

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
МИКОЛАЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ АГРАРНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
НАВЧАЛЬНО-НАУКОВИЙ ІНСТИТУТ ЕКОНОМІКИ ТА УПРАВЛІННЯ
ОБЛКОВО-ФІНАНСОВИЙ ФАКУЛЬТЕТ

КАФЕДРА ФІНАНСІВ, БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ ТА СТРАХУВАННЯ

ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ:

КУРС ЛЕКЦІЙ

для здобувачів вищої освіти ступеня «Магістр»
спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»
денної форми навчання

МИКОЛАЇВ
2018

УДК 336.7

Друкується за рішенням науково-методичної комісії обліково-фінансового факультету Миколаївського національного аграрного університету від 24.05.2018 р., протокол № 9.

Укладачі:

Н. М. Сіренко – д-р екон. наук, професор, завідувач кафедри фінансів, банківської справи та страхування

О. А. Боднар – асистент кафедри фінансів, банківської справи та страхування. Миколаївський національний аграрний університет.

Рецензенти:

Д. В. Калнауз – керуючий відділенням «Миколаївське» Миколаївської філії ПАТ КБ «ПриватБанк»;

І. В. Ксьонжик – д-р екон. наук, професор кафедри обліку і оподаткування, Миколаївський національний аграрний університет.

Сіренко Н.М. Проектне фінансування: курс лекцій / Н.М. Сіренко, О.А. Боднар. – Миколаїв : МНАУ, 2018. – 106 с.

У курсі лекцій викладено методологічні положення та інструментарій системи фінансово-економічних, організаційних і правових відносин, необхідний для мобілізації ресурсів з метою фінансового забезпечення інвестиційних проектів. Надано здовувачам вищої освіти теоретичну та методологічну базу, необхідну для оволодіння практикою проектного фінансування.

ЗМІСТ

Передмова	4
Склад, обсяг і терміни виконання змістових модулів	6
Лекція 1. Теоретичні засади проектного фінансування	7
Лекція 2. Організація проектного фінансування	17
Лекція 3. Передінвестиційні дослідження проектів	36
Лекція 4. Заходи та інструменти управління ризиками проектного фінансування	46
Лекція 5. Управління реалізацією інвестиційних проектів	55
Лекція 6. Фінансове забезпечення інвестиційних проектів	65
Лекція 7. Методи проектного фінансування	74
Лекція 8. Участь фінансових установ у проектному фінансуванні	79
Лекція 9. Оцінювання майна суб'єктів проектного фінансування	84
Лекція 10. Фінансування інноваційних проектів	90
Лекція 11. Фінансування проектів за участю іноземного капіталу	102
Список рекомендованих джерел	104

ПЕРЕДМОВА

В умовах ринкових відносин важливого значення набуває реальне інвестування, без якого немислиме оновлення та розширене відтворення виробничого потенціалу суб'єктів підприємницької діяльності і пов'язане з цим виробництво конкурентоспроможної продукції.

Світовий досвід підготовки, фінансування і реалізації реальних інвестиційних проектів показує, що така діяльність має високий рівень ризику порівняно з іншими видами підприємницької діяльності. Це зумовлено, як правило, тривалим життєвим циклом реальних інвестиційних проектів та невизначеністю щодо майбутніх результатів. Крім того, реалізація інвестиційного проекту передбачає участь в ньому багатьох суб'єктів господарювання і помилка одного з них може становити загрозу проекту в цілому.

Особливої уваги потребують методи фінансування інвестиційних проектів, серед яких особливо актуальною є проблема проектного фінансування.

Останнім часом у лексиконі українських банкірів, інвесторів та промисловців термін “проектне фінансування” став досить популярним. При видачі довгострокових кредитів банки звертають увагу не тільки на висококласне забезпечення і фінансовий стан позичальника, а все частіше піддають ретельному аналізу та всебічній експертизі проекти, які пропонуються до фінансування, як це прийнято в практиці зарубіжних кредитних установ.

В Україні проектне фінансування характеризується особливим способом забезпечення, основою якого є підтвердження реальності одержання запланованих потоків готівки шляхом виявлення і розподілу всього комплексу ризиків, пов'язаних з проектом, між сторонами, які беруть участь у реалізації проекту (підрядні організації, фінансові установи, державні органи, постачальники сировини, споживачі кінцевої продукції).

В умовах подолання фінансової кризи в Україні, падіння довіри іноземних інвесторів до гарантій вітчизняних фінансових інститутів і зниження рейтингу країни серед потенційних інвесторів необхідні нові інструменти і форми залучення інвестицій. У світовій практиці бізнесу розроблені інструменти, що дозволяють розділити основний бізнес і конкретний інвестиційний проект, і пов'язати боргові зобов'язання з реалізованим проектом. Серед таких інструментів можна виділити проектне фінансування, яке, як правило, не вимагає зовнішніх гарантій, базується на ефективності власне проекту, оцінці величини і якості його активів і детальному розподілі ризиків і відповідальності між його учасниками, забезпечує, в кінцевому рахунку, повернення вкладених коштів та відсотків за кредитом.

Тому при підготовці магістрів вищої кваліфікації, вкрай актуальним є викладання курсу «Проектне фінансування».

Мета дисципліни: формування у здобувачів вищої освіти знань з методології і організації проектного фінансування на основі законодавства України з урахуванням вітчизняних і наукових досліджень.

Завдання дисципліни: сформувати у здобувачів вищої освіти теоретичну та методологічну базу, необхідну для оволодіння практикою проектного фінансування.

Предметом вивчення навчальної дисципліни «Проектне фінансування» є: методологічні положення та інструментарій системи фінансово-економічних, організаційних і правових відносин у процесі мобілізації ресурсів для фінансового забезпечення інвестиційних проектів.

Після вивчення дисципліни «Проектне фінансування» здобувач вищої освіти повинен знати:

- сутність, завдання і теоретичні засади основних видів проектного фінансування;
- теоретичну та методологічну базу, необхідну для оволодіння практикою фінансування інвестиційних проектів;
- характерні ознаки проектного фінансування та складові його організації;
- методiku оцінювання інвестиційних проектів;
- етапи та напрями передінвестиційних досліджень;
- інструменти і методи управління інвестиційними проектами;
- складові фінансового забезпечення інвестиційних проектів;
- учасників ринку проектного фінансування та їхні функції;
- особливості фінансування інноваційних та венчурних проектів;
- характеристику і зміст фінансування інвестиційних проектів за участю міжнародних фінансово-кредитних установ.

Після вивчення дисципліни «Проектне фінансування» здобувач вищої освіти повинен вміти:

- аналізувати інвестиційний ринок, бізнес-плани інвестиційних проектів, портфель цінних паперів та реальних інвестиційних проектів, порядок організації проектного фінансування;
- планувати оптимальну структуру портфеля цінних паперів, механізм бюджетування інвестиційного проекту, організацію управління проектами;
- визначати об'єкти проектного фінансування, оптимальну структуру джерел фінансування інвестиційних проектів, методи і форми фінансування проектів;
- організовувати корпоративне фінансування інвестиційних проектів;
- координувати діяльність структурних підрозділів щодо формування портфеля цінних паперів, фінансування інвестиційних проектів, оцінювання об'єктів бізнесу;
- оцінювати можливості участі банку у фінансуванні інвестиційних проектів, фінансові інструменти, інвестиційні проекти, інвестиційну кредитоспроможність позичальників, майно та майнові права, ризики проектного фінансування та інструменти управління ними;
- розробляти бізнес-план і бюджет інвестиційного проекту, інвестиційну політику банку.

Лекція 1. Теоретичні основи проектного фінансування

- 1.1. Зміст, характеристика і мотивація проектного фінансування.
- 1.2. Принципи проектного фінансування.
- 1.3. Види проектного фінансування.
- 1.4. Сучасний стан і перспективи розвитку проектного фінансування в Україні.

1.1. Зміст, характеристика і мотивація проектного фінансування

Посилення конкуренції між фінансово-кредитними установами і виникненням принципово нових можливостей в умовах розвитку фінансового ринку спонукають комерційні банки до пошуку нових способів підвищення прибутковості своїх операцій. Одним із шляхів вирішення даної проблеми став розвиток нових форм інвестиційної діяльності і зростання переліку операцій, здійснюваних банками.

У цих умовах значно розширилася участь банків у проектному фінансуванні, при якому банки самостійно займаються безпосереднім розробленням інвестиційного проекту або забезпечують клієнтам професійне консультування, несуть витрати з реалізації проекту або стають співвласниками акцій створюваних підприємств. Таким чином, *проектне фінансування* виділяється в окремий вид діяльності фінансово-кредитних установ, залучених до процесу організації фінансування інвестиційних проектів реального сектора економіки.

Виділяють три найбільш загальних трактування проектного фінансування:

1. *Під проектним фінансуванням* розуміють окрему форму фінансування, яка ґрунтується на життєздатності самого проекту без урахування платоспроможності і гарантій основних його учасників.
2. *Проектне фінансування* розглядається як механізм фінансування інвестицій, який забезпечує техніко-економічну ефективність діяльності підприємства і дає можливість генерувати достатні для цього грошові потоки.
3. *Процес фінансування* – це об'єднання різних джерел і методів фінансування конкретного інвестиційного проекту з розподілом ризиків серед його учасників.

У найбільш загальному трактуванні *проектне фінансування* є формою реалізації фінансово-кредитних стосунків учасників з приводу організації і здійснення фінансування інвестиційного проекту з використанням різноманітних фінансових інструментів за умови, що джерелами погашення заборгованості є грошові потоки, що генеруються проектом, а забезпеченням боргу – активи учасників фінансування.

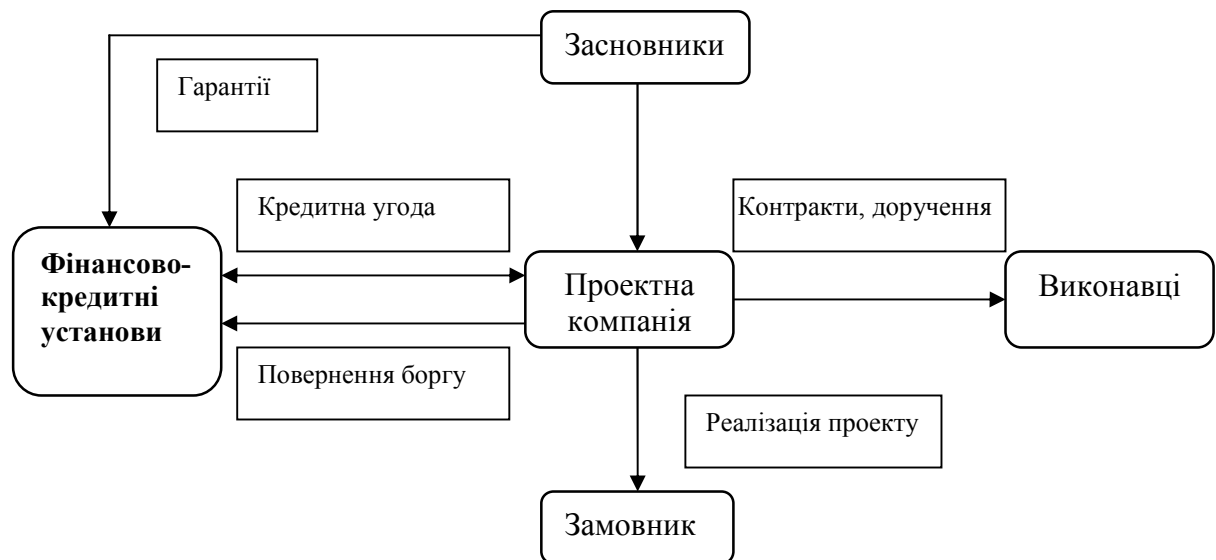


Рисунок 1.1 - Схема організації проектного фінансування

Об'єктом проектного фінансування, як правило, є проекти сектора соціальної і виробничої інфраструктури, яка характеризується значною капіталомісткістю, низькою комерційною ефективністю, але має стратегічне значення для економіки країни. Такий сектор охоплює об'єкти транспорту, енергетики, зв'язку, водопостачання і каналізації, переробки твердих відходів тощо.

Схеми проектного фінансування застосовуються також під час спорудження або відновлення великих промислових об'єктів (наприклад, нафто- або газовидобутку).

Проектне фінансування дозволяє здійснити багатосторонні проекти, в яких дотримується баланс інтересів усіх учасників і використовуються при цьому різні фінансові інструменти:

- інвестиції в акціонерний капітал;
- позикове фінансування;
- лізинг;
- торгові кредити постачальників;
- інноваційні фінансові механізми тощо.

Складність організації фінансування таких проектів обумовлена тривалим терміном їхньої реалізації, залучення широкого спектра технічних, економічних, фінансових і юридичних послуг різних суб'єктів, які беруть участь у підготовці і реалізації проекту.

1.2. Принципи проектного фінансування

Світова практика визначає такі принципи проектного фінансування:

1. Принцип підвищеної ризикованості проектного фінансування передбачає розподіл ризиків серед максимальної кількості учасників проекту, а ризики за проектом, у свою чергу, вимагають ретельного відстежування і

попереднього аналізу з метою укладання контрактів зі споживачами продукції і страхувальниками на період до повного погашення кредиту. Урахування кредитором цього принципу означає збільшення розміру банківської маржі на весь період обслуговування боргу.

2. Принцип покриття боргу. Урахування такого принципу установою, що здійснює фінансування, ґрунтується на показнику обслуговування боргу (як співвідношенні очікуваних чистих надходжень від реалізації проекту і загальної суми заборгованості та відсотків). Отримані результати порівнюються з базовим варіантом інвестиційного проекту, підготовленого незалежним консультантом. Коефіцієнт покриття боргу, як правило, має бути у межах 1,3—1,8 залежно від ступеня ризику і специфіки галузі.

3. Ринковий принцип вимагає від фінансово-кредитної установи детального аналізу кон'юнктури ринку майбутньої продукції, що передбачається під час укладання кредитної угоди. Такий аналіз ринку проводиться з метою визначення динаміки цін на період експлуатації об'єкта. Як правило, порівняльний аналіз у такому аспекті проводиться: за сценарієм інвестора (замовника); песимістичним сценарієм банку; сценарієм, підготовленим незалежними експертами.

4. Принцип обмеженої відповідальності клієнта впливає з визначення проектного фінансування, згідно з яким погашення заборгованості відбувається за рахунок доходів від реалізації проекту, а відповідальність клієнта-ініціатора проекту визначається розміром власних коштів, направлених у проект. Причому проект вважається таким, що здійснено, якщо згідно із взаємними зобов'язаннями виробнича потужність об'єкта досягла проектної потужності (близько 75 %).

5. Принцип забезпечення джерелами фінансування проекту 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. Якщо інвестиційний проект реалізується в державному секторі економіки і має стратегічне значення, то застосовується метод прямої бюджетної підтримки інвестицій, яка виражається в таких формах: бюджетні асигнування на безповоротній основі (у вигляді субсидій і грантів); бюджетні інвестиції (через участь держави в капіталі підприємства або організації, що одержують бюджетні кошти); бюджетні кредити як універсальний інструмент державного стимулювання проектів.

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 проекту;

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

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

1.3. Види проектного фінансування

Залучення фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних проектів здійснюється в певному порядку, закріпленому чинною нормативно-законодавчою базою. Порядок отримання коштів для фінансування проектів залежить від джерел фінансових ресурсів, видів проектів, методів бухгалтерського обліку, форм участі фінансово-кредитних установ у фінансуванні, ступеня ризику кредитора.

Так, залежно від **джерел мобілізації фінансових ресурсів** проектне фінансування може реалізуватися за рахунок:

- 1) власних коштів підприємства;
- 2) запозичених коштів (як правило, інвестиційних кредитів і емісії корпоративних облігацій);
- 3) залучених коштів (акціонерів, компаньйонів, пайових внесків тощо);
- 4) коштів державного бюджету;
- 5) інших внутрішніх і зовнішніх джерел фінансування.

Якщо інвестиційний проект реалізується за рахунок власних коштів підприємства, то основними джерелами його фінансування є амортизаційні відрахування і нерозподілений прибуток. Такий вид проектного фінансування має назву **корпоративне проектне фінансування**. Проте такий вид фінансування застосовується досить рідко, оскільки мало підприємств, здатних фінансувати великі капіталомісткі проекти лише за рахунок власних коштів. Тому з метою отримання необхідних йому ресурсів використовуються позикові джерела фінансування, до яких відносять:

- кредити банків та інших фінансових інститутів;
- позики під заставу нерухомості;
- облігаційні позики;
- комерційні кредити (відстрочення платежу за контрактами, наданими постачальниками машин і устаткування, підрядниками);
- вексельні кредити;
- фінансовий лізинг, факторинг, форфейтинг та ін.

Якщо в процесі реалізації інвестиційного проекту єдиним або переважаючим джерелом фінансування є банківські кредити, це є банківське проектне фінансування (інвестиційне кредитування), яке реалізується в закріплених законодавством формах кредитів.

Кредитування суб'єктів господарювання здійснюється під заставу нерухомості, устаткування, акцій, а також за гарантіями або поручительствами.

Одним із важливих джерел фінансування проектів є позики під заставу нерухомості (іпотека), які існують у декількох видах:

- стандартна іпотечна позика (погашення боргу і виплата відсотків здійснюються рівними частками за весь період кредиту);
- позика зі зростанням платежів (на початковому етапі внески зростають з постійним темпом, а далі – платяться постійними сумами);
- іпотека зі змінною сумою виплат (у пільговому періоді платяться лише відсотки, а основна сума боргу залишається незмінною);
- іпотека із заставним рахунком (відкривається спеціальний рахунок, на який боржник вносить певну суму як заставу на першому етапі здійснення проекту для забезпечення подальшого фінансування);
- позика за зниженою ставкою (заставу забезпечує постачальник устаткування першим постачанням, тобто гарантує подальше постачання за проектом).

Важливим кредитним механізмом, за допомогою якого кошти акумулюються і спрямовуються в інвестиційні проекти, є облігаційні позики. Основна мета проектного фінансування за рахунок таких позик – організація фінансування довгострокових інвестиційних проектів, зокрема фінансування угод, пов'язаних із злиттям і поглинанням компаній. Облігаційна позика дає можливість оперативно регулювати залишок боргу.

Окремим різновидом проектного фінансування за рахунок запозичених засобів є фінансування, засноване на використанні механізму фінансового лізингу. Перевагою цього виду фінансування в порівнянні з банківським кредитуванням є залучення інвестицій із меншим ризиком для інвестора, оскільки лізингова компанія зберігає власність на об'єкт лізингу і таким чином бере на себе частину ризиків. Тобто лізингові схеми у багатьох випадках є варіантом захисту кредитної операції. Для кредитора (банка) також вигідно мати фінансового посередника як додаткового гаранта цільового використання кредиту. У таблиці. 1.1 наведені порівняльні характеристики банківського кредиту і лізингу.

Фінансування, яке здійснюється за рахунок залучених коштів, пов'язане з емісією і розміщенням акцій, пайових внесків тощо. Такий механізм фінансування передбачає участь інвестора в управлінні інвестиційним проектом у разі придбання контрольного пакета акцій.

