

УДК 005.942:330.341.1

DOI: 10.31359/2411-5584-2019-39-4-65

**О.М. ЛЕВКОВЕЦЬ**

кандидат економічних наук, доцент,  
доцент кафедри економічної теорії  
Національного юридичного університету  
імені Ярослава Мудрого,

Україна, м. Харків

e-mail: [econom\\_theory@ukr.net](mailto:econom_theory@ukr.net)

ORCID: <http://orcid.org/0000-0001-7256-9958>



## ІНВЕСТИЦІЙНИЙ БІЗНЕС-КОНСАЛТИНГ: ЗМІСТ, ТЕХНОЛОГІЇ, ПОТЕНЦІАЛ<sup>1</sup>

Розкрито зміст інвестиційного консалтингу (ІК) як технології підвищення ефективності інвестиційно-інноваційної діяльності сучасних бізнес-структур. Уточнено теоретичні аспекти ІК. Класифіковано послуги ІК. Розглянуто зміст фандрайзингу як комплексної послуги ІК. Продемонстровано потенціал сучасних консалтингових технологій щодо захисту інтересів учасників бізнес-проекту та оптимального структурування інвестиційних угод на основі інструментарію гібридного фінансування.

**Ключові слова:** інвестиційний консалтинг, розвиток, фандрайзинг, інвестиційний тизер, due diligence, гібридне фінансування, опціон, структурування інвестиційної угоди.

**JEL Classification:** O31, O32.

**Постановка проблеми.** Успішна інвестиційна діяльність у динамічному середовищі є обов'язковою умовою розвитку сучасних бізнес-структур. Глобальні трансформації бізнес-ландшафту, посилення інноваційної складової діяльності бізнес-організацій спричиняють постійне оновлення інструментарію інвестиційного менеджменту. Так, класична методологія управління інвестиційними проектами Waterfall, заснована на «каскадному» циклі

<sup>1</sup> Роботу виконано в межах цільової комплексної програми «Соціально-економічна модернізація України та формування інноваційної моделі розвитку» (№ державної реєстрації 0111u000961).

© Левковець О.М., 2019. Стаття публікується на умовах ліцензії Creative Commons – Attribution 4.0 International (CC BY 4.0).

Статтю розміщено на сайті збірника: <http://econtlaw.nlu.edu.ua>.

[1], все частіше виявляється неефективною в сервісній економіці (чимало проектів не можуть бути чітко структуровані, інформація про продукт розкривається в міру їх виконання), що зумовлює необхідність обґрунтованого застосування гнучкої Agile-методології та опанування специфічних методів управління проектами (Scrum, Kanban, Lean та ін.). Ускладнення методик оцінки інвестиційно-інноваційних проектів, технологій структурування та фінансування інвестиційних угод вимагають від сучасних менеджерів знання змісту, потенціалу та ризиків інноваційних форм фінансування інвестицій (гібридне, блокчейн-фандрайзинг, краудфандинг та ін.), особливостей взаємодії з різними інвесторами, специфіки забезпечення інтересів учасників проектів та ін., постійного оновлення цих знань і навичок. У результаті забезпечити належну якість інвестиційно-інноваційних процесів власними кадровими силами часто виявляються не в змозі навіть великі компанії, що формує запит на професійну допомогу. Водночас, на наш погляд, в Україні бізнес-організації належним чином не обізнані стосовно потенціалу інвестиційного консалтингу.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** У науковій літературі достатньо повно висвітлені теоретичні аспекти управлінського консультування [2], утім спостерігається певний вакуум щодо змісту та технологій його функціональних напрямів, у тому числі інвестиційного консалтингу (далі – ІК). Це може пояснюватися прагненням консалтингових компаній не розголошувати професійні ноу-хау (адже це їх інтелектуальний капітал) та зберігати конфіденційність відносин із клієнтами. Представлені на офіційних сайтах таких компаній класифікації та межі послуг ІК можуть істотно відрізнятися. Єдність позицій у науковому та діловому середовищах відсутня навіть щодо базових дефініцій. Найбільш системний підхід із цих питань, на наш погляд, викладено в роботі [3]. Методологічною основою для обґрунтування змісту та класифікації послуг ІК є наукові праці з управлінського консультування ([2] та ін.) та інвестиційного менеджменту, аналітичні матеріали спеціалізованих консалтингових компаній, венчурних фондів, бізнес-акселераторів [4–10].

**Формулювання цілей.** Розкрити зміст ІК як технології підвищення ефективності інвестиційно-інноваційної діяльності сучасних бізнес-структур та продемонструвати його потенціал на прикладі послуги фандрайзингу.

**Виклад основного матеріалу.** *Інвестиційний консалтинг (ІК)* як професійна діяльність спрямований на забезпечення підвищення конкурентоспро-

можності та ефективності господарської діяльності клієнтських організацій шляхом передання у практику бізнесу передових методів, принципів, технологій інвестиційного проектування, організації та управління інвестиційною діяльністю. **ІК** визначають і як процес надання професійних рекомендацій бізнесу щодо розробки/обрання оптимального варіанта здійснення інвестицій, залучення капіталу, реалізації інвестиційного проекту.

ІК часто розглядають як складову *стратегічного* або *фінансового* бізнес-консалтингу. Зокрема, компанії GFD-Group, Pro-consulting, NTD-group анонсують ІК у групі послуг фінансового консалтингу [5–7]. Водночас Pro-consulting виводить за межі ІК послуги бізнес-планування, розробки фінансової моделі проекту, але включає до ІК консультивання з питань розроблення інвестиційної стратегії клієнтської організації [6]. Принциповою відмінністю всіх існуючих класифікацій послуг ІК є включення або невключення до їх переліку *фондового* консалтингу (операції з цінними паперами).

Intelligent Solution Group лаконічно визначає ІК як кваліфіковану допомогу у традиційних та інноваційних сферах інвестиційної діяльності [8]. Зокрема, до перших компанія відносить проектне інвестування (розробка і супровід проектів), фондове, корпоративне (залучення капіталу компаніями), структурно-організаційне (створення/придбання бізнесу, ефективна трансформація бізнес-структур). Серед інноваційних сфер Intelligent Solution Group зазначає блокчейн-консалтинг, міжнародне «зелене» інвестування, високоризикове інвестування.

