечення самого проекту і його здатність генерувати грошовий потік, достатній для покриття боргових зобов'язань;

– високий обсяг залучення боргового капіталу (позикового фінансування), досягає 90 відсотків вартості проекту ППП. При цьому вартість боргового капіталу об'єктивно відображає обсяг ризиків проекту;

– можливість установи кількох SPV-компаній під реалізацію лота проектів ППП і винесення їх ризиків за основний баланс юридичних осіб, що беруть участь у проекті, – приватної компанії, виконавчого органу публічної влади або фінансуючої особи;

– скорочення «агентських» і «транзакційних» витрат, що відображають наявні суперечності між різними групами учасників «всередині» заснованої ними SPV-компанії в ході реалізації проекту.

Очевидно, що проектне фінансування є найбільш гнучкою, раціональною і перспективною формою довгострокового фінансування проектів ППП на транспорті [3, с. 78], що дозволяє досягти кумулятивного економічного ефекту за рахунок використання обмежених бюджетних ресурсів, приватної фінансової ініціативи та інвестицій, а також максимально використовувати переваги від залучення до виконання публічних повноважень держави компетенцій приватних компаній при створенні, реконструкції та експлуатації об'єктів виробничої та громадської інфраструктури на транспорті.

### Список використаних джерел:

1. Практическое руководство по вопросам эффективного управления в сфере государственно-частного партнерства / ЕЭК ООН. – Нью-Йорк, Женева: Издание ООН, 2008. – 114 с.

2. Пакуліна А. А. Можливі джерела та обмеження фінансування проектів публічно-приватного партнерства / А.А. Пакуліна, Г.С. Пакуліна, А.В. Пугачова // Матеріали Х Ювілейної Міжнародної науково-практичної конференції «Європейський вектор модернізації економіки: креативність, прозорість та сталий розвиток». Тези доповідей. Частина 3. – Харків: ХНУБА, 2018. – С. 360–363.

3. Пакуліна Г. С. Алгоритм розробки інноваційної стратегії розвитку залізничного транспорту та його соціальної інфраструктури / Г. С. Пакуліна, А. А. Пакуліна // Матеріали II міжнародної науково-практичної конференції «Міжнародне співробітництво для локального розвитку» (26 жовтня 2016 р., м. Краматорськ, Україна). В 2 ч. Ч. 2. – Вінниця: ТОВ «Нілан-ЛТД», 2016. – С. 75–79.

УДК 334.723

### ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ СОЦІАЛЬНИХ ПІДПРИЄМСТВ

*Колмакова О.М., к.е.н., доцент,  
Смачило В.В., к.е.н., доцент,  
Халіна В.Ю., к.е.н. (ХНУБА)*

Соціальне підприємництво першочергово спрямоване на вирішення соціальних проблем певної групи, громади, регіону, держави, а вже потім – на отримання економічного ефекту від господарювання або здійснення діяльності на основі принципу беззбитковості, самокупності. Можна вважати, що вказаний тип підприємств частково перебирає на себе роль держави і тому є необхідним елементом в державних механізмах розвитку [1]. Вважаємо, що соціальні підприємства (у формі юридичної особи) створюються соціально вразливими верствами населення для вирішення соціальних проблем за рахунок прибутку, який вони отримують від підприємницької

діяльності [2].

Згідно класифікації Western NIS Enterprise Fund (WNISEF) [3], до «соціального підприємства» можна віднести таке, де не менше 50% працевлаштованих осіб відносяться до соціально вразливих верств населення, постраждалих від збройних конфліктів, тощо; частина чистого прибутку спрямовується на вирішення соціальних проблем суспільства (потреби дитячих будинків, допомога постраждалим від збройних конфліктів, тощо.).

Розглянемо можливі джерела фінансування суб'єктів соціального підприємництва. Існує декілька підходів до класифікації джерел фінансування суб'єктів соціального підприємництва. Так, в роботі [4] умовно їх розділено на безповоротні та ті, що необхідно буде повернути (рис. 1).

До першої групи вказаним автором віднесено: краудфандингові платформи; соціальні інвестиції від громадян або юридичних осіб з метою створення певного соціального блага; маркетингові кампанії, метою яких є реалізація продукції задля створення повноцінного соціального підприємства; гранти. Друга включає: кошти від інвесторів; кредити.

В роботі [5] їх поділено на дві великі групи: доходи від комерційної та доходи від некомерційної діяльності (рис. 2).

Очевидно, що наведені класифікації здійснено за різними принципами і в багатьох випадках джерела фінансування різних класифікацій перетинаються. В той же час, на наш погляд, слід додати такі класифікаційні ознаки як: резидентство донора та організаційно-правова форма донора. Це обумовлено тим, що країна походження фінансових ресурсів, як і організаційно-правова форма донора викличуть специфіку у внутрішньому обліку, банківському обслуговуванні, оподаткуванні. Це необхідно враховувати в господарській діяльності підприємства, щоб зменшити ризиковість отримання коштів. Ще одною умовою класифікації може стати залежність від вимог донора. Донор, надаючи кошти для розвитку чи започаткування соціального підприємництва, може обмежити або змінити початкову соціальну місію чи соціальну цінність підприємства, що не може бути прийнятним для суб'єкта соціального