Акціонерний капітал може створюватися у вигляді грошових вкладень, майна, а також у формі економічного обґрунтування проекту або права використання природних ресурсів, якщо таке право надане державними або муніципальними органами.

Переваги цього виду фінансування:

1. Значний обсяг фінансових або інших ресурсів акумулюється на початку реалізації проекту, що дає можливість перенести виплату основних сум боргу на пізніші терміни.
2. Для фінансування великих проектів, що вимагають значних обсягів інвестицій, випуск акцій може поєднуватися з іншими залученими або позиковими ресурсами.

Залежно від методу бухгалтерського обліку розрізняють позабалансове і балансове проектне фінансування. За умови використання позабалансового

проектного фінансування вся фінансова заборгованість позичальника-інвестора відображається у балансі проектної компанії і тим самим не впливає на оцінку платоспроможності, отже, не може погіршувати фінансовий стан позичальника. Такі зобов'язання, як гарантія своєчасного завершення будівництва, мають, як правило, тимчасовий характер, виділяються окремим рядком на обумовлений період у балансі інвестора.

Таблиця 1.1 Порівняльна характеристика банківського кредиту і лізингу

Чинник порівняння	Банківський кредит	Лізинг
Сума	Обмежена лімітом, встановленим банком на одного позичальника	Сума інвестованих кредиторами коштів не може становити більше 75% вартості майна, що надається в лізинг
Напрямок використання коштів	Інвестиції спрямовуються у будь-яку підприємницьку та інші види діяльності	Інвестиції спрямовуються на активізацію виробничої діяльності, розвиток і модернізацію виробничих
Необхідність застави й інших гарантій	Необхідна застава і (або) гарантія повернення кредиту і відсотків за його використання	Розмір гарантій зменшується на вартість об'єкта лізингу, який виступає гарантією. Застава не обов'язкова
Суб'єкти позики	Банки, позичальник	Банки, позичальник, продавець об'єкта – посередник, страхові компанії
Необхідність контролю за використанням позики	Необхідний контроль за цільовим використанням коштів	Гарантований контроль за цільовим використанням коштів, оскільки в лізинг передається конкретне майно, визначене угодою
Витрати, пов'язані з отриманням позики	Покриваються за рахунок отриманих підприємством доходів, на які нараховуються всі передбачені податки і збори	Лізингові платежі відносяться на собівартість продукції і зменшують базу оподаткування та стимулюють розвиток виробництва

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

За формами участі комерційних банків у проектному фінансуванні за балансовим методом виділяють: сумісне проектне фінансування і послідовне проектне фінансування.

1. Сумісне проектне фінансування – фінансування декількома кредитними установами. Має місце в процесі реалізації великих інвестиційних проектів переважно у сферах інфраструктури. Ініціаторами загального

фінансування, як правило, є міжнародні фінансові організації, які залучають до цих операцій банки, що зазвичай кредитують найбільш прибуткову частину проекту.

Застосовуються дві форми сумісного проектного фінансування:

- паралельне фінансування, при якому проект ділиться на складові частини, що кредитуються різними незалежними один від одного кредиторами у межах встановленої для них квоти;
- синдиковане фінансування, при якому всі кредитори надають позики в процесі виконання проекту. Така форма фінансування реалізується через консорціумний кредит, який дається двома або більше кредиторами, об'єднаними в консорціум, одному позичальникові. При цьому один або декілька провідних кредиторів організують роботу консорціуму впродовж певного періоду і представляють його інтереси, виконуючи функції менеджера.

На відміну від синдикованого фінансування при паралельному фінансуванні переговори із позичальником проводяться окремо кожним банком-учасником, а після узгодження всіх умов операції укладається спільна кредитна угода.

Сумісне фінансування дає певні вигоди позичальнику, відкриваючи за рахунок доступу до пільгових кредитів. Однак головні переваги отримують кредитори, оскільки таке кредитування дає додаткову гарантію своєчасного погашення боргу позичальником.

2. Послідовне проектне фінансування здійснюється, якщо крупний банк є тільки ініціатором кредитних операцій, переуступаючи право вимагати сплату заборгованості позичальника іншим банкам. Проте за оцінку інвестиційного проекту, розроблення кредитної угоди і видачу позики банк отримує комісійну винагороду. Основною причиною такого механізму здійснення фінансування є обмежені фінансові можливості крупних банків через значну кількість інвестиційних пропозицій.

За *ступенем ризику кредитора* проектне фінансування ділиться на фінансування:

- без регресу на позичальника;
- із частковим регресом на позичальника;
- з повним регресом на позичальника.

Під категорією «*регрес*» розуміють право кредитора висувати зворотні фінансові вимоги до позичальника.

Найбільш дорогою для позичальника є схема фінансування без регресу, тобто права на висунення фінансових вимог до позичальника відсутні. За цих умов кредитор бере на себе всі комерційні і політичні ризики, пов'язані з реалізацією проекту, але плата за надання кредиту значно вища, ніж при інших способах фінансування.

Для того щоб кредитори визначили ризик вкладання коштів, необхідно створити такі умови:

1) використання відпрацьованої технології, що дозволяє випускати конкурентоспроможну продукцію;

- 2) можливість оцінити ризик будівництва, виведення на проектну потужність і ризики, пов'язані з функціонуванням підприємства;
- 3) кінцева продукція повинна мати досить місткий ринок збуту і можливість легкої реалізації, бо в цьому разі можна визначити цінові ризики;
- 4) наявність договорів з постачальниками сировини і комплектуючих, якщо вони необхідні;
- 5) домовленість із постачальниками енергоносіїв з узгодженням граничних цін;
- 6) політична стабільність під час реалізації проекту.

Кредиторам часто доводиться надавати певні пільги своїм партнерам, брати участь у статутному капіталі, укласти довгострокові угоди, вводити гнучкий графік погашення позик тощо.

Фінансування без регресу на позичальника застосовується **досить** рідко через складність створення системи комерційних зобов'язань і високих витрат на залучення фахівців, консультаційні послуги та ін. Як правило, так фінансуються проекти, що мають високу рентабельність і що забезпечують виробництво конкурентоспроможної продукції або пов'язані із видобутком і переробкою корисних копалини.

Проектне фінансування з частковим регресом на позичальника ґрунтується на оцінці всіх ризиків, пов'язаних з реалізацією проекту. Вони розподіляються між всіма учасниками угоди так, щоб останні могли перейняти на себе всі залежні від них ризики. Вартість цього типу фінансування невисока, що сприяло його поширенню на практиці. Максимальний розподіл ризиків між всіма учасниками проекту стимулює їх зацікавленість у здійсненні проекту. Сторони переймають на себе конкретні комерційні зобов'язання замість надання гарантій. Різновидом проектного фінансування з частковим регресом на позичальника є фінансове забезпечення проекту, яке не зачіпає балансу решти учасників проекту. В такому разі позичальник може надати кредиторам певні гарантії і частково надати свої активи як забезпечення. Крім того, позичальник може отримати такі додаткові переваги:

- 1) можливість мобілізувати кошти, які неможливо залучити з інших джерел фінансування;
- 2) можливість отримання додаткових кредитів при чіткому розподілі ризиків за проектом;
- 3) можливість пролонгації боргу з боку кредитора;
- 4) можливість створення для позичальника гарної ділової репутації і кредитної історії.

Кредитні установи виявляють зацікавленість у проектному фінансуванні переважно через реалізацію схем фінансування з частковим правом регресу або без права регресу.

Проектне фінансування з повним регресом на позичальника є типом фінансування, якому віддається перевага через швидкість і простоту отримання необхідних коштів, а також нижчої вартості їх залучення в порівнянні з іншими типами проектного фінансування.

Цей тип фінансування застосовується у разі:

- надання коштів для реалізації малоприбуткових проектів, що мають державне значення, об'єктів інфраструктури, проектів, що дають можливість погасити кредити за рахунок інших доходів позичальника;
- надання коштів у формі експортного кредиту;
- недостатньої надійності виданих за кредитом гарантій, хоч вони і покривають всі ризики за проектом;
- виділення коштів для невеликих проектів, чутливих навіть до незначного збільшення витрат.

За умови фінансування проекту з повним регресом на позичальника кредитор не бере на себе ніяких ризиків за проектом.

Тип фінансування з повним регресом усіх ризиків на позичальника також застосовується для проектів, які мають державне значення, здійснюються під гарантію уряду і за його сприяння. Винятком є форс-мажорні та політичні ризики, які може брати на себе кредитор. Так фінансуються проекти пріоритетного розвитку областей, регіонів, виробничої і соціальної інфраструктур та ін.

Неактивна участь банківських установ у проектному фінансуванні за цим принципом пояснюється посиленням втручання уряду в реалізацію таких проектів безпосередньо через державне замовлення або опосередкованих через надання послуг, регулювання цін, ухвалення нормативних актів тощо.

1.4 Сучасний стан і перспективи розвитку проектного фінансування в Україні

Проектне фінансування як різновид фінансування реальних інвестицій зарекомендувало себе як досить успішний спосіб залучення коштів для фінансування інвестиційних проектів у розвинених країнах. Зараз проектне фінансування є однією з найбільш поширених форм організації залучення інвестицій у реальний сектор економіки як у промислово розвинених, так і в нових індустріальних країнах, що розвиваються. За схемою проектного фінансування реалізується сьогодні значна кількість проектів загальним обсягом кожного до 100 млн. дол.

Проте в Україні існує ряд чинників, які роблять неможливим використання проектного фінансування, зокрема:

1) недостатній рівень розвитку вітчизняних джерел боргового фінансування у порівнянні з розвиненими країнами. Внутрішні кредитні ринки не мають достатніх і ліквідних коштів, необхідних для широкомасштабного фінансування капіталомістких проектів, особливо великих з тривалими термінами погашення позик. Фактично відсутній досвід оцінки та прийняття на себе частини або всіх проектних ризиків;

2) невідповідність між доходами і позиками всередині країни та обслуговуванням зобов'язань у валюті. Ризик неадекватності між валютами, в яких надходить виручка, і валютою, в якій може обслуговуватися заборгованість, ускладнює процес проектного фінансування;

3) недостатньо розвинені правова культура і законодавча стабільність у сфері узгодження і розподілу ризиків, а також надання гарантій та інших форм зобов'язань за кредитним фінансуванням;

4) відсутність достатньої кількості фахівців з проектного фінансування. Недостатній досвід розроблення системи такого фінансування для великих інвестиційних проектів;

5) обмежений досвід роботи кваліфікованих учасників проектного фінансування — організацій і фірм, які можуть брати на себе функції керівників великими проектами;

6) інвестиційний клімат, який залишається несприятливим для залучення капіталу;

7) інші чинники, що збільшують проектні ризики.

Але незважаючи на існування ряду проблем, з метою розвитку проектного фінансування реалізація Законів України «Про концесії» і «Про угоди щодо розподілу продукції» створила базу для практичного застосування схем проектного фінансування.

До форм проектного фінансування, які успішно використовуються в українських умовах для реалізації великих інвестиційних проектів, можна віднести схеми залучення іноземних інвестицій при зіставленні фінансування з обмеженим регресом фінансування під державну гарантію компенсації і забезпечення політичних ризиків шляхом їх страхування або привілейованого статусу кредиторів.

Позитивний бік схем залучення іноземних інвестицій для держави обумовлений такими обставинами:

- держава відіграє важливу роль у реалізації проекту, не несе витрат, що зводить до мінімуму навантаження на бюджет;
- через обумовлений проміжок часу, визначений концесією або франчайзинг-угодою, держава стає власником працюючого об'єкта;
- стимулювання припливу іноземних інвестицій у високі технології.

Упровадження таких схем реалізації інвестиційних проектів в Україні може здійснюватися за умови реалізації угод про розподіл продукції, відповідно до яких інвесторам надаються на поворотній основі і на певний термін виняткові права на пошук, розвідку, видобуток мінеральної сировини і на ведення пов'язаних з цим робіт. Інвестор проводить зазначені роботи за свій рахунок і на свій ризик, причому угода визначає умови і порядок розподілу виробленої продукції між державою та інвестором.

Важливого значення для розвитку проектного фінансування в Україні набувають вивчення можливостей адаптації досвіду світової практики до вітчизняних умов, аналіз різних схем проектного фінансування, використовуваних у розвинених країнах, і можливостей їх застосування в Україні.

У міжнародній практиці знайшли поширення такі методи та інструменти фінансування інвестиційних проектів:

- боргові зобов'язання у формі цінних паперів, які випускаються корпораціями та інвестиційно-фінансовими інститутами (зокрема

- транснаціональними), державних облігацій, облігацій, що випускаються регіональними органами (включаючи облігації з фіксованими ставками і термінами), цінних паперів, забезпечених активами компанії-позичальника, облігацій з нижчим статусом у порівнянні з іншими фінансовими зобов'язаннями емітента і т. д.;
- різноманітні цінні папери міжнародних фінансових ринків (зокрема єврооблігації, євроноти і єврокомерційні папери), а також похідні від них фінансові інструменти, доходи за якими не оподатковуються;
 - кредитні лінії і банківські кредити;
 - різновиди лізингу, операції факторингу і форфейтингу;
 - гарантії, зокрема умовні гарантії, непрямі гарантії, гарантії виконання контракту, гарантії завершення проекту та інші види гарантій;
 - зобов'язання, підкріплені прямими гарантіями третіх осіб; різні комбінації зовнішніх і внутрішніх зобов'язань, обмін ними;
 - специфічні контракти (зобов'язання) на продаж майбутньої продукції та інші компенсаційні угоди;
 - структуризація фінансування проектів на основі дочірніх компаній, спеціалізованих філій, спільних підприємств, спеціальних проектних компаній, трастових фірм і венчурних фондів, стратегічних альянсів тощо.

Учасниками міжнародної системи проектного фінансування є міжнародні і регіональні фінансово-кредитні інститути, агенції розвитку та агенції з гарантій інвестицій, транснаціональні корпорації, транснаціональні банки, крупні міжнародні страхові асоціації-синдикати, національні уряди, національні агентства експортно-імпортного кредитування і страхування, а також національні кредитори та інституційні інвестори (фінансово-промислові групи, інвестиційні і пенсійні фонди, холдинги, банки або їх об'єднання, фінансові, інвестиційні, страхові, лізингові компанії, фонди венчурного капіталу і спеціально створені венчури-інвестори цільового призначення тощо.

Лекція 2. Організація проектного фінансування

- 2.1. Зміст і складові системи проектного фінансування.
- 2.2. Порядок розроблення проектно-кошторисної документації.
- 2.3. Техніко-економічне обґрунтування інвестиційних проектів як основний результат передінвестиційних досліджень
- 2.4. Критерії відбору інвестиційних проектів фінансово-кредитними установами.

2.1. Зміст і складові системи проектного фінансування

Система проектного фінансування складається з чотирьох послідовних етапів:

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

Разом з ринковими саморегуляторами кон'юнктури і конкуренції для розвитку проектного фінансування необхідна організація регулювання проектного фінансування, яке реалізується через державні регулятори законодавчого, виконавчого і контрольного характеру.

Залучення фінансових ресурсів для реалізації крупних інвестиційних проектів з різних джерел і на різних умовах, різних масштабів та форм власності визначається законодавчо-нормативною базою проектного фінансування в Україні (див. список літературних джерел).

Важливою складовою системи проектного фінансування є **фінансові плани і схеми фінансування інвестиційних проектів**, які мають практичне значення.

Основна мета складання фінансового плану – узгодження доходів і витрат у плановому періоді.

Фінансовим планом є узагальнювальний плановий документ, який відображає надходження і витрачання грошових коштів підприємства на поточний (до одного року) і довгостроковий (більш за один рік) періоди.

Процес фінансового планування повинен включати такі етапи:

- аналіз фінансових показників за попередній період на основі бухгалтерського балансу, звіту про фінансові результати, звіту про рух грошових коштів і т.п.;
- короткострокове фінансове планування;
- довгострокове фінансове планування;
- практичне впровадження планів і контроль за їх виконанням.

Важливим елементом є **система бюджетування**, яка складається з системи бюджетного планування структурних підрозділів, системи комплексного бюджетного планування діяльності підприємства в цілому.

Складним і багатоетапним процесом є також **підготовка ефективної схеми фінансування проекту**, в якій необхідно порівняти ефективність

використання тих форм і методів його реалізації, які доступні на інвестиційному ринку.

Схеми фінансування інвестиційних проектів можна об'єднати у дві групи:

1) здійснення проекту як єдиного цілого, з використанням фінансових ресурсів, що є у підприємства, різних видів позикових коштів; можуть бути використані основні фонди компанії, включаючи нові об'єкти, які будуть побудовані в результаті реалізації проекту;

2) розподіл процесу реалізації проекту на цільові підпроекти, позикова підтримка яких ґрунтується на прямому або непрямому кредитуванні, і поетапна реалізація таких підпроектів.

Використання першої схеми пов'язане, як правило, з реалізацією невеликих проектів, а також проектів, які неможливо поділити на підпроекти (або якщо це недоцільно).

Другий метод фінансування застосовується для складних проектів, реалізація яких розрахована на період, що перевищує типові терміни кредитування проектів учасниками інвестиційного ринку.

Переваги цього способу реалізації проекту:

- можливість залучення до фінансування і реалізації окремих підпроектів різні організації, які можуть виявити цікавість до конкретних об'єктів, що з'являться у результаті виконання цих підпроектів;
- використання результатів реалізації окремих підпроектів як гарантійних інструментів забезпечення повернення позикових коштів на наступних етапах проекту, а амортизаційні відрахування від цих проектів – для фінансування наступних етапів проекту. Кредитна підтримка у такому разі надається на коротший термін і на менш жорстких умовах, ніж довгостроковий кредит на реалізацію проекту в цілому, що може полегшити повернення довгострокової позики або виплату лізингових платежів;
- ефективне застосування широкого переліку позикових інструментів – корпоративних і трастових інструментів з різним ступенем участі і (або) контролю з боку кредиторів; облігації;
- переваги періоду податкових пільг;
- можливість підвищити ціну акцій самого підприємства, використовуючи об'єкти, продукцію або послуги, які є результатом окремих підпроектів. Під їх заставу може бути отриманий кредит від вітчизняних та іноземних комерційних банків.

Основні критерії, якими потрібно керуватися у розробленні **схем фінансування** інвестиційного проекту:

- 1) отримання фінансових ресурсів за меншою ефективною вартістю;
- 2) досягнення найбільшого ефекту від кредитів і податкових пільг у ті періоди, коли вони діють;
- 3) оптимізація отриманих доходів з урахуванням умов оподаткування;
- 4) підтримка гнучкості і витрат на заробітну плату та інші соціальні виплати;

5) мінімізація негативних наслідків від взаємних зобов'язань, пов'язаних з виплатами або передачею власності;

б) зменшення витрат фінансових коштів і ризиків проектів за рахунок відповідної структури та джерел фінансування і певних організаційних заходів, зокрема податкових пільг, гарантій, використання різних форм участі.