Власну позицію щодо структури послуг ІК обґрунтуємо таким чином. *Інвестиційний проект* як організаційно-правова форма реалізації процесу інвестування бізнес-структур характеризується наявністю кількох стадій життєвого циклу (передінвестиційна, інвестиційна, експлуатації, інколи – ліквідації) та передбачає таку послідовність дій: 1) формування інвестиційних намірів, розробка концепції проекту; 2) передінвестиційний аналіз; 3) створення/придбання інвестиційного об'єкта, підготовка до експлуатації; 4) експлуатація: окупність, отримання прибутку; 5) завершення проекту. Специфіка цілей та завдань кожної зі стадій/фаз проектного циклу зумовлює відповідну структуру послуг ІК. На наш погляд, їх можна класифікувати так:

- 1) *розробка інвестиційного проекту* (від планування до підписання інвестиційних договорів) *та супровід* (у цілому та за стадіями проектного циклу);
- 2) *оцінювання ефективності*, експертиза інвестиційного проекту;
- 3) *консалтинг фінансування інвестицій* (оптимізація джерел і способів фінансування), *фандрайзинг* (пошук і залучення інвесторів);

4) *консультування з оптимальних способів інвестування* (оцінка активу для його купівлі/продажу за методикою Due Diligence, інвестиційної привабливості компанії, визначення пріоритетних напрямів інвестування та ін.).

Складові цих комплексних послуг часто є окремими затребуваними послугами ІК, як-от: передінвестиційні дослідження; розроблення інвестиційної пропозиції, розробка/експертиза бізнес-плану; прогнозування/моделювання грошових потоків проекту; оцінка ризиків; розробка фінансової моделі, презентації проекту; супутні послуги (узгодження в органах місцевої влади, оформлення документації, дозволів тощо). Ми схильні виокремлювати ІК та фондовий консалтинг. На наш погляд, ІК пов'язаний із здійсненням компаніями *реальних* інвестицій (хоча й не виключає застосування цінних паперів для організації фінансування), тоді як фондовий консалтинг спрямований на реалізацію проектів фінансових інвестицій.

Аналіз змісту та структури послуг консалтингових компаній, що спеціалізуються на ІК [5–9], дозволяє визначити напрями роботи інвестиційних консультантів: 1) *мінімізація ризиків для учасників інвестиційного проекту* (планування, оцінка, аналіз, супровід виконання); 2) *комунікації* (вибудова конструктивного діалогу між власником проекту та інвестором); 3) *інжиніринг проекту* (поліпшення його складових для отримання кращого результату для учасників, аніж первісно сплановані розробником).

Цілями залучення зовнішніх інвестиційних консультантів є: 1) отримання об'єктивної оцінки проблеми; 2) залучення ресурсів (актуальних знань, досвіду) для розв'язання специфічних управлінських завдань; 3) отримання оперативної кваліфікованої допомоги у критично важливих для компанії ситуаціях. *Ситуації*, у яких запрошують інвестиційних консультантів: 1) проблема має комплексний, системний характер; 2) проблема має ситуаційний характер; 3) є розбіжності у поглядах на проблему у керівництва; 4) вирішення проблеми спричинить серйозні наслідки для компанії. Відповідно вирізняють *консультанта з ресурсів* (пропонує, ЩО змінювати) і *консультанта з процесу* (пропонує, ЯК змінювати, має навчити клієнтську організацію вирішувати відповідні проблеми).

Суб'єктами попиту ІК є *ініціатори проекту та інвестори* – компанії великого, малого, середнього бізнесу, банки, державні установи. Актуальними для *інвесторів* є такі послуги: пошук об'єктів для інвестування, що задовольняють певним вимогам; Due Diligence; оцінка ефективності проекту; юридичний супровід угоди. *Ініціаторів* проекту передусім цікавлять: розробка фінансової моделі та бізнес-плану проекту, підготовка документів для інвесторів, пошук

і залучення фінансування, оцінка та вибір оптимального варіанта використання ресурсів [3, с. 161]. Суб'єктами пропозиції ІК є консалтингові компанії, бізнес-інкубатори та бізнес-акселератори (для підприємців-початківців), інвестиційні платформи, незалежні консультанти. *Бізнес-акселератор* поєднує формат конкурсу і венчурного фонду: переможці конкурсу (оцінка ідеї, команди) в обмін на частку в проекті (5–10 %) отримують початкове фінансування і підтримку (офіс, ментор, контакти). *Корпоративні акселератори* створюються великими компаніями для допомоги стартапам: пояснити, як функціонують бізнес-процеси; надати консультаційну підтримку та галузеву експертизу, доступ до технологій. При цьому цілі корпорації-засновниці далекі від альтруїстичних. Це: отримання надприбутку від продажу частки в успішному стартап-проекті, пошук технологій «для себе» (найчастіше), своєчасне виявлення та усунення потенційних конкурентів, вирішення «дилеми інноватора» з мінімальними витратами, PR (див., наприклад: [10; 11]).

У силу обмеженості рамками статті зміст окремих видів послуг ІК лише прокоментуємо. Потенціал посилення конкурентоспроможності клієнтської організації розглянемо на прикладі *фандрайзингу* як складної комплексної послуги ІК.