2.2. Порядок розроблення проектно-кошторисної документації

Склад, порядок розроблення, узгодження і затвердження проектною документації на будівництво в Україні визначені чинним нормативним актом — Державними будівельними нормами ГСН А.2.2-3-2004. Вимоги цього нормативного акта обов'язкові для виконання юридичними і фізичними особами – суб'єктами господарської діяльності в галузі будівництва незалежно від форм власності.

Підставою для проектування об'єктів є завдання на проектування і архітектурно-планувальне завдання, яке затверджує замовник. Початкові дані, достатні для виконання проектних робіт на відповідній стадії, замовник зобов'язаний надати до початку виконання проектних робіт. Проектні роботи виконуються на підставі договорів, укладених між замовниками і проектувальниками.

Для узгодження і затвердження розробляється технічний проект, для будівництва — робоча документація.

Для технічно й архітектурно нескладних будівель і споруд застосовується одностадійне проектування і розробляється один документ — робочий проект із вільним кошторисом.

Для технічно складних об'єктів за містобудівними, архітектурними, художніми та екологічними вимогами тощо, для впровадження нових будівельних конструкцій для експериментального будівництва, а також обґрунтування інвестицій розроблюється, як правило, ескізний проект, або техніко-економічне обґрунтування інвестицій, проект і робоча документація – дво- або тристадійне проектування.

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

Ескізний проект містить принципові вирішення містобудівних, архітектурних, художніх, функціональних, екологічних вимог, підтверджує принципову можливість створення об'єкта, визначає його вартість.

Техніко-економічне обґрунтування (ТЕО) інвестицій мотивує необхідність і доцільність будівництва та реконструкції промислових об'єктів, їх технічну здійсненність і ефективність інвестицій. Тут інвестиції повинні розглядатися як рішення щодо розміщення, потужності об'єкта, оцінки впливу проектною діяльністю на навколишнє середовище, відповідності архітектурним вимогам тощо згідно із завданням на проектування.

Техніко-економічне обґрунтування інвестицій після його схвалення або затвердження є підставою для подальшого розроблення проектної документації.

Проект будівництва об'єкта цивільного призначення розробляється на основі початкових даних і завдання на проектування, узгодженого з ескізним проектом і ТЕО інвестицій.

Розділи проектів розробляються без деталізації, в складі і обсязі, достатньому для обґрунтування проектних рішень, визначення обсягів основних будівельно-монтажних робіт, потреб у трудових та інших ресурсах, а також визначення базової кошторисної вартості будівництва і капітальних вкладень.

За необхідності виконання науково-дослідних, експериментальних робіт у процесі проектування і будівництва в матеріалах проекту потрібно наводити їх перелік з короткою характеристикою і обґрунтуванням необхідності їх виконання.

Робочий проект — це стадія проектування, призначена для узгодження, затвердження проектної документації і для будівництва об'єкта.

Робочий проект виконується 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.

Робоча документація розробляється після затвердження попередньої стадії проектування.

Техніко-економічне обґрунтування інвестицій, решта проектної 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 здійснюються 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 проектів служби Укрінвестекспертизи 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 їх висновки.

Інвестори, що здійснюють будівництво за рахунок власних коштів, самостійно визначають порядок проходження експертизи відповідних інвестиційних проектів. При цьому обов'язковою державній експертизі підлягає рівень дотримання вимог з безпеки для життя і здоров'я населення, охорони навколишнього середовища та енергозбереження.

Подання проектної документації на узгодження, експертизу і затвердження є обов'язком замовника і виконується за його рахунок. Проектувальник повинен захищати проектні рішення.

Проектна документація набирає чинності після її затвердження інвестором, яке фіксується в офіційному проекті у формі наказу (розпорядження або рішення). У документі про затвердження наводяться дані за проектом 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 проектної документації. Затвердження проектної документації інвестором є фактом прийняття під його повну відповідальність рішень, передбачених у документації. При цьому:

- для всіх інвесторів незалежно від форм власності і характеру джерел інвестування відповідальність — перед державою за дотримання обов'язкових вимог нормативних документів, порядку узгодження та експертизи проектної документації;
- для інвесторів, що використовують державні (бюджетні) кошти, відповідальність — перед державою за виконання вимог державної інвестиційної політики з питань раціонального використання фінансових, матеріально-технічних і трудових ресурсів. Інвестори, що використовують власні кошти, відповідальність за перераховане несуть перед власниками коштів.

Кошторисна документація відображає вартісну оцінку витрат, що здійснюються на кожному етапі роботи над проектом. Загальна сума грошових коштів, необхідних для будівництва відповідно до проектних матеріалів, складає кошторисну вартість будівництва. Підставою для визначення кошторисної вартості будівництва є:

- проект і робоча документація;
- чинні кошторисні нормативи, відпускні ціни на обладнання, меблі, інвентар.

Під час визначення кошторисної вартості може використовуватися інформація про поточні зміни цін на будівельні ресурси, яка надається на договірній основі регіональними центрами з ціноутворення в будівництві або органами державної статистики.

Кошторисна документація для визначення кошторисної вартості будівництва підприємств, об'єктів і споруд, видів робіт містить:

- локальні кошториси (локальні кошторисні розрахунки);
- об'єктні кошториси (об'єктні кошторисні розрахунки);
- зведені розрахунки вартості будівництва.

Кошторисна документація складається в певній послідовності з поступовим переходом від дрібних до великих елементів будівництва, що є видом робіт будівництва в цілому.

Локальні кошториси складаються в поточному рівні цін на трудові і матеріально-технічні ресурси. Під час складання таких кошторисів застосовуються наступні нормативні документи і показники:

- ресурсні елементні кошторисні норми України;
- вказівки щодо застосування ресурсних елементних кошторисних норм;
- ресурсні кошторисні норми експлуатації будівельних машин і механізмів;
- чинні ціни на матеріали, вироби і конструкції;
- чинні ціни машино-години;
- чинна вартість людино-години відповідного розряду робіт;
- ціни, що діють, на перевезення вантажів для будівництва;
- правила визначення накладних витрат.

Об'єктні кошториси складаються на об'єкти в цілому шляхом підсумовування даних локальних кошторисів, з групуванням робіт і витрат у відповідних графах кошторисної вартості будівництва. Ці кошториси за аналогією з локальними складаються також в поточних цінах на ресурси. У об'єктних кошторисах за даними локальних кошторисів зазначаються кошторисна трудомісткість і кошторисна заробітна плата.

В окремих випадках за об'єктний кошторис може братися локальний кошторис. Так, якщо вартість об'єкта може бути визначена тільки за локальним кошторисом, то об'єктний кошторис не складається, тобто роль об'єктного кошторису виконує локальний кошторис.

Локальні та об'єктні кошторисні розрахунки розробляються замість локальних і об'єктних кошторисів, якщо:

- а) обсяги робіт і розміри витрат ще остаточно не визначені і підлягають уточненню в процесі розроблення робочої документації (робочих креслень);
- б) обсяги робіт, характер і методи їх виконання не можуть бути точно визначені під час проектування і уточнюються в процесі будівництва

При цьому на підставі уточнених в процесі будівництва обсягів робіт складається об'єктний (локальний) виконавчий кошторис.

Локальні та об'єктні кошторисні розрахунки складаються так само, як і кошториси в чинних цінах на трудові і матеріально-технічні ресурси за формами об'єктних і локальних кошторисів на підставі архітектурно-будівельних і технологічних вирішень ескізного проекту, ТЕО інвестицій, проекту або робочого проекту з використанням агрегованих ресурсних кошторисних норм і показників вартості будівництва, а також інших агрегованих нормативів.

Кошторисні розрахунки на окремі види витрат складаються, якщо ці види витрат не враховані в кошторисних нормативах (наприклад, компенсації у зв'язку з вилученням земель під забудову; витрати, пов'язані із застосуванням пілг і доплат, встановлених урядовими рішеннями, отриманням архітектурно-

планувальних завдань, технічних умов, експертних висновків тощо). За наявності нормативів на окремі види витрат, виражених у відсотках від повної кошторисної вартості, кошторисні розрахунки не складаються.

Зведені кошторисні розрахунки вартості будівництва підприємств, будівель, споруд складаються на основі об'єктних кошторисів, об'єктних кошторисних розрахунків і кошторисних розрахунків на окремі види витрат.

Зведений кошторисний розрахунок вартості будівництва підприємств, будівель, споруд або їх черг — це кошторисний документ, що встановлює певну 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 всі супутні витрати.

У зведений кошторисний розрахунок вартості будівництва окремо включаються підсумки прямих і накладних витрат за всіма об'єктними кошторисними розрахунками, об'єктними кошторисами і кошторисними розрахунками на окремі види витрат.

Також у зведеному кошторисному розрахунку, на відміну від об'єктних і локальних кошторисів і розрахунків, враховуються:

- кошторисний прибуток;
- кошти на покриття ризиків усіх учасників будівництва;
- кошти на покриття додаткових витрат, пов'язаних з інфляційними процесами;
- податки, збори, обов'язкові платежі, встановлені чинним законодавством і не враховані в складових вартості будівництва.

Останнім обов'язковим документом у складі інвесторської документації є зведення.

Зведення витрат — це кошторисний документ, що об'єднує зведені кошторисні розрахунки вартості будівництва промислового підприємства (споруди) або його черги та об'єктів іншого галузевого призначення.

У зведення витрат включаються окремими рядками підсумки за всіма зведеними кошторисними розрахунками вартості будівництва, а також за поворотними сумами з підбиттям відповідних підсумків. Воно затверджується у складі проектної документації на будівництво згідно з чинним законодавством.

У зведення витрат включаються витрати на пусконаладжувальні роботи у разі, якщо згідно з чинними нормативними документами вони здійснюються за рахунок капітальних вкладень.

Відомість кошторисної вартості будівництва об'єктів, що входять до пускового комплексу, складається в разі, якщо здійснення будівництва і введення в експлуатацію підприємства, будівлі або споруди передбачаються окремими пусковими комплексами. Ця відомість містить кошторисну вартість об'єктів, загальномайданчикових робіт і витрат, що входять до складу пускового комплексу.

Відомість кошторисної вартості будівництва об'єктів і робіт з охорони довкілля складається в разі, якщо під час будівництва підприємства, будівлі або

споруди передбачається здійснення заходів щодо охорони навколишнього середовища. При цьому у відомості, як правило, зберігається нумерація об'єктів і робіт, прийнята у зведеному кошторисному розрахунку. У відомість включається тільки вартість об'єктів і робіт, які безпосередньо стосуються природоохоронних заходів.

Список інвесторської кошторисної документації визначається залежно від стадійності проектно-кошторисної документації, що розробляється, і технічної складності об'єкта.

У складі проекту розробляються:

- зведення витрат (за необхідності);
- зведений кошторисний розрахунок вартості будівництва;
- об'єктні і локальні кошторисні розрахунки;
- кошторисні розрахунки на окремі види витрат;
- кошториси на проектні і дослідницькі роботи.

У складі *робочого проекту* розробляються:

- зведення витрат (за необхідності);
- зведений кошторисний розрахунок вартості будівництва;
- об'єктні і локальні кошторисні розрахунки;
- об'єктні і локальні кошториси;
- відомості ресурсів до локальних кошторисів;
- кошторисні розрахунки на окремі види витрат;
- кошториси на проектні і дослідницькі роботи.

У складі робочої *документації* розробляються;

- об'єктні і локальні кошториси;
- відомості ресурсів до локальних кошторисів.

Для перерахунку зведених кошторисів у цінах поточного року встановлені індекси та коефіцієнти підвищення:

- індекси для визначення кошторисної вартості будівельно-монтажних робіт;
- індекси для визначення базисної кошторисної обладнання, меблів і інвентарю;
- коефіцієнти для визначення надбавок, що враховують збільшення прямих і накладних витрат та планових накопичень понад ті, що враховані в базисній кошторисній вартості будівельно-монтажних робіт.

Уся ця нормативна база використовується для складання локальних і об'єктних кошторисних розрахунків і зведеного кошторису. Зведений кошторис складається з двох частин:

1) базисної кошторисної вартості з урахуванням резерву коштів на непередбачені роботи і витрати;

2) коштів на компенсацію витрат, пов'язаних з ринковими умовами здійснення будівництва, зокрема обов'язкових відрахувань, зборів і платежів, резервного фонду замовника і резервного компенсаційного фонду замовника.

Резервний фонд замовника на покриття додаткових витрат, що виникають під час уточнення вартості робіт прямим розрахунком. Фонд витрачається замовником за цільовим призначенням на відшкодування додаткових витрат, пов'язаних із збільшенням базисної кошторисної вартості будівництва об'єктів (будівель, споруд, видів робіт) при прямому розрахунку порівняно з базисною кошторисною вартістю будівництва цих об'єктів, визначеною в зведеному кошторисному розрахунку, під час складання його зокрема на основі об'єктних і локальних кошторисних розрахунків.

Резервний компенсаційний фонд замовника витрачається замовником за цільовим призначенням на відшкодування додаткових витрат, пов'язаних з придбанням матеріальних ресурсів за вільними цінами, збільшенням транспортних витрат, вартості експлуатації будівельних машин і механізмів, підвищенням заробітної плати, іншими чинниками — за наявності обґрунтування зазначених витрат, підготовленого підрядною організацією і узгодженого із замовником в установленому порядку.

Базисна кошторисна вартість будівництва на стадії розроблення робочого проекту (за умови тривалості будівництва до двох років, а також будівництва, здійснюваного за типовими проектами і тим, що застосовуються повторно) визначається звідним кошторисним розрахунком, складеним на основі об'єктних і локальних кошторисів у базисних цінах 1997 р.

Резервний фонд замовника на покриття додаткових витрат, що виникають при уточненні вартості робіт прямим розрахунком, у зведеному кошторисному розрахунку береться у розмірі 5 % від частки базисної кошторисної вартості будівельних і монтажних робіт, визначеної на основі об'єктних і локальних кошторисних розрахунків у базисних цінах 1997 р.

2.3. Техніко-економічне обґрунтування інвестиційних проектів як основний результат передінвестиційних досліджень

Передінвестиційна фаза відіграє важливу роль у процесі реалізації інвестиційного проекту, оскільки саме на цій фазі закладаються основи оптимізації вартісних і кількісних параметрів, досягається оптимальне співвідношення між витратами і ризиками під час ухвалення рішень щодо реалізації проекту.

Передінвестиційна фаза містить три стадії:

- 1) ідентифікацію інвестиційних можливостей;
- 2) підготовку обґрунтування, яке включає попереднє обґрунтування, розроблення бізнес-плану реалізації інвестиційного проекту, техніко-економічне обґрунтування;
- 3) оцінку проекту й ухвалення рішення щодо інвестицій.

Поділ на три стадії дає можливість виключити перехід від ідеї проекту безпосередньо до завершального техніко-економічного обґрунтування без послідовної перевірки ідеї проекту для визначення можливості альтернативних

рішень, відкинути зайві дослідження, які істотно не вплинуть на інвестиційну фазу, полегшити оцінку проекту різними фінансовими організаціями.

Стадія «*Аналіз можливостей*» складається з трьох етапів:

- визначення інвестиційних можливостей;
- аналізу загальних можливостей;
- аналізу можливостей конкретного проекту.

На цій стадії мають бути виявлені можливості інвестування, які (як тільки буде доведена перспективність інвестиційної пропозиції) підлягають подальшому аналізу:

- потенційно прийнятні для використання у виробництві природні ресурси;
- щодо можливостей збільшення майбутнього попиту на окремі споживчі товари або появи нових товарів-замінників;
- щодо імпортованих товарів з метою заміщення імпорту;
- щодо шляхів розширення виробничих ланцюжків на основі інтеграції з іншими підприємствами;
- щодо можливості диверсифікації;
- щодо можливості розширення існуючих виробничих потужностей з метою отримання вигод від оптимального масштабу виробництва;
- щодо інвестиційного клімату в країні і регіоні;
- щодо експортних можливостей тощо.

Аналіз можливостей має досить загальний характер і базується переважно на узагальнювальних оцінках, а не на детальних дослідженнях. Залежно від умов потрібно здійснювати аналіз або загальних можливостей, або можливостей окремого проекту, або того й іншого.

Як правило, аналіз загальних можливостей здійснюється державними або спеціалізованими установами з метою виявлення конкретних пропозицій щодо інвестиції. Існує три типи таких досліджень:

- 1) регіональний аналіз — дослідження регіонів для визначення інвестиційних можливостей у конкретному регіоні;
- 2) галузевий аналіз — дослідження секторів економіки для визначення інвестиційних можливостей у галузевому розрізі;
- 3) ресурсний аналіз — дослідження у сфері ресурсів для визначення можливостей використання в промисловому або сільськогосподарському виробництві тих чи інших природних ресурсів.

Таким чином, основна мета етапу аналізу загальних можливостей полягає в залученні уваги потенційних інвесторів до конкретних інвестиційних пропозицій.

Після визначення загальних можливостей інвестування починається етап аналізу конкретного проекту. Дослідження можливостей конкретного інвестиційного проекту повинне містити отримання різної інформації про проект: визначити перелік продукції, що планується до випуску, дані за кожним видом продукції, умов виробництва, аналізу організаційних і юридичних питань. Інформація, яка використовується для аналізу

інвестиційних можливостей проекту, не вимагає від інвестора великих витрат часу і коштів на його підготовку.

Основна мета дослідження — швидке і недороге виявлення потенційних вигод від реалізації проекту для ухвалення рішення про перехід до наступної стадії передінвестиційних досліджень — стадії підготовки обґрунтування проекту.

Стадія аналізу можливостей при позитивному результаті, як правило, закінчується загальними зборами потенційних учасників проекту.

Стадія «*Підготовка обґрунтування*» передбачає три етапи:

- 1) попереднє обґрунтування;
- 2) допоміжні дослідження;
- 3) техніко-економічне обґрунтування.

Проведення техніко-економічного обґрунтування, яке дозволяє ухвалити рішення щодо проекту, — завдання, для вирішення якого потрібні значні кошти і час. Саме тому перед виділенням коштів на таке дослідження має бути здійснена додаткова оцінка ідеї проекту за допомогою попереднього обґрунтування.

Попереднє обґрунтування необхідно розглядати як проміжну стадію між вивченням проектних можливостей і детальним техніко-економічним обґрунтуванням. Різниця між ними полягає в рівні деталізації інформації, яка надається під час обговорення проектних альтернатив.

На стадії попереднього обґрунтування має бути здійснено огляд наявних альтернатив для головних складових обґрунтування. Попереднє обґрунтування містить такі розділи:

- відомості про історію питання;
- можливі стратегії реалізації проекту або діяльності корпорації;
- межі (рамки) проекту у зв'язку з аналізом ринку і концепцією маркетингу;
- сировина і допоміжні матеріали;
- місцезнаходження, устаткування;
- проектна документація і технологія, виробнича програма і виробнича потужність, вибір виробничого процесу і проектно-конструкторського рішення;
- структура управління і накладні витрати (загальнозаводські, управлінські, маркетингові);
- трудові ресурси, управлінський персонал, витрати на робочу силу, потреба в навчанні і пов'язані з цим витрати;
- графік реалізації проекту;
- фінансовий аналіз — інвестиційні, виробничі і маркетингові витрати (достовірність даних і пропозицій, структура витрат), розрахунок руху грошових коштів і аналіз комерційної рентабельності, фінансування проекту, оцінка ризиків (оцінка критичних значень параметрів, аналіз імовірності);
- економічний аналіз — визначення економічних наслідків (у рамках проекту).

Структура попереднього обґрунтування повинна збігатися зі структурою детального техніко-економічного обґрунтування.

Наступний етап — допоміжні дослідження, які є частиною ТЕО. Допоміжні дослідження проводяться після завершення попереднього обґрунтування, якщо в ході останнього було визнано доцільним детальніше пропрацювати який-небудь конкретний аспект проекту.

Кожен з етапів — попереднє обґрунтування проекту і допоміжні дослідження — також завершується загальними зборами учасників проекту, де ухвалюється рішення щодо продовження або закінчення робіт над проектом.

Завершальний етап — розроблення ТЕО. Його результат полягає у визначенні:

- цілей проекту;
- можливих стратегій маркетингу;
- можливої частки ринку;
- виробничих потужностей;
- місцезнаходження, використання наявної сировини; відповідних технологій і устаткування;
- лімітів інвестицій; доходів від продажу і прибутку на інвестований капітал;
- інших заходів, необхідних для ухвалення інвестиційного рішення.

Остаточні оцінки інвестиційних і виробничих витрат та подальша оцінка економічної ефективності проекту мають сенс лише за умови, що межі (рамки) проекту чітко визначені, не пропущені жодні його важливі частини і відповідні витрати. Межі проекту мають бути відображені в планах і таблицях, які є опорною структурою для подальших проектних робіт.

Хоча ТЕО за змістом аналогічне попередньому обґрунтуванню, інвестиційний проект може пропрацювати ретельніше шляхом ітеративного (із зворотними зв'язками і залежностями) процесу підбору оптимальних характеристик, включаючи визначення всіх комерційних, технічних і підприємницьких ризиків.

Якщо виявлені слабкі місця проекту, необхідно більш глибоко проаналізувати й уточнити значення параметрів з метою зробити проект життєздатним. Якщо після розгляду всіх альтернатив проект все ж таки виявиться нежиттєздатним, цей факт має бути відмічений з наведенням відповідного обґрунтування, що дозволить уникнути нерационального розміщення дефіцитного капіталу.

ТЕО може бути зорієнтоване переважно або на ринок, або на наявні ресурси. Всі розділи ТЕО взаємопов'язані, і їх розміщення в структурі ТЕО не обов'язково відображає реальну послідовність їх розроблення.

Основним елементом інвестиційного рішення є вибір способу фінансування проекту. Здійснення ТЕО має сенс лише тоді, коли стануть відомі учасники проекту, готові фінансувати й активно підтримувати дане обґрунтування самостійно або за допомогою консультантів.

Ураховуючи різноманітність інвестиційних проектів, що відрізняються за типом виробничої діяльності, величиною вкладень та іншими показниками,

немає можливості сформувавши певний універсальний підхід для всіх інвестиційних проектів. Проте для більшості інвестиційних проектів пропонується загальний підхід (основні аспекти передінвестиційних досліджень), у рамках якого можна підготувати ТЕО, зважаючи на той факт, що чим більш значним є проект, тим більш комплексною буде інформація, потрібна для його реалізації.

До основних питань передінвестиційного дослідження відносять:

- 1) рамки проекту;
- 2) непередбачені витрати й інфляцію;
- 3) вартість і фінансування передінвестиційних досліджень.

1. Рамки проекту мають бути чітко визначені для підготовки надійних прогнозів щодо капітальних витрат, витрат на виробництво і збут. Поняття «Рамки проекту» охоплює:

- всі види діяльності, які мають бути здійснені за планом;
- додаткові операції, пов'язані з виробництвом, видобутком корисних копалини, очищенням стічних вод і викидів;
- зовнішній транспорт і склади для сировини та матеріалів, зовнішній транспорт і склади для результатів виробництва (готова продукція, побічна продукція, відходи і викиди);
- зовнішні додаткові види діяльності (житлові, професійна підготовка, загальноосвітні програми, створення рекреаційних об'єктів — у масштабах, що необхідні для досягнення цілей проекту).

Для кращого розуміння структури проекту і полегшення калькуляції капітальних, виробничих, маркетингових витрат проектувальники ділять проект на такі функціональні компоненти, які можна групувати — за статтями витрат (виробничі приміщення, складські будівлі, адміністративні споруди, допоміжні об'єкти — водопровідні, газові, телефонні мережі, внутрішні дороги, основне устаткування тощо). Такий поділ повинен ґрунтуватися на фізичному плануванні проекту, де фіксуються розміри його складових. Для полегшення розрахунку витрат проекту можна, крім того, розглядати компоненти таких «підпроектів», сукупність яких даватиме капітальні, виробничі і маркетингові витрати за проектом у цілому.

Оцінку інвестиційних витрат здійснюють різними методами:

- оголошення тендеру (відкритих торгів) для постачальників сировини, комплектуючих і устаткування (це найбільш точний, проте найбільш дорогий і тривалий шлях);
- використання цін з аналогічних, вже реалізованих проектів, для підрахунку витрат, які базуються на специфікаціях і номенклатурі сировини, комплектуючих і устаткуванні (метод використання бази кошторисних даних по об'єктах-аналогах);
- використання питомих вартісних показників (метод використання одиничних розцінок на загальнобудівельні і спеціальні роботи, включені в збірники, які щорічно видаються асоціаціями генпідрядників і субпідрядників з урахуванням усіх змін цін на

матеріали, конструкції, обладнання, тарифні ставки робітників, транспортні та інші тарифи;

- сумарної оцінки за групами устаткування або функціональними частинами проекту, яка заснована на порівнянні вартості аналогічних реалізованих проектів. Використовуючи даний метод, необхідно брати до уваги річні темпи інфляції, зміну курсів іноземних валют, відмінності в місцевих умовах, чинні закони та інструкції, доступність місця будівництва, можливі помилки через відсутність надійних даних для попередніх проектних рішень і методологічні прорахунки, а також непередбачені матеріальні витрати за різними статтями.

В окремих випадках на стадії ТЕО виникає потреба визначити детальні витрати і доходи по двома або трьома альтернативами. Після їх порівняльного аналізу приймається рішення щодо реалізації лише однієї альтернативи, яка якнайповніше задовольняє висунуті інвестором вимоги.

2. Непередбачені витрати діляться на матеріальні і фінансові. Матеріальні непередбачені витрати пов'язані з точністю прогнозу продажів, проектних вимог, матеріалів і послуг. На передінвестиційній фазі не завжди можна правильно визначити кількість сировини, допоміжних виробничих матеріалів. Їх недолік компенсується за рахунок певного додаткового збільшення фізичних обсягів. Фінансові непередбачені витрати (інфляція, базова ставка позикового відсотка тощо) сильніше впливають на фінансові можливості проекту, ніж матеріальні, оскільки впливають на величину інвестицій в основний і оборотний капітал, виробничі витрати та обсяги продажів. Особливо складно оцінити відмінності в темпах зростання цін за чотирма статтями витрат: вартість сировини і матеріалів, заробітна плата, вартість устаткування і послуг. Істотно впливає інфляція на інвестиційні витрати проектів, реалізація яких триває протягом декількох років.

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

Витрати на передінвестиційні дослідження виражаються, як правило, в людино-місяцях. Витрати на передінвестиційні дослідження, виражені у відсотках до витрат на інвестиції, приблизно становлять:

0,2—1 % — для аналізу інвестиційних можливостей (або не більше 1—2 люд.-міс.);

0,25—1,5 % — для попереднього обґрунтування (або від 6 до 12 люд.-міс.);

1,0—3,0% — для ТЕО невеликих промислових проектів (від 12 до 15 люд.-міс.);

2,0—10 % — для ТЕО великих промислових проектів або для проектів з дослідницькими технологіями або складними ринками (мінімум 15 чол.-міс.).

До першого розділу ТЕО включають попередню стратегію проекту, яка на етапі досліджень з маркетингу підлягає перевірці з погляду маркетингу, а також визначають рекомендовані альтернативні стратегії проекту. Початковим пунктом під час розробки ескізу стратегії проекту є визначення і сегментація ринку.

Під час розроблення ТЕО обов'язково мають бути оцінені чотири альтернативні варіанти стратегії маркетингу: стратегія проникнення на ринок (головні засоби реалізації — реклама і торгівля, акцент робиться на існуючих продуктах); стратегія розвитку ринку (проникнення з існуючими продуктами в нові географічні області, нові споживчі сегменти ринку, зростання продажів через існуючі канали розподілу); стратегія розвитку продукту (розроблення своєї продукції для заздалегідь визначених клієнтів); стратегія диверсифікації (нові продукти на нових ринках).

Прогнозування продажів і доходів — це продовження маркетингових досліджень. Остаточне визначення доходів стає можливим тільки після з'ясування технології і виробничої потужності підприємства. Таким чином, технологічна концепція вводиться в програму збуту і маркетингу.

Після розроблення програми збуту в ТЕО визначається деталізована виробнича програма. Виробнича програма тісно пов'язана з розробленням розділу «Сировина і комплектуючі матеріали». Джерела і постійна доступність сировини та основних виробничих матеріалів — критичний чинник, визначає технологічну й економічну життєздатність проекту, а також його можливі розміри і потужність. Тут розробляються стратегія і програма постачань.

У програмі постачань визначаються можливі типи угод (довгострокові контракти, ліцензійні угоди, протоколи про наміри і т. п.), загальні умови контрактів (умови оплати, гарантії і т. д.) та інша інформація, на основі якої визначається потреба в оборотному капіталі.

Оцінка можливих ризиків (зовнішнього і внутрішнього стосовно проекту) і невизначеності в програмах постачань може привести до деяких змін у проекті (збільшення потужностей використання альтернативних джерел сировини і засобів транспортування),

До найважливіших розділів ТЕО відносять *«Планування процесу здійснення проекту»* і *«Фінансовий аналіз і оцінка інвестицій»*. Етап планування реалізації проекту охоплює період від ухвалення інвестиційного рішення до введення об'єкта в експлуатацію. Тут відбувається детальне розроблення різних варіантів процесу реалізації проекту. В ТЕО враховуються витрати часу на пошук, оцінку потенційних постачальників устаткування і матеріалів, підготовку тендерних документів, проведення переговорів і висновків, відповідних контрактів, проведення передексплуатаційних випробувань устаткування і всього виробництва.

Особлива увага приділяється процедурі придбання земельної ділянки під забудову, отриманню дозволу на будівництво, складанню детального плану будівельних робіт, а також проведенню розрахунків відповідних витрат. Потім

складається графік реалізації проекту. Весь етап реалізації проекту займає значний проміжок часу і вимагає постійного моніторингу витрат.

У розділі «Фінансовий аналіз і оцінка інвестицій» розробляються різні варіанти фінансування проекту, виходячи з цілей і завдань аналізу з використанням різних методичних принципів. Здійснюється кумулятивна оцінка сукупних витрат на етапах інвестиційного проекту і за статтями витрат. У цьому самому розділі вибирається метод оцінки і проводиться сама оцінка економічної ефективності інвестиційного проекту.

Остаточне визначення обсягу фінансових ресурсів можливе тільки після вибору місцезнаходження проекту, уточнення його виробничої потужності і розрахунку витрат на підготовку ділянки, будівництво, придбання технології та устаткування. Джерелами покриття фінансових потреб є власний (акціонерний) і позиковий капітали. Важливе місце у фінансовому аналізі займає розрахунок фінансових і економічних показників діяльності проектного підприємства.

Таким чином, в ТЕО визначаються й аналізуються всі елементи, пов'язані з виробництвом запланованого продукту, одночасно з розглядом альтернативних варіантів даного виробництва. Техніко-економічні дослідження спрямовані на оптимізацію виробничої потужності та інших характеристик виробництва з урахуванням виробничої і сировинної баз, вибору оптимальної технології виробництва залежно від видів сировини і матеріалів, використовуваних при встановлених обмеженнях на обсяги інвестицій і витрати виробництва. Цим же визначаються майбутні доходи і встановлена норма прибутку на вкладений капітал.

Здійснення техніко-економічного обґрунтування — це лише засіб для підготовки рішення щодо інвестування в проект, а висновки, зроблені на його основі, не завжди збігаються з рішеннями, прийнятими інвесторами. Також варто відзначити, що комерційна ефективність досить рідко збігається з народногосподарською ефективністю проекту.

Етап розроблення техніко-економічного обґрунтування інвестиційного проекту після ознайомлення з його результатами зазвичай закінчується загальними зборами учасників проекту, на якому:

- затверджуються (або не затверджуються) результати ТЕО;
- ухвалюється рішення про фінансування учасниками і залучення зовнішніх інвесторів для реалізації проекту;
- підписуються документи зі створення загальної компанії для реалізації проекту;
- визначається фінансова організація для незалежної оцінки проекту з подальшим наданням їй всіх необхідних документів (бізнес-план, ТЕО, угода з фінансових питань, плани і звіти з фінансування передвиробничих витрат).

Стадія «Оцінка проекту і рішення щодо інвестицій» є завершальним етапом передінвестиційної фази і складається з двох частин:

- оціночного звіту;
- підтримки інвестиційного проекту.

Оцінка проекту здійснюється фінансовою організацією, вибраною як зовнішній інвестор, яка також може залучати для фінансування кошти інших інвесторів. Ця організація оцінює всі аспекти проекту (технічний, ринковий, управлінський, організаційний, фінансовий та ін.) у взаємозв'язку з аналізом розвитку економіки країни взагалі і відповідного сектора економіки зокрема. Цей етап закінчується ухваленням рішення з інвестування проекту й у разі позитивного рішення — підписанням відповідної фінансової угоди між інвестором та учасниками проекту.

Етап підтримки проекту починається з моменту визначення його потенційних можливостей, включає всю передінвестиційну фазу й інколи може переходити в інвестиційну фазу. Підтримка починається зі з'ясування потенційних джерел фінансування, потім здійснюється пошук спонсорів, конкретних інвесторів, кредиторів, страхувальників, постачальників сировини і устаткування, підрядників, консультантів тощо. Процес підтримки проекту здійснюється шляхом презентацій проекту, участі у вітчизняних і зарубіжних виставках, поширення інформації про проект у засобах масової інформації і прямих переговорах з потенційними інвесторами.

2.4. Критерії відбору інвестиційних проектів фінансово-кредитними установами

Порядок роботи фінансово-кредитної установи над пропозицією інвестиційних проектів містить два взаємозв'язаних етапи:

1. Якісна оцінка проекту за економічними критеріями, що містять оцінку фінансового стану засновників проекту, оцінку галузі діяльності, в якій реалізується інвестиційний проект, ринкової життєздатності, обґрунтованості попереднього плану проекту, і виконується підготовка остаточного техніко-економічного обґрунтування.

2. Проект оцінюється за фінансовими критеріями, тобто проводиться його якісна оцінка: оцінюються реальність вартості проекту і графіка його фінансування, обґрунтованість прогнозу експлуатаційних витрат і доходів за проектом, економічна ефективність. На базі отриманих критеріїв робиться висновок про прийнятність проекту і ризику, пов'язані з його реалізацією, і ухвалюється фінансове рішення, яке, на відміну від інвестиційного, містить спектр питань щодо організації фінансування. Результати таких рішень є базою для фінансового аналізу інвестиційного проекту й ухвалення інвестиційного рішення.

Оцінка проекту за економічними критеріями починається з оцінки партнерів. Вивчаються фінансовий стан кожного з партнерів, їх досвід, положення на ринку товарів і послуг, репутація тощо. На стадії попереднього аналізу основними завданнями є визначення зацікавленості партнерів у реалізації проекту і їх здатності виконати комерційні і фінансові зобов'язання.

Під час аналізу надійності партнерів досліджуються загальний фінансовий стан, досвід зовнішньоекономічної діяльності, наявність експорту, обсяг ресурсів. На цій стадії вивчаються також основні звітні документи

партнерів, а саме: баланси, рахунки прибутків і збитків, звіти про зміни фінансового стану за ряд років. Аналіз фінансового стану фірми будується на розгляді грошових потоків, що дозволяє точно визначити вид діяльності, що приносить їй найбільший дохід, витрати, а також дасть можливість скласти прогнози на найближчу перспективу.

Аналіз фінансових даних проводиться на базі звітних документів, завірених незалежними аудиторами. Для точного визначення фінансового стану фірми розраховуються такі співвідношення:

- оборотний капітал і короткострокові зобов'язання;
- оборотність дебіторської заборгованості і запаси товарно-матеріальних цінностей;
- доходи і поточні активи;
- оборотний капітал і чистий прибуток;
- оборотний капітал і загальна заборгованість;
- готівка плюс цінні папери, що легко реалізуються, і короткострокова заборгованість;
- вартість реалізації продукції, податки, операційні витрати і середні поточні активи (показує, чи досить поточних активів для покриття можливого збільшення витрат);
- високоліквідні активи і річні витрати готівки;
- чистий прибуток і обсяг продажу;
- кредиторська заборгованість і середній розмір щоденних продажів;
- індекс ліквідності;
- довгострокова заборгованість і акціонерний капітал.

Разом з аналізом різних фінансових показників розглядається цілий ряд аспектів майбутньої діяльності в рамках реалізації проекту: сфера діяльності, потреби, ринки збуту тощо.

На стадії передінвестиційних досліджень складається *попередній план проекту*, який містить:

- план проектно-дослідницьких робіт;
- попередній план реалізації проекту в цілому, що дає можливість оцінити тривалість, структуру і перелік необхідних виконавців проекту;
- попередній план фінансування проекту;
- попередній кошторис проекту.

Результатом проведених передпроектних досліджень є завдання на розроблення техніко-економічного обґрунтування (ТЕО) проекту. ТЕО є основним проектним документом на будівництво об'єктів. На основі затвердженого в установленому порядку ТЕО готується тендерна документація і проводяться торги підряду, укладається угода (контракт) підряду, відкривається фінансування будівництва і складається робоча документація.

ТЕО будівництва є обов'язковим документом, якщо фінансування капіталовкладень в основні фонди підприємств здійснюється повністю або частково з державного бюджету і позабюджетних фондів, централізованих

фондів міністерств і відомств, а також власних фінансових ресурсів державних підприємств.

У процесі розроблення ТЕО в обов'язковому порядку може здійснюватися оцінка впливу діяльності підприємства на навколишнє середовище. Мета такої оцінки — попередження погіршення стану навколишнього середовища, забезпечення збалансованої господарської діяльності, розроблення заходів щодо зменшення рівня екологічної небезпеки для майбутньої діяльності, розробка узгоджених дій з компенсації негативних наслідків в соціально-економічній сфері регіону розміщення підприємства (об'єкта). При цьому обсяг і глибина розроблення відповідних питань у процесі проведення такої оцінки залежать від специфіки впливу майбутнього підприємства на навколишнє середовище і від екологічних обмежень території, на якій його планується розмістити.

Загальний аналіз техніко-економічного обґрунтування передбачає оцінку якості підготовки, повноту інформації, правильність фінансових розрахунків, обґрунтованості цін на машини, обладнання, ліцензії, ноу-хау, будівельні послуги, що надаються.