*Консалтингова послуга розробки* інвестиційного проекту включає: діагностику галузі/об'єкта інвестування, проектний аналіз; підготовку аналітичного звіту (бізнес-план і стратегія його реалізації) з контрольними точками для моніторингу ходу проекту; презентацію проекту. За бажанням клієнтської організації може бути підготовлена інформація про альтернативні напрями/проекти, здійснена оцінка компетенцій виконавців, відповідальних за реалізацію проекту. *Консалтинговий супровід* проекту означає його підтримку в реальному часі [3], залучення консультантів, що будуть щоденно допомагати вирішувати бізнес-завдання в оперативному режимі. *Переваги*: 1) можливість уникнути багатьох помилок при реалізації проекту; 2) бізнес-консультант «попутно» вирішує низку дрібних «завислих» завдань, на які у клієнтської організації не вистачало часу, ресурсів чи досвіду. *Консалтинговий супровід є доцільним* для компаній, що: 1) мають низку невирішених проблем та нерозуміння керівництвом змісту і траєкторії подальшого руху; 2) відчувають потребу в залученні зовнішнього консультанта, але не готові сформулювати для нього загальне завдання, змінювати менеджерів або обмежені в бюджетах.

Для ініціації проекту, обґрунтування економічної доцільності його реалізації та презентування потенційним інвесторам необхідно розробити пакет до-

кументів: інвестиційний тизер, техніко-економічне обґрунтування, бізнес-план проекту, інвестиційну пропозицію, інвестиційний меморандум. Специфіка та призначення кожного з цих документів зумовлюють особливі технології їх розробки. Так, *інвестиційний тизер* – це коротка презентація інвестиційного проекту; перший, найважливіший документ пакета матеріалів для інвестора. Його функція: привернути увагу інвестора без розкриття деталей, забезпечити потрапляння до шорт-аркуша цікавих для інвестора проектів. *Інвестиційна пропозиція* має максимально ефективно презентувати проект інвесторам для залучення капіталу, містить опис і характеристику проекту, оцінку дохідності/рентабельності інвестицій. Складовою інвестиційної пропозиції обов'язково мають бути обґрунтовані *варіанти виходу інвестора з проекту з обрахуванням усіх можливих сценаріїв* (див. кейси [6]):

1) викуп частки початкового власника(-ів) інвестором: останній стає стратегічним інвестором, отримує контроль над бізнесом;

2) продаж інвестором своєї частки: менеджменту компанії або початковому власнику, бізнес-партнерам, портфельному інвестору, стратегічному інвестору;

3) розміщення акцій на публічному ринку (ІРО); дивідендна дохідність інвестора за певний період часу, його грошові потоки.

Цей документ є вкрай важливим для подальшого структурування угоди, побудови фінансової моделі проекту, перспектив його реалізації.

*Інвестиційний меморандум* – презентаційний документ із детальною інформацією про бізнес і проект (20–30 стор.), що розробляється для залучення додаткового фінансування. Містить структуру угоди з потенційним інвестором, детальний аналіз компанії та її діяльності з урахуванням інвестицій, що залучаються. Описує заходи, що забезпечать оптимальну взаємодію між інвестором, власниками, менеджментом проекту після отримання інвестицій. Консалтингові компанії пропонують клієнтським організаціям розробку проектних документів за стандартами/рекомендаціями UNIDO, ЄБРР або профільного міністерства [6].

Комплексна *оцінка ефективності* інвестиційного проекту є вельми трудомною процедурою, передбачає прогнозування та моделювання грошових потоків проекту, оцінку ризиків та розробку заходів з їх нівелювання. Якщо компанія не має власного підрозділу, здатного якісно виконати ці завдання, їй не обійтися без професійної допомоги інвестиційного консультанта: надмірне покладання на інтуїцію та досвід, економія коштів здатні приректи проект на невдачу вже на стадії планування. Консалтингові послуги *експертизи*



бізнес-плану передбачають виконання робіт з оцінки повноти, достовірності, актуальності інформації, коректності розрахунків, обґрунтованості проектних параметрів і припущень, оцінки ризиків, виявлення «слабких місць» проекту, їх впливу на результат, сценарний аналіз ефективності та перспектив фінансування.

Для оцінки ризиків купівлі компанії/частки, участі в інвестиційному проекті організації звертаються до інвестиційних консультантів за проведенням специфічної процедури *Due Diligence* (DD, перевірка «належної сумлінності» компанії). **DD** – це комплексна процедура всебічної та багатофакторної перевірки бізнес-процесів компанії або проекту, оцінки їх законності та комерційної привабливості як об’єктів інвестування для обґрунтування інвестиційних рішень та мінімізації інвестиційних ризиків. *Підстави для DD*: підготовка до угоди купівлі-продажу; оцінка інвестиційної привабливості компанії; підготовка угоди злиття/поглинання; перевірка бізнес-партнера та ін. Серед завдань: визначення поточної справедливої ціни активу та його майбутньої ціни «на горизонті» інвестування для визначення дохідності угоди. *Мета*: усунення інформаційної асиметрії між інвесторами та ініціаторами проекту для ефективного та безпечного інвестування. DD дозволяє уникнути або максимально знизити *ризик*: придбання компанії/частки за завищеною вартістю; невиконання зобов’язань позичальником; втрати майна, коштів; завдання шкоди діловій репутації; визнання угоди недійсною; судових переслідувань, арешту майна; притягнення до податкової, адміністративної, кримінальної відповідальності; корпоративних конфліктів; втрати інтелектуальної власності та ін. **DD** передбачає вивчення всіх аспектів діючого бізнесу: операційного (у тому числі маркетингового), фінансового, технічного, юридичного [12]. За результатами DD усі напрями поєднуються в один звіт, що містить загальні висновки щодо дохідності та ризиків проекту.

Затребуваними послугами ІК є *фандрейзинг* та консалтинг фінансування інвестицій. Організація фінансування бізнес-проекту – процес тривалий, складний. Інвестиційний консультант обґрунтовує доцільність використання різних джерел фінансування, розробляє оптимальну фінансову схему. На вибір впливають: термін реалізації, вид проекту, стадія проектного циклу, система оподаткування, структура активів компанії, її фінансовий стан, стан ринку капіталу та ін. Мета: забезпечити найбільш вигідні умови отримання коштів. GFD-Group влучно визначає суть послуги таким чином: «Допомагаємо знайти

оптимальний спосіб фінансування бізнесу і не здійснити основних помилок, здатних ускладнити розвиток бізнесу» [5].