Таким чином, якісний техніко-економічний аналіз проекту дозволяє оцінити його життєздатність. У разі негативного результату, отриманого на даному етапі аналізу, подальше розроблення критеріїв проекту не здійснюється. Якщо проект схвалений, то фінансово-кредитні установи проводять його кількісний аналіз, у ході якого вибирається варіант реалізації проекту і розраховуються основні економічні показники.

Під час оцінки фінансових критеріїв проекту проводять аналіз реальності вартості проекту і графіка його фінансування, обґрунтованості прогнозу експлуатаційних витрат і доходів за проектом та економічною прийнятністю проекту.

Фінансова оцінка базується на інформації, отриманій і проаналізованій під час розгляду всіх інвестиційних аспектів проекту. Фінансова оцінка втілює інтегрований підхід до аналізу проекту і є ключовою для ухвалення інвестором рішення про участь у проекті.

Цінність результатів оцінки однаково залежить як від повноти і достовірності початкових даних, так і від коректності методів, використовуваних у процесі аналізу

Таким чином, фінансова оцінка — це складна процедура, яка визначає результат техніко-економічного обґрунтування проекту з метою організації його фінансування. Вона заснована на обробці й аналізі маси даних, підготовлених в процесі ТЕО, яке підтверджує необхідність виділення в механізмі проектного фінансування інформаційної стадії, на якій відбуваються оцінка і відбір проектів.

Лекція 3. Передінвестиційні дослідження проектів (2 год)

- 3.1. Зміст та характеристика інвестиційних проектів.
- 3.2. Техніко-економічне обґрунтування інвестиційних проектів.
- 3.3. Бюджетування інвестиційних проектів.
- 3.4. Методи оцінки інвестиційних рішень.

3.1. Зміст і характеристика інвестиційних проектів

Формою реалізації інвестиційної діяльності на підприємстві є інвестиційний проект.

Форми та зміст інвестиційних проектів можуть трансформуватися, але є дещо притаманне всім видам — це наявність часового проміжку між моментом початку інвестування та моментом одержання першого доходу.

У сучасній економічній науці залежно від завдань, що стоять перед спеціалістами, існує декілька визначень поняття проекту.

Інвестиційний проект є системно обмеженим і закінченим комплексом заходів, документів і робіт, економічним результатом якого є зростання багатства інвестора, фінансовим результатом — прибуток (дохід), матеріально-речовим — нові або реконструйовані основні фонди (комплекси об'єктів), або ж придбання і використання фінансових інструментів або нематеріальних активів з подальшим отриманням доходу

Проект, як і будь-яка діяльність, має низку властивих йому **рис.**
основними з яких є такі:

- виникнення, існування та закінчення проекту у певному оточенні;
- зміна структури проекту з триванням його життєвого циклу;
- наявність певних зв'язків між елементами проекту як системи;
- можливість відміни вхідних ресурсів проекту.

Виходячи з визначення проекту виділяють такі основні **ознаки проекту:**

- спрямованість на досягнення конкретних цілей, певних результатів;
- координоване виконання багатьох взаємозв'язаних дій;
- зміна стану проекту задля досягнення його мети;
- обмеженість у часі, з певним початком і кінцем.
- обмеженість ресурсів;
- неповторність.

Таким чином, проект необхідно розуміти як цілісний багатогранний об'єкт, сутність якого пов'язана:

- по-перше, з часом, потрібним для проходження стадій від виникнення ідеї проекту до її матеріалізації, які складають життєвий цикл проекту;
- по-друге, з необхідністю комплексної експертизи, яка доведе його доцільність та можливість застосування;

- по-третє, з оцінкою його ефективності в технічному, комерційному, соціальному, інституційному, екологічному, фінансовому та економічному аспектах.

Якщо результатами реалізації проекту є певні фізичні об'єкти (будівлі, споруди, виробничі комплекси), то визначення проекту (так званого *реального проекту*) може бути конкретизоване таким чином: **реальний інвестиційний проект** — це система сформульованих в його рамках цілей, фізичних об'єктів, що створюються або модернізуються, технологічних процесів, технічної і організаційної документації, матеріальних, фінансових, трудових та інших ресурсів, а також управлінських рішень і заходів щодо їх реалізації.

Специфічним для інвестиційного проекту є те, що він не тільки спрямований на вирішення якого-небудь окремого завдання або на досягнення певної мети, але і забезпечує поступальний розвиток підприємства в економічному, технічному і соціальному напрямках і підвищення його конкурентного статусу.

Реалізація цілей інвестування у виробництво передбачає формування сукупності ізольованих або взаємопов'язаних інвестиційних проектів. Систему взаємозв'язаних інвестиційних проектів, що мають загальні цілі, єдині джерела фінансування та органи управління, називають **інвестиційною програмою**.

3.2. Техніко-економічне обґрунтування інвестиційних проектів.

Передінвестиційна фаза відіграє важливу роль у процесі реалізації інвестиційного проекту, оскільки саме у цій фазі закладаються основи оптимізації вартісних і кількісних параметрів, досягається доцільне співвідношення між витратами і ризиками під час прийняття рішень з питань реалізації проекту.

Передінвестиційна фаза включає три стадії:

1. ідентифікація інвестиційних можливостей;
2. підготовка обґрунтування, яке включає в себе попереднє обґрунтування, розроблення бізнес-плану реалізації інвестиційного проекту, техніко-економічне обґрунтування;
3. оцінка проекту і прийняття рішення про інвестиції.

Поділ на три стадії дає змогу виключити можливість переходу від ідеї проекту безпосередньо до завершального техніко-економічного обґрунтування без послідовної перевірки ідеї проекту для визначення можливості альтернативних рішень, відкинути багато надлишкових досліджень, що суттєво не вплинуть на інвестиційну фазу, полегшити оцінку проекту різними фінансовими організаціями.

Кожна стадія передінвестиційної фази розбивається на етапи (із зазначенням цілей кожного етапу).

А. Стадія «Аналіз можливостей» складається з трьох етапів:

1. визначення інвестиційних можливостей;
2. аналіз загальних можливостей;

3. аналіз можливостей конкретного проекту.

На цій стадії повинні бути виявлені можливості інвестування і здійснені попередні нариси проекту, які (як тільки буде попередньо доведено перспективність інвестиційної пропозиції) підлягають подальшому дослідженню шляхом аналізу:

- потенційно прийнятних для використання у виробництві природних ресурсів;
- можливостей покращання існуючої структури сільського господарства, що служить основою для галузей промисловості, які переробляють сільгосппродукцію;
- можливостей збільшення майбутнього попиту на окремі споживчі товари у результаті зростання кількості населення або збільшення його купівельної спроможності, або появи нових товарів — субститутів;
- імпортованих товарів з метою заміщення імпорту;
- секторів обробної промисловості, що успішно функціонують в інших країнах, які мають подібні показники щодо рівня технічного розвитку, підготовки робочої сили та інших чинників;
- можливих зв'язків з іншими галузями вітчизняного й зарубіжного виробництва;
- шляхів розширення існуючих виробничих ланцюжків на основі інтеграції з іншими підприємствами;
- можливості диверсифікації;
- можливості розширення існуючих виробничих потужностей з метою отримання вигід від оптимального масштабу виробництва;
- інвестиційного клімату в країні і регіоні, що розглядаються;
- промислової політики держави;
- наявності і вартості виробничих чинників;
- експортних можливостей.

Аналіз можливостей має досить загальний характер і ґрунтується, головним чином, на узагальнюючих оцінках, а не на детальних дослідженнях. Залежно від умов варто здійснювати аналіз або загальних можливостей, або можливостей для окремого проекту, або того й іншого.

Б. Стадія «Підготовка обґрунтування» включає три етапи:

1. попереднє обґрунтування;
2. допоміжні дослідження;
3. техніко-економічне обґрунтування (ТЕО).

Проведення техніко-економічного обґрунтування, що дозволяє прийняти рішення стосовно проекту, — завдання, для розв'язання якого вимагаються значні кошти і час. Саме тому перед виділенням коштів на таке дослідження повинна бути здійснена додаткова оцінка ідеї проекту за допомогою попереднього обґрунтування.

Попереднє обґрунтування варто розглядати як проміжну стадію між вивченням проектних можливостей і детальним техніко-економічним

обґрунтуванням. Різниця між ними полягає в рівні деталізації інформації, що надається, під час обговорення проектних альтернатив. На стадії попереднього обґрунтування повинен бути здійснений огляд наявних альтернатив для головних складових елементів обґрунтування. Зазвичай попереднє обґрунтування має такі розділи:

- відомості про витoki та історію питання;
- можливі стратегії реалізації проекту або діяльності корпорації;
- границі (рамки) проекту у зв'язку з аналізом ринку і концепцією маркетингу;
- сировина та допоміжні матеріали;
- місце розташування, обладнання;
- проектна документація і технологія, виробнича програма і виробнича потужність, вибір виробничого процесу і проектно-конструкторські рішення;
- структура управління і накладні витрати (загальні заводські, управлінські, маркетингові);
- трудові ресурси, управлінський персонал, витрати на робочу силу, потреба у навчанні і пов'язані з цим витрати;
- графік реалізації проекту;
- фінансовий аналіз — інвестиційні, виробничі та маркетингові витрати (достовірність даних і припущень, структура витрат), розрахунок руху грошових коштів та аналіз комерційної рентабельності, фінансування проекту, оцінка ризиків (оцінка критичних значень параметрів, аналіз імовірностей);
- економічний аналіз — визначення економічних наслідків (відповідно до рамок проекту).

Структура попереднього обґрунтування повинна збігатися зі структурою детального техніко-економічного обґрунтування.

Наступний етап — допоміжні дослідження — є частиною ТЕО.

Кожен з етапів — попереднє обґрунтування проекту і допоміжні дослідження — також завершується загальними зборами учасників проекту, де приймаються рішення стосовно продовження або завершення робіт над проектом.

Завершальний етап — розроблення ТЕО. Результатом реалізації цього етапу мають стати вичерпні відповіді щодо: цілей проекту і можливих стратегій маркетингу; можливої частки ринку; виробничих потужностей; місця розташування; використання наявної сировини; відповідних технологій та обладнання; меж інвестицій; доходів від продажу і прибутку на інвестований капітал; інших заходів, необхідних для прийняття інвестиційного рішення.

Кінцеві оцінки інвестиційних та виробничих витрат і наступна оцінка економічної ефективності проекту мають сенс лише за умови, що границі (рамки) проекту чітко визначені, не пропущено ніяких суттєвих його частин і відповідних витрат. Границі проекту повинні бути відображені в планах і таблицях, які є опорною структурою для подальших проектних робіт.

Основним елементом інвестиційного рішення є вибір способу фінансування проекту.

Для більшості інвестиційних проектів пропонується загальний підхід (основні аспекти передінвестиційних досліджень), у рамках якого можна підготувати ТЕО, беручи до уваги той факт, що чим більший проект, тим більш комплексною буде інформація, потрібна для його реалізації.

До основних питань передінвестиційного дослідження відносять:

- рамки проекту;
- непередбачувані витрати та інфляцію;
- вартість і фінансування передінвестиційних досліджень.

1. Рамки проекту повинні бути чітко визначені для підготовки надійних прогнозів щодо капітальних витрат, витрат на виробництво і збут. *Термін «рамки проекту» передбачає:*

- усі види діяльності, які за планом мають бути представлені на виробничих площах;
- додаткові операції, пов'язані з виробництвом, видобуванням корисних копалин, очищенням стічних вод і викидів;
- зовнішній транспорт і склади для сировини і матеріалів, зовнішній транспорт і склади для результатів виробництва (готова продукція, побічна продукція, відходи і викиди);
- зовнішні доповнювальні види діяльності (житлові, професійної підготовки, загальноосвітні програми, створення рекреаційних об'єктів — у масштабах необхідних для досягнення цілей проекту).

Для кращого розуміння структури проекту і полегшення калькуляції капітальних, виробничих і постачально-збутових (маркетингових) витрат проектувальники розділяють проект на такі функціональні компоненти, які можна групувати — статті витрат (виробничі приміщення, складські будівлі, адміністративні споруди, допоміжні об'єкти — водопровідні, газові, телефонні мережі, внутрішні дороги, основне обладнання тощо). Така розбивка повинна ґрунтуватися на фізичному плануванні проекту, де зазначаються розміри його складових. Для полегшення розрахунку витрат проекту можна, крім того, розглядати компоненти таких «підпроектів», сукупність яких даватиме капітальні, виробничі та маркетингові витрати по всьому проекту.

Оцінки інвестиційних витрат, які можна класифікувати відповідно до точності, вартості і часу на їх реалізацію, здійснюються різними методами:

- проголошення тендеру (відкритих торгів) для постачальників сировини, комплектуючих та обладнання (це найбільш точний, проте найбільш дорогий і тривалий метод);
- використання цін з аналогічних проектів, що вже реалізовані для підрахунку витрат, що ґрунтуються на специфікаціях і номенклатурі сировини, комплектуючих та обладнання (метод використання бази кошторисних даних по об'єктах-аналогах);
- використання питомих вартісних показників;

- сумарної оцінки за групами обладнання або функціональними частинами проекту, що ґрунтується на порівнянні вартості аналогічних реалізованих проектів.

2. Непередбачувані витрати поділяються на матеріальні та фінансові. Матеріальні непредбачувані витрати пов'язані з точністю прогнозу продажу, проектних вимог, матеріалів і послуг. Фінансові непредбачувані витрати (інфляція, базова ставка позичкового відсотка тощо) істотніше впливають на фінансові можливості проекту, ніж матеріальні, оскільки впливають на величину інвестицій в основний і оборотний капітал, виробничі витрати та обсяги продажу.

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

Інвестиційний проект з фінансового погляду може бути реалізовано лише за умови, якщо його продукт знаходить попит на ринку. Саме тому ТЕО повинно проаналізувати існуючу ситуацію на ринку і визначити головні елементи асортименту продукції. Умови політики стосовно майбутніх продуктів є частиною як базової стратегії проекту, так і довгострокової стратегії маркетингу.

Прогнозування продажу і доходів є продовженням маркетингових досліджень. Кінцеве визначення доходів стає можливим тільки після визначення технології і виробничої потужності підприємства. Таким чином, технологічна концепція вводиться у програму збуту і маркетингу. Період, що охоплюється прогнозами продажу, залежить від характеру і типу продукту. Так, для продукції машинобудування він становить від 15 до 20 років, для продукції з більш коротким строком життя (наприклад споживчі товари) — від 5 до 10 років.

Після розроблення програми збуту в ТЕО визначається деталізована виробнича програма.

Після визначення головних стратегічних цілей майбутнього проекту, виробничої потужності і матеріальних потреб у сировині та матеріалах встановлюються місце розташування і виробничий майданчик об'єкта (

До найважливіших розділів ТЕО відносять «Планування процесу здійснення проекту» та «Фінансовий аналіз і оцінка інвестицій».

Етап розроблення техніко-економічного обґрунтування інвестиційного проекту після ознайомлення з його результатами зазвичай закінчується загальними зборами учасників проекту, на якому:

- затверджуються (або не затверджуються) результати ТЕО;
- приймаються рішення про фінансування учасниками і залучення зовнішніх інвесторів для реалізації проекту з парафуванням угоди з фінансових питань;

- підписуються документи зі створення спільної компанії для реалізації проекту;
- визначається фінансова установа для незалежної оцінки проекту з наступним наданням їй усіх необхідних документів (бізнес-план, ТЕО, парафована угода з фінансових питань, плани і звіти з фінансування довиробничих витрат).

В. Стадія «Оцінка проекту і рішення стосовно інвестицій» є прикінцевою стадією передінвестиційної фази і складається з двох етапів:

- оціночного звіту;
- підтримання інвестиційного проекту.

Оцінка проекту здійснюється фінансовою організацією, обраного як зовнішній інвестор, яка також може залучати для фінансування кошти інших інвесторів. Ця організація оцінює всі аспекти проекту (технічний, ринковий, управлінський, організаційний, фінансовий та ін.) у взаємозв'язку з аналізом розвитку економіки країни загалом і відповідного сектору економіки зокрема. Цей етап завершується прийняттям рішення стосовно інвестування проекту і у разі позитивного рішення підписанням відповідної фінансової угоди між інвестором та учасниками проекту.

Етап підтримання проекту починається з моменту визначення потенційних можливостей проекту, охоплює всю передінвестиційну фазу і інколи може переходити в інвестиційну фазу.

3.3. Бюджетування інвестиційних проектів.

Часто під час оцінки інвестиційних пропозицій менеджери використовують інформацію з різноманітних джерел, не всі з яких є такими, що узгоджуються між собою. Виникає необхідність ретельної перевірки інформації щодо інвестиційної діяльності.

Наведемо основні види грошових потоків, які необхідно включати в процес оцінки інвестиційних пропозицій

Етап	Процес	Об'єкти
Початковий	Інвестування капіталу	Виробничі будівлі, обладнання
	Інші витрати	Люди, маркетингові дослідження
	Оборотний капітал	Акції, кредит
Реалізаційний	Зростання продажу Зниження собівартості Податкові знижки	
Прикінцевий	Оборотний капітал	Акції, дебіторська заборгованість, інші витрати
	Ліквідаційна вартість	Виробничі будівлі, обладнання

Існує необхідність розрізняти грошовий потік від балансового прибутку.

Грошовий потік — це прибуток від інвестиційного проекту після оподаткування, але перед нарахуванням амортизації, виплатою відсотків та дивідендів. Якщо розглядати грошовий потік і прибуток упродовж усього

життєвого циклу проекту, то вони будуть ідентичними, але їх розподіл у часі буде різним.

Проте дуже рідко визначення грошових потоків інвестиційного проекту є легким. Існує два шляхи визначення грошових потоків для подальшого їх використання в інвестиційному аналізі:

- з неопрацьованих первинних даних;
- з уніфікованих форм фінансової звітності, таких як звіт про прибутки і збитки та баланс.

Під час оцінки інвестицій враховуються нематеріальні витрати і вигоди, які можуть вплинути на діяльність підприємства.

Нематеріальні витрати і вигоди включають у себе питання безпеки, покращання якості, моралі робітників та іміджу підприємства.

Конвертація у грошову вартість. Покращання якості продукту або скорочення часу поставок часто може бути конвертоване у грошову вартість.

Якісні витрати і вигоди. Найчастіше до цієї категорії відносять витрати і вигоди, що стосуються суспільства загалом.

З наведених матеріалів можна зробити такі висновки щодо того, які грошові потоки стосуються аналізу інвестиційних проектів.

Існують чотири критерії, що визначають, які грошові потоки стосуються аналізу і тому їх слід брати до уваги під час оцінки інвестицій.

Вони повинні:

- бути у грошовій і тільки грошовій формі;
- показувати зміни;
- включати як матеріальні, так і нематеріальні витрати і вигоди, які можна конвертувати у грошову вартість.

Для оцінки інвестицій береться до уваги інформація та передбачення стосовно грошових потоків, а не інформація про прибуток від виробничої діяльності. Грошові потоки визначаються, коли кошти приходять на підприємство або коли залишають його; прибуток від продажу враховується, коли він отриманий (і необов'язково тоді, коли клієнт дійсно платить), а витрати враховуються, коли вони відбуваються (неважливо, коли постачальники отримають платежі або коли сплачуються податки). Додатково, амортизаційні відрахування додаються до експлуатаційних витрат, які не беруться до уваги під час розгляду грошових потоків.

Ураховуються лише ті грошові потоки, які безпосередньо відносяться до інвестиційного проекту. Таким чином, розподілені накладні витрати, наприклад, не повинні включатися, а альтернативні витрати, які дають вартість альтернативного використання активів, що використовуються в інвестиційному проекті, повинні включатися.

Під час визначення грошових потоків інвестиційного проекту до уваги беруться лише зміни у витратах. Незворотні витрати та витрати, що вже мали місце, не використовуються в інвестиційному аналізі. Якщо реалізація інвестиційного проекту дає змогу отримати податкові знижки, така економія в

оподаткуванні є приростом вигоди і повинна бути врахована під час здійснення інвестиційного аналізу.

Нематеріальні витрати і вигоди враховуються в інвестиційному аналізі у будь-якому разі за умови, що їх можна конвертувати у грошову форму, яка є загальноприйнятною.

3.4. Методи оцінки інвестиційних рішень.

В основі процесу прийняття управлінських рішень інвестиційного характеру лежить оцінка і порівняння очікуваних грошових надходжень і прогнозованих витрат на реалізацію інвестиційного проекту. Ключовою проблемою є можливість їх коректного зіставлення.

До критичних моментів у процесі оцінки окремого проекту можна віднести:

прогнозування обсягів реалізації з урахуванням можливого попиту на продукцію;

оцінку потоку грошових коштів за роками — потік вигід;

оцінку доступності коштів для фінансування та їх структуру;

оцінку прийнятної вартості капіталу, що використовується як коефіцієнт дисконтування.

Теорія та практика інвестиційних розрахунків має у своєму арсеналі багато різноманітних методів та прийомів оцінювання доцільності інвестиційних проектів, які можна поділити на дві групи — формальні та неформальні. Ступінь їх поєднання залежить від різних обставин, у тому числі і від того, наскільки аналітик володіє наявним аналітичним апаратом, який використовується в тому чи іншому конкретному випадку. Формальні методи передбачають використання математичного апарату для розрахунку показників ефективності, а неформальні — евристичних підходів. У свою чергу формальні методи поділяються на:

- статичні, тобто методи, в яких не враховується зміна вартості грошей з часом;

- динамічні, тобто такі, які базуються на дисконтуванні.

Всі формальні методи виходять із таких припущень:

1. Початкові інвестиції при реалізації будь якого проекту генерують грошовий потік, елементи якого являють собою або чисті “припливи”, або чисті “відпливи” грошових коштів. У такому разі під чистим грошовим “припливом” н-го року розуміють перевищення поточних грошових надходжень над поточними грошовими витратами проекту (відповідно, якщо має місце інше співвідношення, то мова йде про чистий грошовий “відплив”). В окремих випадках замість грошового потоку в ході аналізу використовується послідовність прогнозних значень чистого прибутку від проекту.

2. Аналіз здійснюється за однакові базові періоди будь якої тривалості (рік, квартал, місяць і т.п.), враховуючи при цьому узгодженість величин елементів грошового потоку, відсоткової ставки та тривалості аналізованого періоду.

3. “Припливи (відпливи)” грошових коштів приходяться на кінець аналізованого періоду.

4. Інвестований капітал, як і грошовий, потік приводиться до одного (базового) моменту часу. Базовим моментом часу є, зазвичай, дата початку реалізації проекту, дата початку виробництва продукції.

5. Коефіцієнт дисконтування, який використовується в ході аналізу з використанням динамічних методів оцінки ефективності інвестицій, повинен відповідати тривалості періоду, який покладено в основу проекту.

При визначенні ставки дисконту враховується структура інвестицій та вартість окремих складових капіталу.

6. Ефективність використання інвестованого капіталу оцінюється на основі порівняння грошового потоку, який формується в процесі реалізації проекту, та початкових вкладень. Проект вважається ефективним, якщо цей потік достатній для відшкодування затраченої суми вкладень та забезпечує очікувану віддачу від вкладеного капіталу.

До статичних методів оцінки ефективності інвестиційних проектів належать такі критерії: термін окупності інвестицій (Payback Period, PP), коефіцієнт окупності інвестицій (Accounting Rate of Return, ARR).

До динамічних методів оцінки ефективності інвестицій належать критерії: чиста теперішня вартість (Net Present Value, NPV), індекс рентабельності інвестицій (Profitability Index, PI), внутрішня норма рентабельності (Internal Rate of Return, IRR), дисконтований термін окупності інвестицій (Discounted Payback Period, DPP) та ряд інших.

Названі критерії або, як їх іноді називають, – критеріальні або базові показники, як і відповідні їм методи, використовують при визначенні ефективності:

- пропонувані незалежних інвестиційних проектів, коли потрібно зробити висновок про прийнятність проекту;

- взаємовиключних проектів, коли необхідно зробити висновок про вибір одного із альтернативних проектів.

До неформальних критеріїв оцінки та відбору інвестиційних проектів належать:

- рейтинг країни, регіону виходячи з оцінки інвестиційного клімату;
- рівень розвитку інфраструктури, що забезпечує реалізацію проекту;
- рівень кваліфікації управлінського персоналу, який буде здійснювати реалізацію проекту.

Лекція 4. Заходи та інструменти управління ризиками проектного фінансування

- 4.1. Характеристика ризиків проектного фінансування.
- 4.2. Оцінка та управління проектними ризиками.
- 4.3. Специфіка управління кредиторами (банками) проектними ризиками.
- 4.4. Основні інструменти та методи, які використовують банки в управлінні ризиками проектного фінансування.
- 4.5. Управління банками кредитними ризиками у схемах проектного фінансування.

4.1. Характеристика ризиків проектного фінансування.

Під ризиком розуміють можливість виникнення таких умов, які призведуть до негативних наслідків для всіх або окремих учасників проекту.

Невизначеність не можна трактувати як відсутність якої-небудь інформації щодо умов реалізації проекту. Мова може йти тільки про неповноту або неточність наявної інформації.

Отже, *ризик* — це ймовірність того, що відбудеться деяка небажана подія. Зокрема, в підприємницькій діяльності ризик прийнято порівнювати з можливістю втрати підприємством своїх ресурсів, зниженням запланованих доходів або появою додаткових витрат під час здійснення певної фінансової або виробничої діяльності.

Ризик можна розглядати і як іманентну властивість ринкового середовища, у зв'язку з чим ризики можна розподілити на:

- виробничий, пов'язаний з можливістю невиконання фірмою своїх зобов'язань перед замовником;
- фінансовий, пов'язаний з можливістю невиконання фірмою своїх фінансових зобов'язань перед інвестором через використання для фінансування діяльності позикових коштів;
- інвестиційний, пов'язаний з можливим знеціненням інвестиційного портфеля, що складається як з власних, так і придбаних цінних паперів;
- ринковий, пов'язаний з можливістю коливання ринкових процентних ставок на фондовому ринку і курсів валют;
- політичний, такий, що стосується можливих збитків підприємців і інвесторів унаслідок нестабільної політичної ситуації в країні.

Під час реалізації підприємством реального інвестиційного проекту виникає проектний ризик. Якщо конкретизувати загальне визначення ризику для конкретного інвестиційного проекту, то це — ймовірність виникнення несприятливих фінансових наслідків у формі втрати очікуваного інвестиційного прибутку в кращому разі, і в гіршому — втрати вкладеного капіталу.

Отже, *проектний ризик* — це сукупність ризиків, які зумовлюють загрозу економічній ефективності проекту, що виражається в негативному впливі різних чинників на грошові потоки. Даному ризику властиві такі особливості:

1. *Інтегрований характер.*
2. *Об'єктивність прояву.*
3. *Постадійні особливості на різних стадіях здійснення інвестиційного проекту.*
4. *Високий рівень взаємозв'язку з комерційним ризиком..*
5. *Висока залежність від тривалості життєвого циклу проекту.*
6. *Високий рівень коливання рівня ризику з подібних (типових) проектів.*
7. *Відсутність достатньої інформаційної бази для оцінки рівня ризику.*
8. *Відсутність надійних ринкових індикаторів для оцінки рівня ризику.*
9. *Суб'єктивність оцінки.*

В Україні широко використовується «типова» класифікація проектних ризиків, представлена в Методичних рекомендаціях з підготовки інвестиційних проектів, затверджених колегією Міністерства економіки України [протокол від 19.12.1994 р. № 7/16 (друга редакція 1999 р.)], згідно з якими всі проектні ризики класифікуються за такими ознаками:

А. Ризики, що стосуються загальної ситуації в Україні	Б. Ризики періоду проектування та будівництва	В. Ризики експлуатаційного періоду
<ul style="list-style-type: none"> • політична нестабільність • чинна і майбутня правова база для інвестицій; • перспективи економіки в цілому • фінансова нестабільність • неможливість конвертування національної валюти в тверду валюту • труднощі з репатріацією доходів 	<ul style="list-style-type: none"> • підвищення ставок за кредитом; • збільшення терміну будівництва; • невиконання термінів введення в дію виробничих потужностей; • невідповідність проекту специфікації; • невідповідність проектного кошторису і вартості будівництва визначеній сумі інвестицій 	<p><i>1) виробничі ризики:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • підвищення поточних витрат; • зрив графіка постачань сировини, матеріалів, обладнання тощо; • нові вимоги до екології; • нестача трудових ресурсів • зміна умов транспортування <p><i>2) ринкові ризики:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • зменшення попиту на продукцію; • втрата позицій на ринку; • зміна якісних ознак продукції; • поява конкуруючої продукції; • невчасність виходу на ринок; • звуження ринкової ніші для продукції.

Усі проектні ризики властиві проектному фінансуванню, оскільки на відміну від інших методів фінансування інвестиційних проектів воно здійснюється лише на основі урахування та управління ризиками, розподілу ризиків між учасниками проекту, а також аналізу і оцінки інвестиційних витрат і отриманих доходів.

Стосовно проектів, які реалізуються повністю або в основному приватними структурами, головним критерієм успіху є комерційна

ефективність, а ризиками проектного фінансування виступають фактори, що перешкоджають отриманню його основними учасниками запланованого фінансового результату (кредиторами — позикового відсотка; засновниками і власниками компанії — прибутку; іншими компаньйонами — дивідендів тощо). Аналіз наведених класифікацій ризиків дає можливість виділити деякі «типові» ризики проектної діяльності (таблиця. 4.1):

Таблиця 4.1 Характеристика ризиків проектного фінансування

Проектні ризики	Характеристика ризиків
Ризик учасників проекту	Це ризик свідомого або примусового невиконання учасниками своїх зобов'язань. Таке невиконання хоча б одним з учасників може викликати ефект «ланцюгової реакції», створивши умови неможливості виконання своїх зобов'язань рештою учасників проекту. Ці ризики можуть бути обумовлені низьким професійним рівнем учасників або фінансовим становищем, що різко погіршується
Ризик перевищення кошторисної вартості проекту	Причинами перевищення кошторисної вартості може бути помилка під час проектування, неефективне використання ресурсів підрядником, зміна умов реалізації проекту тощо
Затримка введення проекту в експлуатацію	Причинами затримки будівництва можуть бути конструкційні прорахунки і помилки під час проектування, нездатність підрядника виконувати свої зобов'язання, а також затримка постачань і некомплект устаткування
Виробничий ризик	Обумовлений технічними або економічними причинами, які означають зростання витрат через помилковий розрахунок деяких витрат, а також потреби сировинних запасів і перебоях у постачанні
Ризик, пов'язаний з управлінням	Виникає у зв'язку з недостатньою кваліфікації і низьким рівнем менеджменту
Збутові ризики	Пов'язані зі змінами кон'юнктури ринку — з рухом цін і зміною обсягів ринків виробленої продукції, які можуть не збігатися з прогнозними розрахунками
Фінансові ризики	Включають всю сукупність ризиків, пов'язаних з фінансовими операціями. Це — валютні ризики, зміна відсотків та інфляційні ризики
Політичні ризики	Ці ризики стосуються політичної і законодавчої діяльності держави, де реалізується проект. Це — ризики експропріації, націоналізації, пов'язані з репатріацією прибутку, зміною податків, митних зборів тощо
Форс-мажорні ризики	Ризики, які важко передбачити: пожежі, страйки тощо

Такий перелік ризиків проектного фінансування є досить умовним і може розглядатися лише як основа для виявлення ризиків для кожного конкретного проекту. Ці ризики у кожному конкретному випадку повинні визначатися спеціалістами й експертами з урахуванням галузевої приналежності,

масштабів, вибраної технології, країни реалізації та інших специфічних особливостей проекту.

4.2. Оцінка та управління проектними ризиками.

Управління проектними ризиками має включати в себе етапи (напрями)

1. Визначення (ідентифікація) проектних ризиків.
2. Формалізований опис невизначеності проектного фінансування.
3. Розрахунок показників ризику вкладення інвестицій.
4. Методи аналізу ризику інвестицій.
5. Визначення заходів щодо зниження інвестиційних ризиків.

4.3. Специфіка управління кредиторами (банками) проектними ризиками.

Управління кредиторами ризиками у рамках проектного фінансування має здійснюватися за такими основними принципами:

- *принцип прив'язки рівня ризиків за проектом з умовами та структурою його фінансування;*
- *принцип оптимізації структури фінансування проекту за рахунок застосування різних типів позичок та кредитів;*
- *принцип максимальної гнучкості умов кредитної угоди;*
- *принцип вибору оптимальних схем та методів проектного фінансування;*
- *принцип поетапного використання джерел фінансування.*

4.4. Основні інструменти та методи, які використовують банки в управлінні ризиками проектного фінансування.

Усю діяльність комерційних банків з управління ризиками в рамках інвестиційного проекту можна поділити на такі блоки:

1) управління ризиками непогашення банківського кредиту на інвестиційній та передінвестиційній фазах, яке ґрунтується на розподілі цих ризиків між банком та спонсорами проекту;

2) управління ризиками, яке застосовується банками у рамках проектного фінансування;

3) управління ризиками проектної діяльності, яке ґрунтується на розподілі ризиків між проектною компанією, з одного боку, та постачальниками інвестиційних товарів та підрядниками, з другого (інвестиційна фаза проектного циклу);

4) управління ризиками проектної діяльності, яке ґрунтується на розподілі ризиків між проектною компанією, з одного боку, та можливими додатковими учасниками проекту, з другого боку, на виробничій фазі проектного циклу

(компанією — оператором проекту; покупцем проектного продукту; постачальниками виробничих ресурсів);

5) управління усіма видами проектних ризиків, яке ґрунтується на використанні методу страхування.

Теорія та практика визначила чотири основні методи управління проектними ризиками, які найчастіше використовують комерційні банки, а саме:

спрощення ризику — відмова банку від даного виду діяльності або така суттєва (радикальна) трансформація діяльності, після якої даний ризик елімінується;

попередження та контролювання ризику — організація діяльності таким чином, щоб банк міг максимально впливати на чинники ризику та мав можливість знижувати ймовірність появи несприятливої події; контролювання ризику включає комплекс заходів, спрямованих на обмеження втрат, якщо несприятлива подія все-таки настала;

страхування ризику — метод, який дає можливість знизити втрати, які виникають у процесі діяльності, за рахунок фінансової компенсації зі страхових фондів;

поглинання ризику — спосіб ведення діяльності, за якого втрати у разі матеріалізації ризику переносяться повністю на банк або інших учасників проекту. Такий метод управління ризиком, як правило, використовується, якщо ймовірність ризику невелика або втрати у разі його настання не надто негативно впливають на банк або інших учасників проекту.

Етап вибору методів та засобів управління ризиком має передувати прийняттю рішення про початок реалізації проекту. Запізнення у виборі може призвести до серйозних несприятливих наслідків як для банку, так і для всіх учасників проекту. Тому вибір банком оптимального набору методів та засобів управління ризиком, як правило, вимагає серйозних і напружених переговорів між усіма учасниками проекту.

У процесі управління ризиками проектного фінансування банки можуть використовувати різноманітні інструменти та методи, а саме:

- юридичні гарантії;
- гарантії (банківські);
- резервні фонди;
- застави, депозити на спеціальних рахунках;
- непрямі гарантії (у формі довгострокових контрактів);
- утримання частини платежів за контрактом;
- поручництво;
- контракти з фіксованою ціною;
- резервні кредити (кредити підтримки);
- вексельні інструменти;
- форфетування;
- резервні акредитиви;
- безвідзивні документарні акредитиви;

- умови платежів за контрактом;
- банківські рахунки з особливим режимом;
- зобов'язання засновників або спонсорів проекту за додатковими внескам у капітал проектної компанії;
- страхування;
- розподіл ризиків між учасниками проекту;
- заходи щодо запобігання і контролювання ризиків;
- заходи щодо зниження ризику учасників проекту;
- аналіз ризиків проекту на передінвестиційній фазі;
- хеджування;
- оптимізація структури портфеля інвестиційних проектів.

На протипагу гарантіям як одного з інструментів захисту інтересів кредитора банки можуть використовувати і різноманітні схеми страхування, причому відповідні страхові угоди можуть укладати як кредитор, так і проектна компанія. У процесі проектного фінансування найчастіше використовують такі види страхування:

- страхування відповідальності позичальника за непогашення боргу;
- страхування від перебоїв у виробництві;
- страхування втрати прибутку;
- страхування на випадок невиконання договорів поставки (сировини та інших ресурсів);
- страхування на випадок несплати поставленого проектного продукту;
- страхування інвестицій від політичних ризиків;
- страхування експортних кредитів тощо.

Таблиця 4.2 Основні види банківських гарантій, що використовуються у рамках проектного фінансування

№ з/п	Вид гарантії	Ризик, що покривається гарантією	Бенефіціар гарантії	Учасник, що забезпечує надання гарантії	Строк дії	Сума покриття
1	2	3	4	5	6	7
1	Гарантія забезпечення кредиту	Ризик непогашення боргу по кредиту	Банк, що кредитує проект	Позичальник	До моменту повної оплати основної суми боргу та відсотків, що визначені кредитною угодою	До 100 % зобов'язань позичальника
2	Гарантія завершення робіт за проектом	Ризик незавершення робіт за проектом (з використанням проектного фінансування)	Банк, що кредитує проект	Засновник проектної компанії або інші спонсори проекту	До запланованого моменту завершення робіт за проектом	До 100 % зобов'язань позичальника

Продовження таблиці 4.2

1	2	3	4	5	6	7
3	Гарантія пропозиції, або тендерна гарантія	Ризик втрати організатора тендера (замовника проекту) у зв'язку з відмовою offerента підписати контракт	Замовник проекту	Виконавець	До підписання контракту або ви ставлення ним гарантії виконання (як правило, від 3 до 6 місяців)	Від 2 до 4 % суми ціни пропозиції
4	Гарантія авансових платежів	Ризик втрати авансового платежу замовником	Замовник проекту	Виконавець	До поставки певної частини партії товару або виконання частини робіт	Від 10 до 20 % суми контракту
5	Гарантія виконання	Ризик невиконання контракту виконавцем	Замовник проекту	Виконавець	До фактичної поставки товару або здачі об'єкта в експлуатацію	Від 10 до 20 % суми контракту
6	Митна гарантія	Ризик невиконання мита та інших митних платежів у разі виникнення у підрядника таких зобов'язань перед митною службою	Митні служби	Підрядник	До закінчення робіт за проектом та вивозу будівельної техніки із країни	Сума можливого мита
7	Гарантія якості	Ризик невиконання постачальником своїх зобов'язань у гарантійний період	Замовник проекту	Постачальник	До закінчення гарантійного строку	Від 5 до 20 % суми контракту
8	Гарантія обслуговування	Ризик невиконання підрядником своїх зобов'язань у гарантійний період	Замовник проекту або оператор	Підрядник	До закінчення гарантійного строку	Від 5 до 20 % суми контракту
9	Гарантія платежу	Ризик невиконання замовником перед виконавцями робіт своїх платіжних зобов'язань (у разі надання замовнику комерційного кредиту)	Виконавець	Замовник	До моменту оплати за поставлений товар або виконану роботу	100 % або частина суми контракту

4.5. Управління банками кредитними ризиками у схемах проектного фінансування.