**Фандрайзинг** у бізнес-консалтингу означає послугу пошуку і залучення інвесторів. Слід зазначити, що згідно з найпоширенішим варіантом трактування терміна «фандрайзинг» останній означає діяльність із збирання коштів для фінансування некомерційних, соціально важливих проєктів, через що нерідко виникає плутанина понять. Адже в **бізнес**-консалтингу так називають пошук та залучення інвесторів для реалізації **бізнес**-проєктів. Тому деякі консалтингові компанії від початку визначають послугу як консалтинг фінансування інвестицій. Найбільша зацікавленість у залученні інвесторів виникає на етапах становлення («запуску») компанії/проєкту або *стрімкого зростання*. Консалтингові компанії мають бази даних потенційних інвесторів, знаються на їх профілі та стратегії поведінки. Інвестори також працюють через такі ділові зв'язки.

Фінансування інвестиційного проєкту має забезпечити: 1) достатній обсяг інвестицій у цілому і на кожній стадії інвестиційного циклу; 2) мінімізацію ризиків і витрат учасників, кожен з яких прагне реалізувати власний інтерес, має власні вимоги до результатів.

Цілі *інвестора* завжди формулюються у вигляді *інвестиційної стратегії* – плану інвестиційної діяльності, слідування якому в довгостроковому періоді має привести до досягнення інвестиційних цілей. Їх інвестор реалізує шляхом придбання різних активів на певний термін. *Інвестиційний процес* включає такі *етапи*: пошук і придбання активу, отримання доходу за період володіння; пошук нового покупця активу, продаж активу. Дохід за період інвестування складається з регулярних виплат за період володіння активом та доходу від зміни ринкової вартості активу. Вирізняють: 1) *пасивну інвестиційну стратегію*: діяльність інвестора завершується придбанням активу, після чого він отримує дивіденд або прибуток («купити і тримати»); 2) *активну інвестиційну стратегію*: інвестора цікавить зростання доходу і капіталізація активу (збільшення його вартості в часі); прагне заробити на зростанні вартості своєї частки: відстежує зміни вартості, ліквідність, може продати в будь-який момент.

Різні види інвесторів мають різну мотивацію та цілі участі в проєкті, залучаються на різних стадіях проєктного циклу (див. таблицю). Таким чином, залежно від виду проєкту, етапу життєвого циклу цілі залучення інвестиційних раундів відрізняються.



## Види інвесторів бізнес-проектів

Вид інвестора	Характеристика
<b>Венчурний</b>	Фінансує високоризикові інноваційні проекти на ранніх стадіях їх життєвого циклу в розрахунку на високу дохідність, участь у проекті завершує продажем частки після значного зростання її ринкової вартості (стратегічному інвестору або на IPO). Має значну частку в проекті та опціон на придбання ще більшої. <i>Переваги:</i> є джерелом середньострокового капіталу на ранніх стадіях розвитку компанії/проекту. <i>Недоліки:</i> прагне отримати високу норму прибутку, через 1–3 роки продає частку, не є фахівцем у галузі та джерелом технічних знань, ноу-хау
<b>Портфельний (фінансовий)</b>	Прагне придбати частку у високодохідному перспективному проекті та з часом перепродати. Купує неконтрольний пакет акцій, заздалегідь планує вихід із проекту. Не бере участі у формуванні стратегії розвитку, управлінні бізнесом (утім це не стосується інституційних – <i>активних</i> інвесторів). Проявляє інтерес до успішних проектів/компаній на стадії зростання/розширення. Мета: отримання доходу від продажу частки в проекті після зростання його капіталізації (ліквідності). <i>Переваги</i> залучення: зазвичай не бере участі в управлінні; є джерелом середньострокових інвестицій – готовий до більшого ризику, ніж кредитор; відсутні ризики втрати контролю над проектом. <i>Недоліки:</i> зазвичай не є фахівцем у галузі та джерелом спеціальних технічних знань, ноу-хау; прагне отримати високу норму прибутку, продає акції через 3–5 років
<b>Стратегічний</b>	Зацікавлений у придбанні контрольного пакета акцій компанії з участю в управлінні, прагне отримати повний контроль над проектом/бізнесом, має довгостроковий економічний інтерес. <i>Мотиви:</i> диверсифікація напрямів діяльності, більш ефективне використання активів, розвиток стратегічних зв'язків (вибудова фінансово-промислових груп), посилення маркетингового потенціалу, отримання доступу до технологій. <i>Переваги</i> залучення: доступ до технологій, нових ринків, збутових мереж, ділових зв'язків; забезпечення захисту від рейдерства та неправомірних дій влади; готовий сплачувати більше, ніж інші інвестори, націлений на стратегічний розвиток об'єкта інвестування. <i>Недоліки:</i> цілі можуть не узгоджуватися з цілями інших власників, але домінувати; «розмивання» контролю; ризики зміни менеджменту, втрати проекту
<b>Масовий</b>	Залучається в результаті IPO (продажу акцій компанії на фондовій біржі). <i>Переваги:</i> не бере участі в оперативному управлінні компанією, є джерелом довгострокового капіталу, не потребує конкретної норми рентабельності інвестицій. <i>Недоліки:</i> можливість отримання лише грошей; витрати на аудит, лістинг, реєстри, PR

Важливо не зводити фандрайзинг лише до «пошуку» інвестора відповідного профілю, йдеться про *комплексну послугу*, що включає: пошук інвесторів/кредиторів для проекту; розробку пропозиції, що відповідає їх критеріям відбору; організацію комунікацій; інжиніринг фінансової моделі під вимоги учасників. За оцінками [5], пошук інвестора – це лише третина успіху угоди, ще 20 % залежать від правильної підготовки проекту і команди до процесу залучення інвестицій (презентація, комунікації), головне ж завдання консультанта при організації інвестиційного раунду полягає у створенні механізмів, що балансують інтереси сторін на тривалу перспективу. Саме це утворює сталий фундамент для зростання компанії, досягнення цілей проекту.

*Фандрайзингова стратегія* включає: визначення необхідної суми інвестицій; аналіз альтернативних джерел залучення коштів; визначення цільової аудиторії (інвесторів, кредиторів) проекту; розробку інвестиційної пропозиції та спрямування її потенційному інвестору; організацію презентування проекту, контактування сторін; сприяння встановленню взаємовідносин, що забезпечують балансування інтересів сторін; структурування угоди, розробку ефективного варіанта закриття проекту (виходу учасників). Складовою послугою фандрайзингу є *Investor Relations* – організація взаємопов'язаних інформаційних та аналітичних заходів, спрямованих на встановлення і розвиток двостороннього зв'язку з інвесторами, фінансовими аналітиками, кредиторами, партнерами компанії. Мета: доведення до перелічених осіб інформації, потрібної для прийняття ними обґрунтованих інвестиційних рішень. Інструментарій *Investor Relations*: звіти компанії, бази даних інвесторів та кредиторів, контакти з діловими ЗМІ, прес-релізи, брифінги для цільової аудиторії, презентації фінансових результатів, інвестиційних планів, програм та ін. Алгоритм роботи з інвестором є таким:

1. *Дізнатися профіль інвестора* (кожен має свою інвестиційну стратегію та критерії інвестування: обсяг інвестицій, бажана частка в проекті, стадія інвестування, галузь, регіон). Консультант аналізує інформацію про потенційного партнера: у які проекти інвестував, яка середня сума інвестицій, які пріоритети? Має визначити: **хто** може взяти участь у проекті, **що** цього інвестора може зацікавити, **чому** він може вкласти кошти.

2. *Скласти презентацію*. Зручний формат і подання інформації (на 2–3 хвилини уваги потенційного інвестора). *Чітка структура презентації*: мета та параметри проекту; терміни та етапи реалізації; інформація про ініціатора (команда, кваліфікація, досвід); ринок, конкурентне середовище; технологія,

опис продукції; обсяг потрібних інвестицій та джерела фінансування; використання інвестицій (інвестиційний план); прогнозна ефективність інвестицій, фінансові показники.

3. *Представлення проекту*: поради клієнту щодо *правил* поведження. Серед них: 1) не виглядати як прохач, але й не бути зухвалим; розповісти про проект, лише потім озвучити суму; уміти завершити розмову; 2) бути максимально реалістичним, але не критикувати себе і компанію; якщо є складність – представити як можливість; слабку сторону назвати ризиком, але зазначити: «працюємо, ось так усунемо»; 3) ключова інформація – власники бізнесу (як здобули досвід роботи в галузі, які проекти реалізували), опис команди (які напрями є сильними, які – потребують укріплення); 4) описати сильні сторони проекту, представити кілька сценаріїв розвитку подій щодо співвідношення «дохідність/ризик»: *базовий, оптимістичний, песимістичний*, за кожним надати опис параметрів, що впливають на результат; підкреслити орієнтування на базовий сценарій; проаналізувати терміни окупності.

#### 4. *Обрати інвестора*.

Після цього настає найскладніший етап роботи – структурування угоди. Процес структурування містить такі елементи: учасники, терміни інвестування, структура капіталу (рішення про обсяг і форму фінансування), умови (зниження ризиків інвесторів). Класичний підхід до фінансування бізнес-проектів орієнтує на пошук оптимальної комбінації власних, позичених, залучених коштів. Переваги та недоліки застосування кожного з цих джерел добре відомі. Утім сучасні бізнес-проекти (особливо – інноваційні) характеризуються підвищеним ступенем ризику. Прагнучи максимально убезпечитися від невдачі, учасники проекту вдаються до застосування інструментарію *гібридного фінансування*, що уможливорює одночасне отримання прибутку і захист інтересів наразі банкрутства проекту. Гібридні інструменти включають: 1) конвертований вексель (борговий цінний папір, власник якого має право конвертувати його в частку власності із заздалегідь встановленим коефіцієнтом через певний період часу); 2) мезонинне фінансування (дещо середнє між банківською позикою та прямими інвестиціями; поєднання кількох фінансових інструментів з різними рівнями ризику та дохідності); 3) варрант (опціон, що надає право купити певну кількість акцій компанії за заздалегідь встановленою ціною) та ін. [4, с. 32]. Але передумовою «активації» захисних функцій гібридних фінансових інструментів є володіння спеціальними технологіями їх використання. Інакше існує ймовірність отримати зворотний ефект: спроба компанії-

ініціатора проекту самостійно відійти від традиційних методів фінансування при розробці фінансової моделі, структуруванні інвестиційної угоди може мати наслідком втрату проекту або контроль над ним.

У процесі структурування угоди *інвестор* зацікавлений у максимізації прибутку та мінімізації ризику втрати вкладених коштів, *засновник (ініціатор)* проекту прагне мінімізувати ризик розмивання частки та зберегти контроль над компанією. *Оптимальною* є така структура угоди, що відповідає інтересам усіх учасників та врівноважує для них співвідношення «ризик/винагорода».

На практиці при структуруванні інвестиційної угоди застосовуються такі механізми захисту інтересів інвесторів:

1. *Опціон call*: інвестор отримує *право* викупити певну частку в проекті при настанні певних подій (виконання контрольних точок проекту) і за певною формулою ціни (з великою знижкою), а засновник проекту *зобов'язаний* цю частку продати. У 2015 р. засновники компанії Trucker Path – міжнародної соціальної мережі для далекобійників – залучили раунд у 20 млн дол. від кількох інвесторів, серед яких була китайська соцмережа RenRen. Інвестиційну угоду було структуровано з використанням опціонів-call, тригером для включення яких стало невиконання контрольних точок проекту. У 2018 р. засновники втратили контрольний пакет – акції за номінальну суму отримала RenRen [5].

2. *Опціон put*: інвестор отримує *право* продати свою частку в проекті при настанні певних подій за заздалегідь визначеною формулою ціни (що компенсує частину збитків), а засновник проекту *зобов'язаний* цю частку викупити.