Підвищений кредитний ризик, або ризик неповернення боргу, як одна із основних особливостей проектного фінансування (кредитування без регресу або з обмеженим регресом на позичальника), може бути визначеним як невпевненість кредитора в спроможності боржника (проектної компанії) виконати свої зобов'язання за умовами кредитної угоди (сплачувати основну суму богу, відсотків та комісійних виплат). Можливість такого ризику виникає через:

- невважений розгляд кредитної заявки позичальника відносно намірів укладання кредитної угоди;
- неможливість клієнта мобілізувати фінансові ресурси для забезпечення інвестиційної позички;
- неперспективність інвестиційного проекту, під який надається кредит;
- незадовільний фінансовий стан кредитної установи та неспроможність її супроводжувати інвестиційні проекти через їх недостатню ліквідність;
- невпевненість в якості застави, що пояснюється її низькою ліквідністю у майбутньому;
- очікуване зниження ділової репутації позичальника тощо.

Серед причин виникнення цих ризиків є і суб'єктивні, що залежать від самого банку:

- ліберальне, непринципове ставлення до позичальника під час розгляду заявки на кредит та неякісна оцінка його кредитоспроможності;
- невважена оцінка забезпечення позички;
- неадекватне відображення в кредитній угоді умов, що забезпечують інтереси банку;
- непередбачення у кредитній угоді дієвих контрольних заходів щодо повернення позички та інше.

Системний підхід до процесу управління кредитним ризиком при інвестиційному кредитуванні (модель управління кредитним ризиком), на нашу думку, повинен мати таку послідовність:

1. оцінка запропонованої кредитної пропозиції потенційним позичальником;
2. оцінка інформації про фінансовий стан позичальника;
3. вимога захисту від втрат у разі невиконання зобов'язань забезпечення кредиту;
4. аналіз якості кредиту з використанням системи рейтингу, що допомагає визначити дохідність кредиту у зв'язку з ризиком, що виникає при цьому;
5. система спостереження за кредитами, що включає прогнозування фінансового стану позичальника та коригування дій банку з метою виконання умов кредитного договору;

6. стратегія порятунку кредиту, що потребує економічних та юридичних заходів для повернення своїх коштів з відсотками.

Найважливішим етапом процесу управління ризиками при інвестиційному кредитуванні є аналіз кредитоспроможності позичальника, метою якого є оцінка результатів фінансової діяльності позичальника, на підставі чого банк приймає рішення щодо можливості надання інвестиційного кредиту або припинення кредитних відносин з клієнтом.

Критерії оцінки фінансового стану позичальника встановлюються кожним банком самостійно його внутрішніми положеннями щодо проведення активних операцій (кредитних) та методикою проведення оцінки фінансового стану позичальника (контрагента банку) з урахуванням вимог «Положення про порядок формування та використання банками України резервів для відшкодування можливих втрат за активними банківськими операціями» від 25.01.2012 № 23. Економічна оцінка фінансової діяльності позичальників (контрагентів банку) проводиться у динаміці на підставі аналізу їх балансів і звітів про фінансові результати.

Лекція 5. Управління реалізацією інвестиційних проектів.

- 5.1. Зміст управління проектами.
- 5.2. Організаційні структури управління проектами.
- 5.3. Забезпечення проектів матеріально-технічними ресурсами.
- 5.4. Моніторинг упровадження інвестиційних проектів.

5.1. Зміст управління проектами.

Управління проектами — мистецтво керівництва людськими, матеріальними та фінансовими ресурсами та їх координації впродовж усього життєвого циклу проекту шляхом застосування системи сучасних методів та техніки управління для досягнення певних результатів відносно складу та обсягу робіт, вартості, якості з метою задоволення потреб та вимог усіх учасників проекту.

Управління — це насамперед процес, спрямований на досягнення певних цілей. Управління проектом — це управління змінами, що виникають як у процесі координації дій колективів людей, які беруть участь у виборі та обґрунтуванні ідеї, оцінці ефективності прийнятних способів досягнення поставлених цілей та контролю вартості, якості, так і в процесі реалізації проекту.

Основними завданнями управління проектами є:

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

Таким чином, управління проектом являє собою керівні функції протягом його життєвого циклу у рамках встановленого бюджету та відповідно до технічних специфікацій та вимог.

Об'єктом управління є інвестиційний проект, який розглядається як керована зміна вихідного стану будь-якої системи (наприклад підприємства) з метою розвитку з розрахунком витрат часу та коштів. Дослідження управління запровадженням змін, що здійснюються за проектом у рамках бюджету та часових обмежень, включає такі основні напрями:

- розроблення проектно-кошторисної документації (інвестиційне проектування);
- організацію фінансування інвестиційного проекту;
- впровадження проектів (передбачає їх розроблення, організацію тендерів, укладання контрактів, матеріально-технічне постачання);
- контроль (моніторинг) на всіх стадіях реалізації проекту, включаючи експлуатацію.

Замість терміна «управління проектами» сьогодні часто використовують інший термін «управління змінами». Щоб краще передбачити можливі зміни, необхідно чітко сформулювати цілі та завдання проекту, що якнайкраще дасть можливість визначити методичні та методологічні принципи управління проектом.

Докорінні зміни виробництва останнім часом також називають реінжинірингом.

Українська асоціація управління проектами (УкрНЕТ), працює в Україні з 1991 р. Крім Української асоціації управління проектами в Україні діють також такі організації:

- асоціація «Укрконсалтинг»;
- ДП «Укрпромзовнішпекспертиза»;
- ДП «Укрінвестекспертиза»;
- підприємство «Технології і інвестиційний консалтинг (ТІКОН)» та інші.

Основними напрямками діяльності їх в Україні є:

- проектний та фінансовий менеджмент;
- реструктуризація підприємств;
- супроводження проектів;
- підготовка техніко-економічного обґрунтування інвестицій;
- аналіз ринку проектів та створення банку даних;
- навчання сучасних методів управління проектами;
- пошук ділових партнерів під конкретні проекти тощо.

Потенційною сферою інтересів управління проектами в Україні є зміни відносин власності (роздержавлення підприємств та організацій, акціонування, корпоратизація); розвиток інвестиційного ринку — поступовий перехід до відносного балансу пропозиції та платоспроможного попиту, виробничих схем та методів управління інвестиційною діяльністю.

Однак для подальшого розвитку та застосування в інвестиційній сфері управління проектами в Україні необхідно:

- по-перше, щоб усі доступні методи та засоби управління проектами задовольняли реальним вітчизняним умовам та вимогам здійснення проектів;
- по-друге, підготувати спеціалістів з управління проектами, які здатні забезпечити розвиток та застосування управління проектами на практиці;
- по-третє, сформувати ринок управління проектами як усвідомленої необхідності для використання цього інструменту в управлінні змінами.

5.2. Організаційні структури управління проектами.

Успіх реалізації інвестиційного проекту значною мірою визначається організаційною структурою управління, яка має виробити комплекс взаємодій, спрямованих на своєчасне та якісне виконання всіх робіт, що передбачає проект. Через те, що інвестиційні проекти різняться структурою вкладень та змістом окремих етапів, не існує типової структури управління, яку можна було б використовувати в усіх випадках.

Організаційну структуру будують з урахуванням складу та змісту, а також трудомісткості функцій управління (загальних та спеціальних).

Залежно від трудомісткості ту чи іншу функцію можуть виконувати один або кілька підрозділів (виконавців).

Ієрархія апарату управління визначається характером взаємодії та взаємовідносин між усіма учасниками інвестиційного процесу, причому не лише складністю та характером операцій (робіт), що виконуються, а й суб'єктивними можливостями керівника (менеджера), його здатністю співпрацювати з колективом та бажанням делегувати підлеглим повноваження для виконання певних завдань управління проектом.

Основна сила проектної концепції управління полягає у делегуванні влади та відповідальності за досягнення цілей на окремих керівників — менеджерів проекту та ключових членів команди. Основна проблема проектної концепції управління — у складності створення ефективної тимчасової системи управління, яка повинна функціонувати спільно з постійною системою управління в організації.

Оптимальна організація команди проекту, яка включає як керівників проекту і команду виконавців, так і підрозділи та спеціалістів, які впливають на хід робіт або здійснюють ту чи іншу підтримку проекту, дає можливість підвищити ефективність управління та уникнути проблем.

Структура проекту, за якої менеджер проекту забезпечує інтеграцію основних його учасників:

Група контролю цілей проекту забезпечує контроль та узгодженість цілей проекту зі стратегічними цілями організації.

Група технічного контролю відповідає за відповідність технічних рішень та технологій, що використовуються, загальноприйнятим стандартам, умовам організації та специфікаціям контракту.

Адміністратор та офіс проекту здійснюють підтримку менеджера проекту зі збору інформації та виконання управлінських функцій.

Посади основних членів команди проекту відрізняються залежно від типу проекту.

Адміністратор проекту — спеціаліст, що відповідає за все офіційне діловодство з проекту, вносить до протоколів зміни, пропозиції та інші питання, у тому числі претензійні, пов'язані з контрактними обов'язками. Часто адміністратор проекту відповідає також за ведення архіву проекту.

Офіс проекту є центром, у якому зосереджується вся інформація щодо проекту, проводяться засідання та зустрічі. Робочі місця постійних членів команди проекту по можливості мають знаходитися у штабі.

У великих проектах можуть бути також:

контролер проекту — здійснює збір, оброблення та облік інформації про хід виконання робіт та фактичні затрати;

керівник служб підтримки — відповідає за функціонування служб інформаційної підтримки та підтримки загальноуправлінських функцій.

Організація управління інвестиційним проектом має цілі:

1) Забезпечення взаємодії учасників проекту. Для забезпечення ефективної взаємодії необхідно:

- організувати взаємодію між менеджером проекту та функціональним керівництвом;
- встановити правила формальної взаємодії між учасниками проекту.

2) Розподіл функцій та відповідальності виконавців. У рамках проекту взаємодіють різні організації та окремі виконавці:

- внутрішні та зовнішні користувачі результатів проекту;
- внутрішні та зовнішні постачальники ресурсів;
- внутрішні функціональні відділи, наприклад бухгалтерія, та ін.

Для забезпечення їх ефективної взаємодії мають бути чітко визначені їхні ролі:

- по-перше, повноваження щодо прийняття рішень;
- по-друге, детальний розподіл робіт для виконавців;
- по-третє, ступінь відповідальності за ті чи інші управлінські функції;
- по-четверте, закріплення за учасниками та користувачами необхідних інформаційних даних.

Рівні відповідальності та керівництва мають бути чітко визначені не лише для постійних членів проекту, а й для виконавців та організацій, що підтримують проект на окремих стадіях.

3) Визначення відповідальності за прийняття рішень за проектом. Організація проекту включає підбір ключових спеціалістів, відповідальних за прийняття рішення.

4) Забезпечення раціонального розподілу інформації за проектом.

Для розв'язання проблеми організації комунікації керівництво проекту повинно:

- прагнути до забезпечення учасників проекту лише необхідною для них інформацією у необхідний період часу;
- визначити комунікаційні канали заздалегідь перед розгортанням робіт з проекту;
- забезпечити дієвий контроль за функціонуванням інформаційних каналів;
- прагнути до надання інформації у доступній, зрозумілій формі (узагальнені звіти, графіки, таблиці тощо).

5) Забезпечення гнучкості використання ресурсів. Організація проекту повинна давати можливість залучати різноманітні ресурси на різних стадіях проекту відповідно до таких принципів:

- залучення найбільш кваліфікованих для даного виду робіт спеціалістів;
- обмеження кола виконавців та періоду їх функціонування у команді проекту тільки виробничою необхідністю;
- забезпечення спеціалістів чітким описом завдання відповідно до їх кваліфікації.

Важливим в управлінні проектами є вибір організаційного рівня планування та управління.

Концепція та організаційна структура проекту мають бути узгоджені зі стратегічним планом розвитку організації та структурою виробництва.

В організаційній структурі проекту можуть бути виділені три основні рівня:

- організація на концептуальному рівні. На цьому рівні визначаються основні принципи взаємодії та роз'яснюється ступінь участі різних учасників проекту, визначаються взаємовідносини на рівні компаній, відділів та керівного апарату;
- організація на стратегічному рівні. Цей рівень передбачає відповідальність за досягнення ключових моментів. Організаційними елементами можуть бути компанії, відділи, ключові менеджери;
- організація виконання робіт. На даному рівні визначається відповідальність за виконання окремих видів робіт, призначаються їх виконавці.

Управлінські рішення, що приймаються на різних організаційних рівнях проекту, вимагають участі керівництва та виконавців, що займають відповідні сходинки в організаційній структурі компанії.

Із теорії та практики управління відомо багато різноманітних форм управління проектами. Вибираючи найбільш прийнятну форму з погляду умов реалізації проекту, необхідно врахувати такі чинники:

- складність проекту;
- технологічність проекту, тобто можливість виконання робіт з мінімальними витратами трудових, матеріальних та фінансових ресурсів;
- строки завершення окремих стадій;
- вимоги замовника (інвестора);
- фінансові можливості замовника (інвестора).

Найчастіше використовуються три схеми управління проектом: основна схема; схема розширеного управління; схема «під ключ».

Основна схема. Керівник (менеджер) проекту — представник (агент) замовника фінансової відповідальності за рішення, що приймаються, не несе. У даному разі менеджер проекту відповідає лише за координацію робіт з розроблення та реалізації проекту, а у контрактних відносинах з іншими учасниками проекту він не перебуває. Переваги — об'єктивність менеджера, а недоліки — ризик за долю проекту лежить цілком на замовнику.

Схема розширеного управління. Керівник (менеджер) проекту несе відповідальність за проект у межах фіксованої (кошторисної) ціни. Він забезпечує управління та координацію робіт за проектом за угодами між ним і учасниками проекту в межах фіксованої ціни. Ним може бути підрядна або консалтингова фірма (іноді інжинірингова). Консалтингова фірма керує проектом, координує поставки та роботи з інжинірингу. Ризик несе підрядник.

Схема «під ключ». Керівник (менеджер) проекту — проектно-будівельна фірма, з якою замовник укладає контракт на всі роботи «під ключ» за обумовленою вартістю проекту.

Кожна з указаних схем реалізується тимчасово і запроваджується робочою групою на період реалізації проекту. Ця група включає залежно від призначення проекту, його складності та галузевої належності спеціалістів різного профілю. Тимчасова група або стає самостійним учасником проекту, або входить у склад однієї із організацій — учасниць проекту.

Існує два основні підходи формування робочих груп.

Відповідно до першого підходу замовник та підрядник формують свої групи на чолі з керівниками проекту, призначеними сторонами. Ці керівники середньої ланки підпорядковуються генеральному керівнику. Залежно від організаційної форми реалізації проекту керівник з боку замовника або підрядника може стати керівником усього проекту. Керівник проекту через апарат своїх співпрацівників координує діяльність усіх учасників проекту.

Інший підхід передбачає створення єдиної робочої групи на чолі з керівником проекту. До групи входять уповноважені представники всіх учасників проекту.

Як правило, вирізняють чотири основні підходи до організації проекту:

1. *лінійна структура;*
2. *функціональна структура;*
3. *матрична структура;*
4. *власне проектна структура.*

5.3. Забезпечення проектів матеріально-технічними ресурсами.

Для нормального функціонування запроектованого виробництва важливою умовою є забезпечення обладнанням, матеріалами, сировиною та іншими ресурсами.

Матеріально-технічне забезпечення інвестиційного проекту — це складний процес, який включає: систему матеріально-технічного забезпечення проекту; визначення потреби в ресурсах, організацію збалансованості їх обсягів з виробництвом, розміщення замовлень на поставки та здійснення їх у строки, відповідно до вимог безперервності та ритмічності інвестиційного процесу.

Система матеріально-технічного забезпечення інвестиційного проекту включає:

- постачання матеріальних ресурсів для реалізації проектів на стадії освоєння інвестицій;
- оптову торгівлю технологічним обладнанням, будівельними матеріалами, конструкціями та деталями. З метою забезпечення споживачів матеріально-технічними ресурсами без квот (лімітів) вона здійснюється безпосередньо підприємствами-виробниками або організаціями матеріально-технічного забезпечення на основі прямих замовлень споживачів-фірм (будівельних фірм, підприємств, організацій та населення);
- торгівлю будівельними матеріалами, конструкціями та деталями через систему будівельних бірж, торгових домів та посередницьких підприємств тощо.

Таким чином, матеріально-технічне забезпечення інвестиційного проекту здійснюється через *систему закупівлі та поставок*. Ця система передбачає поставку матеріалів, конструкцій та деталей, технологічного обладнання, виконання будівельно-монтажних робіт та інших послуг (наприклад консультаційних).

Вирізняють такі організаційні форми закупівлі:

- *пряма закупівля*, за якої існують правові зв'язки між двома суб'єктами купівлі-продажу через укладання договору поставок;
- *посередницька закупівля*, за якої особа, що здійснює проект, вступає у правові відносини з посередником, тобто особою, яка сприяє забезпеченню проекту необхідними ресурсами;
- *біржова закупівля*, за якої особа, що здійснює проект, самостійно або через брокерів на товарних чи універсальних біржах укладає контракти на поставку необхідних матеріально-технічних ресурсів.

Організація матеріального забезпечення може здійснюватися через систему виробничо-технологічної комплектації.

Важливим у процесі забезпечення матеріально-технічними ресурсами проектів є визначення потреби в матеріально-технічних ресурсах для реалізації інвестиційних проектів, яке проводиться за такими напрямками:

- визначаються види і кількість матеріалів, сировини та комплектуючих виробів, що перероблятимуться;
- вивчається ринок відповідних матеріалів, сировини та комплектуючих виробів і підбираються такі умови їх постачання, які будуть найбільш сприятливими щодо якості, кількості, вартості, доступності та надійності поставок;
- передбачається альтернативний варіант забезпечення кожним видом ресурсів;
- розраховуються можливі втрати матеріалів і сировини під час транспортування та зберігання;
- складається оптимальна програма поставок матеріалів сировини та устаткування, яка б задовольняла умовам якості, кількості та вартості.