3. *Ліквідаційний привілей*: надає інвестору право у випадку ліквідації компанії/проекту отримати певну суму до того, як будуть зроблені будь-які виплати на користь інших власників. Причому під ліквідацією розуміється широкий перелік транзакцій: злиття, продаж акцій або активів компанії, будь-яка інша угода, унаслідок якої власники основної частини акцій втрачають голоси. Відтак, ліквідаційний привілей може бути використаний як при банкрутстві проекту, так і при його успішній реалізації. Ліквідаційний привілей зазвичай встановлюється як коефіцієнт, на який множиться розмір первісних інвестицій. Наприклад, «трикратний» ліквідаційний привілей означає, що в разі ліквідації компанії/проекту інвестор має право на першочергове отримання суми, що перевищує розмір його інвестицій утричі. Більш як 98 % інвестиційних угод містять ліквідаційний привілей для венчурних інвесторів.

4. *Конвертаційна позика*: інвестор надає позику для реалізації бізнес-проекту, але при настанні певних умов (успіх) цей борг перетворюється на частку

в проекті. Якщо ж запланованих показників не досягнуто, засновник має повернути інвестору гроші з певною премією. Цей вид позики оформлюється у формі *конвертаційного векселя* (встановлюється дата погашення – кількість місяців, протягом яких має наступити певний вирішальний для проекту момент).

Опціон put, Опціон call та Ліквідаційний привілей називають «*юридичними мінами*» інвестиційних угод, оскільки їх «одностороннє» застосування утворює небезпеку втрати контролю над проектом або всього проекту для засновника: первинний власник ризикує перетворитися на звичайного найманого працівника з невеликою часткою акцій. З іншого боку, застосування таких інструментів є нормальною практикою венчурного фінансування.

Для уникнення численних небезпек для ініціаторів та інвесторів проекту до процесу структурування угоди, розроблення її фінансової схеми і залучаються професійні інвестиційні консультанти, що володіють спеціальними техніками ефективного застосування гібридних фінансових інструментів. *Збалансувати* інтереси засновника проекту та інвестора можна шляхом включення до інвестиційної угоди *дзеркальних умов* щодо:

1) корегування часток учасників при відхиленні від запланованих ключових показників ефективності КРІ (контрольних точок) проекту: якщо контрольних точок не виконано, частка інвестора зростає; якщо ж ефективність проекту перевищує встановлені КРІ, збільшується частка засновника;

2) варіанта виходу інвестора з проекту (також закладається до умов інвестиційної угоди і структурується через систему опціонів): в обмін на право інвестора продати частку (опціон *put*) засновник проекту отримує опціон *call* на викуп цієї частки.

Таким чином, професійна допомога здатна запобігти перетворенню потенційно ефективних фінансових інструментів на «юридичні міни» та забезпечити оптимальне структурування інвестиційної угоди із застосуванням сучасних технологій інвестиційного та інноваційного менеджменту, що є важливою передумовою успіху бізнес-проекту.

Технології фінансування бізнес-проектів (особливо – інноваційних) продовжують ускладнюватися. Останніми роками низка бізнес-аселераторів та венчурних фондів практикують залучення коштів для фінансування стартапів через механізм ICO – випуск і публічний розпродаж криптографічних активів-токенів [13]. При застосуванні традиційних джерел фінансування процес залучення інвестицій займає до 75 % часу і на програму розвитку проекту його залишається недостатньо. ICO істотно прискорює та здешевлює процес. Після

розміщення токенів на біржах утворюється вторинний ринок, що дозволяє інвесторам реалізувати придбані криптографічні активи, не чекаючи екзиту проекту. Якщо ціна токєну зростає, його володілець може вигідно продати актив (або навпаки – викупити з дисконтом, якщо вартість падає). Ідеться про інструментарій блокчейн-фандрайзингу, що неоднозначно оцінюється стартап-інвесторами та далеко не в усіх країнах має належне правове врегулювання. Утім, судячи з тенденцій, блокчейн-технологія спричинюватиме подальші трансформації інструментарію фінансування інноваційних проектів, що потребуватиме формування навичок його професійного застосування.

**Висновки.** Успішна інвестиційна діяльність бізнес-організацій в умовах динамічного середовища потребує різносторонньо підготовлених фахівців. ІК як спеціалізований вид консультування у традиційних та інноваційних сферах інвестиційної діяльності містить потенціал підвищення ефективності та конкурентоспроможності бізнесу. Основними послугами ІК є: розробка і супровід інвестиційного проекту, оцінювання ефективності та експертиза бізнес-проекту, фандрайзинг, консультування з оптимальних способів інвестування. Кожен напрям охоплює важливу складову інвестиційної діяльності бізнес-організації та ґрунтується на застосуванні спеціальних консалтингових технологій, здатних підвищити ймовірність успіху. Фандрайзинг як комплексна послуга включає: пошук інвесторів; розробку та організацію презентації проекту, комунікацій з інвесторами; інжиніринг фінансової моделі проекту. Головним завданням інвестиційного консультанта є створення механізмів, що балансують інтереси сторін на тривалу перспективу. Професійна допомога здатна запобігти перетворенню потенційно ефективних фінансових інструментів на «юридичні міни» та забезпечити оптимальне структурування інвестиційної угоди. Актуальними є подальші дослідження сучасних методів і технологій ІК.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Лаунис Роджер. Топ-7 методів управління проектами: Agile, Scrum, Kanban, PRINCE и др. 08.07.16. URL: <https://www.pmservices.ru/project-management-news/top-7-metodov-upravleniya-proektami-agile-scrum-kanban-prince2-i-drugie/> (дата звернення: 12.10.2019).
2. Основи управлінського консультування: навч. посіб. / А. Е. Воронкова, В. І. Отенко, Д. К. Воронков та ін.; за ред. А. Е. Воронкової. Харків: ВД «ІНЖЕК», 2010. 484 с.
3. Шешкович Я. В., Сысо Т. Н. Инвестиционный консалтинг. *Вестник Омского университета. Серия «Экономика»*. 2016. № 1. С. 157–165. URL: <https://>



- cyberleninka.ru/article/n/investitsionnyu-konsalting/viewer (дата звернення: 12.10.2019).
4. Методическое пособие и практические рекомендации по структурированию сделок, применению механизмов мотивации ключевых сотрудников, в том числе в зарубежных юрисдикциях, стратегии и тактике выхода на международный рынок / АО «РВК», 2017. По заказу АО «РВК» «Делойт и Туш Риджинал Консалтинг Сервисис Лимитед». URL: [https://www.rvc.ru/upload/iblock/849/mp\\_rvc\\_deloitte\\_2017.pdf](https://www.rvc.ru/upload/iblock/849/mp_rvc_deloitte_2017.pdf) (дата звернення: 12.10.2019).
  5. Официальный сайт GFD-Group. Аналитические материалы по консалтинговым услугам. URL: [http://www.gfd-group.ru/baza\\_znaniy/razvitiye\\_proektov](http://www.gfd-group.ru/baza_znaniy/razvitiye_proektov) (дата звернення: 12.10.2019).
  6. Офіційний сайт консалтингової компанії Pro-consulting. URL: <https://pro-consulting.ua/services> (дата звернення: 12.10.2019).
  7. Офіційний сайт консалтингової компанії NTD-group. URL: <https://ntd-group.org/konsaltnyh/investysijnyj/> (дата звернення: 12.10.2019).
  8. Офіційний сайт консалтингової компанії Intelligent Solution Group. URL: <https://isg-consult.com/investment-consulting> (дата звернення: 12.10.2019).
  9. Офіційний сайт консалтингової компанії App-invest. URL: <https://app-invest.com.ua> (дата звернення: 12.10.2019).
  10. Бабенко М. Сезон стартап-охоты. Зачем крупные компании спонсируют бизнес-инкубаторы. 25.10.2017. URL: <https://focus.ua/economics/383458> (дата звернення: 12.10.2019).
  11. Цаплин Н. Прирожденные убийцы: как Amazon, Google и Facebook избавляются от стартапов. URL: <http://www.forbes.ru/tehnologii/370561-pririzhdennye-ubiycy-kak-amazon-google-i-facebook-izbavlyayutsya-ot-startapov> (дата звернення: 12.10.2019).
  12. Панченко А. В. Особенности проведения Due Diligence инновационных инвестиционных проектов. *Вестник КрасГАУ*. 2014. № 10. С. 9–14. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-provedeniya-due-diligence-innovatsionnyh-investitsionnyh-proektov/viewer> (дата звернення: 12.10.2019).
  13. Калиев К. ICO как инструмент для развития стартап-инфраструктуры. URL: <https://www.forbes.ru/tehnologii/347385-ico-kak-instrument-dlya-razvitiya-startap-infrastruktury> (дата звернення: 12.10.2019).

## REFERENCES

1. Launis, R. (2010, July 8). *Top – 7 methodov upravleniya proektami: Agile, Scrum, Kanban, PRINCE i dr. [Top – 7 methods of the projekt management]*. Retrieved from <https://www.pmservices.ru/project-management-news/top-7-metodov-upravleniya-proektami-agile-scrum-kanban-prince2-i-drugie/> [in Russian].
2. Voronkova, A. E., Otenko, V. I., & Voronkov, D. K. (2010). *Osnovy upravlinskoho konsultuvannia [Basics of managerial consulting]*. Kharkiv: VD «INZhEK» [in Ukrainian].

3. Steshkovich, Ya. V., & Syiso, T. N. (2016). Investitsionnyi konsalting [Investment consulting]. *Vestnik Omskogo universiteta. Seriya «Ekonomika» – Bulletin of the Omsk University. Series «Economics», 1*, 157–165. Retrieved from <https://cyberleninka.ru/article/n/investitsionnyy-konsalting/viewer> [in Russian].
4. *Metodicheskoe posobie i prakticheskie rekomendatsii po strukturirovaniyu sdelok, primeneniyu mehanizmov motivatsii kliyuchevyih sotrudnikov, v tom chisle v zarubezhnyih yurisdiksiyah, strategii i taktike vyihoda na mezhdunarodnyi ryinok. AO «RVK». Po zakazy AO «RVK» «Deloyt Ii Tysh Ridzhinal Konsalting Servisis Limited».* (2017). [The methodical relief and the practical recommendations for structuring of deals, for using of motivation mechanisms to main employees, including the foreign jurisdictions, for strategy and tactic to world market exit. According to the order from SK «PVK» «Deloitte Touch Ridginal Consulting Servises Limited»]. Retrieved from [https://www.rvc.ru/upload/iblock/849/mp\\_rvc\\_deloitte\\_2017.pdf](https://www.rvc.ru/upload/iblock/849/mp_rvc_deloitte_2017.pdf) [in Russian].
5. Ofitsialnyi sait GFD-Group. Analiticheskiye materialy po kongsaltingovym uslugam [Official site CFD-Group. Analytical materials on consulting services]. Retrieved October 12, 2019, from [http://www.gfd-group.ru/baza\\_znaniy/razvitie\\_proektov](http://www.gfd-group.ru/baza_znaniy/razvitie_proektov) [in Russian].
6. Ofitsiinyi sait konsal'tynhovoï kompanii Pro-consulting [Official site of Pro-consulting, a consulting company]. Retrieved October 12, 2019, from <https://pro-consulting.ua/services> [in Ukrainian].
7. Ofitsiinyi sait konsal'tynhovoï kompanii NTD-group [Official site of NTD-group, a consulting company]. Retrieved October 12, 2019, from <https://ntd-group.org/konsal'tynh/investytsijnyj/> [in Ukrainian].
8. Ofitsiinyi sait konsal'tynhovoï kompanii Intelligent Solution Group [Official site of Intelligent Solution Group, a consulting company]. Retrieved October 12, 2019, from <https://isg-consult.com/investment-consulting> [in Ukrainian].
9. Ofitsiinyi sait konsal'tynhovoï kompanii App-invest [Official site of App-invest, a consulting company]. Retrieved October 12, 2019, from <https://app-invest.com.ua>
10. Babienko, M. (2017, October 25). *Sezon startap-ohoty. Zatchem krupnyie kompanii sponsiryut biznes-inkubatoryi? [The start-up hunting season. What for big companies are sponsoring a business-incubators?]*. Retrieved from <https://focus.ua/economics/383458> [in Russian].
11. Tsaplin, N. (2018, December 19). *Prirozhdennye ubiytsyi: kak Amazon, Google I Facebook izbavlyayutsya ot startapov [As Amazon, Google and Facebook are getting rid of startups]*. Retrieved from <http://www.forbes.ru/tehnologii/370561-prirozhdennye-ubiytsy-kak-amazon-google-i-facebook-izbavlyayutsya-ot-startapov> [in Russian].
12. Panchenko, A. V. (2014). Osobennosti provedeniya Due Diligence innovatsionnyh proektov [The innovation projects Due Diligence realization peculiarities]. *Vestnik KrasGaU – Bulletin of the KrasGAU, 10*, 9–14. Retrieved from <https://cyberleninka.ru/article/n/osobennosti-provedeniya-due-diligence-innovatsionnyh-investitsionnyh-proektov/viewer> [in Russian].
13. Kaliev, K. (2017, July 05). *ICO kak instrument dlya razvitiya startap-infrastruktury [ICO as instrument for start-up infrastructure development]*. Retrieved from <https://www.forbes.ru/tehnologii/347385-ico-kak-instrument-dlya-razvitiya-startap-infrastruktury> [in Russian].

Стаття надійшла до редакції 17.10.2019 р.  
Стаття пройшла рецензування 06.11.2019 р.  
Стаття рекомендована до опублікування 22.11.2019 р.

### **Е. Н. ЛЕВКОВЕЦ**

кандидат економічних наук, доцент, доцент кафедри економічної теорії  
Національного юридичного університету імені Ярослава Мудрого, Україна,  
г. Харків

## **ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БИЗНЕС-КОНСАЛТИНГ: СОДЕРЖАНИЕ, ТЕХНОЛОГИИ, ПОТЕНЦИАЛ**

Раскрыта суть инвестиционного консалтинга (ИК) как технологии повышения эффективности инвестиционно-инновационной деятельности современных бизнес-структур. Уточнены теоретические аспекты ИК. Классифицированы услуги ИК. Рассмотрено содержание фандрайзинга как комплексной услуги ИК. Продемонстрирован потенциал современных консалтинговых технологий в отношении защиты интересов участников бизнес-проекта и оптимального структурирования сделок на основе инструментария гибридного финансирования.

**Ключевые слова:** инвестиционный консалтинг, развитие, фандрайзинг, инвестиционный тизер, due diligence, гибридное финансирование, опцион, структурирование инвестиционной сделки.

### **O. M. LEVKOVETS**

Ph.D., Associate Professor, Associate Professor of the Economic Theory Department,  
Yaroslav Mudryi National Law University, Ukraine, Kharkiv

## **INVESTMENT BUSINESS CONSULTING: CONTENT, TECHNOLOGIES, POTENTIAL**

**Problem setting.** Global transformations of the business landscape cause ongoing update tools of investment management that formulate a request for professional help.

**Recent research and publication analysis.** The content, and technology of investment consulting (IC) almost don't cover in the scientific literature. The main source of information is the websites of specialized consulting companies.

**Paper objective.** The purpose of the article is to reveal the content of IC as a technology for improving the efficiency of investment and innovation activity of modern business structures.

**Paper main body.** IC is aimed at ensuring the increase of competitiveness and efficiency of economic activity of client organizations by transferring best practices, investment design technologies, and investment management into business practice. IC services are 1) development and maintenance of an investment project; 2) performance

evaluation, project expertise; 3) fundraising; 4) consulting on the best ways to invest. The areas of work of investment consultants are risk minimization for project participants, communication, project engineering. Due Diligence is a complex procedure for comprehensive and multi-factorial verification of a company or project to justify investment decisions and minimize investment risks.

Fundraising in business consulting means a comprehensive service that includes a search for investors/creditors; developing a proposal that meets their selection criteria; organization of communications; engineering the financial model to the participants' requirements. The main task of the consultant is to create mechanisms that balanced the interests of the parties for the long term. Project participants try to protect themselves from failure as much as possible. They do it by using hybrid financing tools, which make it possible to simultaneously profit and protect the interests in case of bankruptcy of the project. Call structuring, put option, liquidation privilege, conversion loan are used in structuring the investment agreement. Professional assistance can prevent these financial instruments from being transformed into «legal mines» and to ensure optimal structuring of the investment agreement.

**Conclusions.** IC as a specialized type of consulting in traditional and innovative areas of investment activities has the potential to increase the efficiency and competitiveness of business.

#### Short Abstract for an article

**Abstract.** The content of investment consulting (IC) as a technology of increasing the efficiency of the investment-innovative activity of modern business structures is revealed. Theoretical aspects of IC are specified. IC services are classified. The content of fundraising as a comprehensive IC service is considered. The potential of modern consulting technologies for protecting the interests of business project participants and the optimal structuring of investment transactions based on hybrid financing tools has been demonstrated.

**Key words:** investment consulting, development, fundraising, investment teaser, due diligence, hybrid financing, options, structuring an investment agreement.

Article details:

Received: 17 October 2019

Revised: 06 November 2019

Accepted: 22 November 2019

**Рекомендоване цитування:** Левковець О. М. Інвестиційний бізнес-консалтинг: зміст, технології, потенціал. *Економічна теорія та право*. 2019. № 4 (39). С. 65–82. DOI: 10.31359/2411-5584-2019-39-4-65.

**Suggested Citation:** Levkovets, O. M. (2019). Investytsiynyi biznes-konsaltingh: zmist, tekhnolohii, potentsial [Investment business consulting: content, technologies, potential]. *Ekonomichna teoriia ta pravo – Economic Theory and Law*, 4 (39), 65–82. DOI: 10.31359/2411-5584-2019-39-4-65.