Крім того, з кожного виду ресурсів, таких як електроенергія, вода, теплоенергія, слід визначити джерела постачання та їх доступність, надійність, можливий вплив роботи державної електромережі на роботу підприємства та вплив перебоїв у забезпеченні ресурсами.

Необхідно проаналізувати і зробити оцінку стану транспортних зв'язків (автомобільного, залізничного тощо), наявність ліній енергопостачання, трубопроводів для води та інших ресурсів.

Серед питань, що сприяють забезпеченню робочою силою, потрібно: визначити необхідну кількість робітників та службовців для всього проекту; вивчити можливі джерела залучення управлінських, технічних кадрів, кваліфікованої та некваліфікованої робочої сили; з'ясувати можливості перепідготовки місцевого персоналу, оцінити продуктивність його праці; проаналізувати та оцінити ставки заробітної плати у минулому, чинні та на майбутнє.

Потреби в матеріально-технічних ресурсах для реалізації інвестиційних проектів визначаються, аналізуються та уточнюються на стадії підготовки ТЕО як у кількісному, так і у якісному вигляді.

Найважливіший етап у забезпеченні матеріально-технічними ресурсами проекту є забезпечення будов технологічним обладнанням, яке класифікується за такими ознаками:

- виробниче призначення;
- особливості конструювання та умови виготовлення;
- умови надходження, зберігання та монтажу;
- строки експлуатації та умови виведення з виробництва та інші.

Організація комплектування обладнання для підприємств, що будуються або реконструюються, здійснюється з урахуванням таких специфічних особливостей:

- тривалість циклу виготовлення обладнання потребує ретельного розроблення документації та попереднього замовлення обладнання на заводах відповідної галузі промисловості. Це передбачає тісний взаємозв'язок дій проектною командою замовника, проектувальника та виробника обладнання;
- поставка обладнання (насамперед основного технологічного) для об'єкта, що будується або реконструюється, здійснюється одночасно;
- складність та велика відповідальність комплектації обладнання окремими елементами, частками, вузлами та комплектуючими виробами за кооперацією, що випускаються підприємствами-співвиконавцями, у кілька разів збільшується у разі переходу до великоблокового постачання; поставка більшої частини обладнання у вигляді збільшених вузлів та блоків, монтаж яких потребує ряд виробничих передзбірних операцій;
- необхідність чіткої узгодженості планів комплектування з планами фінансування капітального будівництва, планами будівельно-монтажних робіт та планами виробництва машинобудівних заводів;

- необхідність узгодженості планів комплектування з планами розподілу продукції різними збутовими організаціями.

Комплектування будівель обладнанням здійснюється методом за елементами або методом збільшених комплектних поставок обладнання підвищеної заводської та монтажної готовності.

Найбільш поширеними є поставки комплектних технологічних ліній (КТЛ).

Матеріально-технічне постачання інвестиційних проектів здійснюється за графіками, які чітко пов'язані зі строками виконання будівельно-монтажних робіт.

5.4. Моніторинг упровадження інвестиційних проектів.

Система контролю за інвестиційним проектом включає в себе:

- зміст інформації, що аналізується;
- структуру звітів та відповідальність за збір даних;
- аналіз інформації та прийняття рішень.

Усі ці заходи розробляються до реалізації проекту за участю всіх зацікавлених сторін.

Основними принципами побудови ефективної системи контролю в процесі реалізації інвестиційного проекту мають бути:

- наявність чітких планів;
- наявність реальної системи звітності;
- наявність ефективної системи аналізу фактичних показників і тенденцій;
- наявність ефективної системи реагування.

Механізм проведення постійного нагляду та контролю за процесом освоєння інвестицій називають **моніторингом інвестиційних проектів**. Загальний моніторинг проекту 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 проекту 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 коригування окремих напрямів інвестиційної діяльності з метою її нормалізації та підвищення ефективності.

Побудова системи моніторингу реалізації інвестиційного проекту має ґрунтуватися на основі таких принципів.

1. Вибір для спостереження найбільш важливих напрямів реалізації інвестиційного проекту.

2. Побудова системи інформаційних (звітних) показників з кожного напрямку реалізації інвестиційного проекту.

3. Розроблення системи узагальнюючих (аналітичних) показників з кожного напрямку реалізації проекту.

4. Встановлення періодичності формування звітної бази даних (інформаційних та аналітичних показників).

5. Аналіз основних причин, які призвели до відхилення фактичних результатів від передбачених.

6. Виявлення резервів та можливостей нормалізації ходу реалізації інвестиційного проекту.

7. Обґрунтування пропозицій щодо зміни календарного плану та бюджету інвестиційного проекту.

Отже, розроблена на цих принципах система моніторингу реалізації інвестиційного проекту має коригуватися у разі зміни інвестиційного середовища, напрямів інвестиційної діяльності та інших чинників.

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

маркетинговий моніторинг;

фінансовий моніторинг;

технічний моніторинг.

Якщо інвестиційний проект фінансується за рахунок кредитів банку, то здійснюється *банківський моніторинг* інвестиційного проекту.

Специфікою моніторингу під час банківського інвестиційного кредитування є те, що він включає в себе основний та додатковий моніторинг, зокрема, організація основного моніторингу має здійснюватися за такими напрямками:

- обов'язкове дотримання принципів кредитування;
- контроль за виконанням умов кредитної угоди;
- виявлення проблем у використанні інвестиційних кредитів і розроблення заходів з їх ліквідації;
- аналіз балансу та фінансового стану позичальника протягом всього строку кредитування;
- контроль за збереженням застави.

Додатковий моніторинг проводиться банком у два етапи:

1. на стадії освоєння інвестицій (проектування та будівництво)
2. після введення об'єкта в експлуатацію.

Лекція 6. Фінансове забезпечення інвестиційних проектів

- 6.1. Розроблення стратегії формування інвестиційних ресурсів.
- 6.2. Характеристика та порядок формування інвестиційних ресурсів на підприємстві.
- 6.3. Оцінка вартості інвестиційних ресурсів.
- 6.4. Методи оптимізації структури джерел інвестиційних ресурсів.
- 6.5. Визначення потреби у фінансових ресурсах для інвестування.

6.1. Розроблення стратегії формування інвестиційних ресурсів.

У цілому **інвестиційна стратегія** — це процес передбачення довгострокових цілей розвитку інвестиційної діяльності та вибір найбільш ефективних шляхів їх досягнення на основі прогнозування кон'юнктури інвестиційного ринку як в цілому, так і в окремих його секторах.

Розроблення інвестиційної стратегії підприємства здійснюється за такою схемою:

- визначення періоду реалізації інвестиційної стратегії;
- прогнозування розвитку економіки в цілому та інвестиційного ринку зокрема;
- визначення часових рамок дії гіпотетичної стратегії підприємства;
- визначення галузевих особливостей підприємства;
- розрахунки можливостей збільшення розміру підприємства, його потужності та темпів розвитку;
- накреслення стратегічних цілей інвестиційної діяльності;
- завдання щодо забезпечення приросту капіталу;
- планування підвищення рівня прибутковості інвестицій і збільшення суми доходу від їх вкладання;
- обґрунтування зміни пропорцій у структурі реального та фінансового інвестування;
- удосконалення технологічної та відтворювальної структури капітальних вкладень;
- удосконалення галузевої та регіональної спрямованості інвестиційних програм;
- розроблення найдоцільніших шляхів реалізації стратегічних цілей та конкретизація інвестиційної стратегії за періодами її впровадження;
- розроблення окремих стратегічних етапів інвестиційної діяльності та узгодження їх з джерелами інвестиційних ресурсів;
- зовнішня узгодженість у часі, яка досягається відповідністю інвестиційної стратегії загальній стратегії розвитку підприємства з урахуванням очікуваних змін у кон'юнктурі інвестиційного ринку;

- внутрішня узгодженість у часі, тобто відповідність окремих напрямів інвестування одне одному, а також відповідне формування необхідних для цього інвестиційних ресурсів;
- оцінювання розробленої інвестиційної стратегії;
- узгодженість цілей, напрямів та етапів інвестиційної стратегії з базовою стратегією підприємства;
- внутрішня збалансованість інвестиційної стратегії, тобто узгодженість окремих стратегічних цілей і напрямів інвестиційної діяльності між собою, а також послідовність їх виконання;
- узгодженість інвестиційної стратегії із зовнішнім середовищем, тобто відповідність інвестиційної стратегії змінам кон'юнктури інвестиційного ринку;
- можливість впровадження інвестиційної стратегії з урахуванням наявного ресурсного потенціалу, що повинно забезпечити підприємство власними джерелами фінансових ресурсів, а також можливістю залучення необхідних фінансових та матеріальних ресурсів за рахунок інших джерел;
- прийнятність рівня ризику, що супроводжує інвестиційну стратегію. При цьому розглядаються рівні основних інвестиційних ризиків і можливі фінансові наслідки для підприємства, шляхи їх компенсації;
- результативність інвестиційної стратегії на основі визначення економічної ефективності реалізації інвестиційних програм, а також прогнозування очікуваних результатів, оцінки їх значення для підприємства та держави в цілому.

Інвестиційна стратегія поєднує головні цілі інвестиційної політики щодо:

- дохідності, ліквідності, ризику та зростання капіталу;
- визначає відповідальних за проведення політики та їх обов'язки;
- передбачає склад активів інвестиційного портфеля, види цінних паперів, їх інвестиційні якості;
- визначає умови придбання та продажу активів, строки їх зберігання та переміщення з одного портфеля до іншого;
- правила обліку, додержання нормативів, звітності, комп'ютерного забезпечення;
- способи управління інвестиційним портфелем та підтримки відповідних пропорцій між первинним та вторинним резервами цінних паперів (активів), їх використанням суворо за призначенням.

Найважливішим елементом інвестиційної стратегії підприємства є стратегія формування інвестиційних ресурсів підприємства, яка має ґрунтуватися на таких принципах:

- урахування перспектив розвитку інвестиційної діяльності;
- забезпечення відповідності обсягу залучених інвестиційних ресурсів обсягу інвестиційних потреб підприємства
- забезпечення оптимальної структури інвестиційних ресурсів з позицій ефективної інвестиційної діяльності;

- забезпечення зменшення витрат через удосконалення структури інвестиційних ресурсів з різних джерел;
- забезпечення раціонального використання інвестиційних ресурсів у процесі інвестиційної діяльності.
- Зважаючи на зазначені принципи, підприємство має розробити політику управління процесом формування інвестиційних ресурсів, яка має здійснюватися у такі етапи:
 - ретроспективний аналіз формування інвестиційних ресурсів підприємства;
 - прогнозування потреби у загальному обсязі інвестиційних ресурсів,;
 - прогнозування можливості формування інвестиційних ресурсів за рахунок різних джерел;
 - визначення ефективних схем та методів фінансування окремих інвестиційних програм і проектів;
 - визначення необхідного та граничного обсягу інвестиційних ресурсів із зовнішніх джерел;
 - оптимізація структури джерел формування інвестиційних ресурсів з урахуванням мінімізації вартості залучення інвестиційних ресурсів із різних джерел.

6.2. Характеристика та порядок формування інвестиційних ресурсів на підприємстві.

Реалізація інвестиційної діяльності на підприємстві характеризується, головним чином, розширенням відтворенням основних фондів, що потребує належного ресурсного забезпечення, тобто формування необхідних інвестиційних ресурсів.

Специфіка кругообігу основних виробничих фондів припускає особливі джерела їх авансування, форми акумуляції цільових грошових фондів, а також методи контролю за їх використанням з боку конкретних інвесторів, кредиторів та держави.

Виробничі фонди у процесі їх індивідуального кругообігу послідовно переходять з грошової форми (Г) у товарну (Т), потім у виробничу (В) і знову у грошову (Г')

У кругообігу виробничих фондів інвестиційний цикл починається з грошової форми.

Джерелом розширеного відтворення є нагромадження, тобто частина національного доходу, спрямована на технічний розвиток виробництва, утворення резервів і розширення основних фондів.

Формування інвестиційних ресурсів країні можна подати так:

Національні інвестиційні ресурси + Іноземні інвестиційні ресурси – Відплив капіталу за кордон = Національні інвестиційні ресурси + Сальдо міжнародного руху капіталу.

Усі інвестиційні ресурси (національні та іноземні) прямо чи опосередковано залучаються підприємством на ринку капіталу, що інвестується.

Процес формування на підприємстві інвестиційних ресурсів через ринок інвестиційного капіталу можна подати таким чином, що національні та іноземні кошти фізичних, юридичних осіб та держави можуть потрапити до підприємства двома шляхами: безпосередньо та через фінансово-кредитну сферу.

У першому випадку це може відбуватися шляхом:

- купівлі власниками заощаджень цінних паперів підприємств на первинному ринку;
- надання державою підприємству дотацій, субсидій, пільгових кредитів, тощо;
- внесення національними та іноземними інвесторами коштів у статутний фонд підприємства на умовах участі у капіталі;
- об'єднання капіталів підприємств.

Другий, основний, потік заощаджень потрапляє спочатку до посередників і набуває вигляду депозитів комерційних банків, внесків у пенсійні та інвестиційні фонди або у страхові компанії. Посередники, акумулюючи кошти населення та інших економічних суб'єктів, зобов'язані реінвестувати довірені їм заощадження з прибутком до моменту їх повернення власнику, тому вони виходять на інвестиційний ринок як інституційні інвестори та кредитори.

Процес формування власних інвестиційних ресурсів (внутрішніх та зовнішніх) тісно пов'язаний з початковим нагромадженням капіталу, або створенням статутного фонду. **Статутний капітал** — це сума внесків (паїв) засновників підприємства для забезпечення його життєдіяльності.

Базою формування інвестиційних ресурсів підприємства може бути і капітал, призначений для збільшення статутного фонду та реінвестицій, зокрема це: чистий прибуток, амортизаційні відрахування; кошти, одержані від реалізації капітальних активів; надходження від продажу окремих фінансових інструментів та інші джерела.

При формуванні статутного капіталу кошти, спрямовані в основні та оборотні засоби, являють собою початкові інвестиційні ресурси підприємства.

Для виробництва продукції підприємству поряд із основними фондами потрібні також оборотні кошти.

Грошові кошти, авансовані в оборотні виробничі фонди і фонди обігу, становлять обігові кошти підприємства.

Формування інвестиційних ресурсів на підприємстві тісно пов'язане з фінансовими ресурсами — першоосновою фінансового господарства держави та підприємств.

Загалом, **фінансові ресурси** являють собою сукупність доходів і надходжень, які перебувають у розпорядженні підприємств, організацій та держави і спрямовуються на задоволення суспільних потреб з метою розширеного відтворення та зростання матеріального добробуту населення.

Фінансові ресурси охоплюють ресурси всіх секторів економіки: державного, підприємницького, а також приватного.

Таблиця 6.2 **Інвестиційні ресурси підприємства**

Вид інвестиційних ресурсів	Зміст інвестиційних ресурсів підприємства
1. Внутрішні власні ресурси	нерозподілений прибуток амортизаційні відрахування спеціальні фонди, що формуються за рахунок прибутку страхові відшкодування збитків, спричинених втратою майна довгострокові фінансові вкладення, строк погашення яких закінчується у поточному періоді частина основних фондів, що реінвестується шляхом продажу частина зайвих оборотних активів, що іммобілізується в інвестиції
2. Внутрішні позичені ресурси	приріст заборгованості з оплати праці приріст заборгованості в розрахунках з бюджетом та позабюджетними фондами приріст заборгованості в розрахунках зі страхуванням приріст іншої внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства
3. Зовнішні власні ресурси	акціонерний чи пайовий капітал кошти, що виділяються вищими холдинговими та акціонерними компаніями безоплатно надані державними органами та комерційними структурами кошти на цільове інвестування
4. Зовнішні позичені ресурси	довгострокові кредити банків та інших кредитних структур прямі державні кредити інвестиційний податковий кредит комерційні кредити, що надаються постачальниками машин, обладнання та інших інвестиційних товарів підрядникам кошти, що залучаються шляхом емісії та розміщення облігацій та інших боргових зобов'язань підприємства машини, обладнання та інші реальні види ресурсів, що залучаються на основі лізингу інші джерела формування позичених ресурсів (селенг, факторинг, форфейтинг тощо)

До складу фінансових ресурсів включають:

- фінансові ресурси, що перебувають у розпорядженні органів державного управління;
- ресурси державного бюджету;
- ресурси місцевих бюджетів;
- цільові державні фонди;
- фінансові ресурси державних фінансових інституцій (національного банку, державних страхових органів, державних кредитних установ);
- фінансові ресурси, що перебувають у розпорядженні господарських підприємств, установ і організацій різних форм власності та видів діяльності;
- фінансові ресурси, що перебувають у розпорядженні населення (готівка, заощадження, депозити).

Під фінансовими інструментами розуміють контракти, які одночасно приводять до виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструменту власного капіталу в іншого.

Фінансові інструменти поділяють на:

- фінансові активи;
- фінансові зобов'язання;
- інструменти власного капіталу;
- похідні фінансові інструменти.

В умовах ринкової економіки основними джерелами фінансування інвестиційних проектів, що входять до складу зобов'язань, є комерційний та банківський кредити.

У цілому, фінансові інструменти, що використовуються підприємством для залучення капіталу, можна поділити на:

основні
допоміжні.

Залежно від форми залучення інвестиційного капіталу існують такі методи фінансування інвестиційних проектів, як: бюджетне фінансування; самофінансування; акціонування; кредитне фінансування; фінансування за рахунок безоплатних та благодійних внесків і пожертвувань; змішане фінансування.

6.3. Оцінка вартості інвестиційних ресурсів.

Вартість інвестиційного капіталу — це необхідна ставка доходу, яку повинна мати фірма, щоб покривати витрати для залучення капіталів на ринку.

Основними чинниками, що визначають вартість капіталу, є: ризикованість одержаних доходів; питома вага заборгованості в його структурі; фінансова стійкість компанії та інші чинники.

Отже, існує пряма взаємозалежність між нормою дохідності інвестицій, вартістю капіталу та доцільністю проекту: якщо норма вище за вартість інвестованого капіталу — то проект прибутковий, якщо ні — збитковий.

Таким чином, основною проблемою у формуванні джерел фінансування інвестиційних проектів є визначення вартості їх залучення.

Моделі визначення вартості капіталу від залучення боргових ресурсів.

У процесі інвестиційної діяльності підприємство використовує боргові кошти найчастіше у вигляді інвестиційного кредиту від фінансово-кредитних установ та випуску облігацій з певним строком погашення та відсотковою ставкою.

Ціною інвестиційного кредиту є відсоткова ставка, яка передбачається у кредитному договорі з урахуванням: терміну користування позичкою; заходу, що кредитується; забезпечення своєчасності розрахунків позичальника за раніше одержаними позичками та ступеня ризику. Найчастіше вона буває регульованою (плаваючою) за умови щорічного перегляду в бік зростання або зниження.

Найчастіше використовуються такі методи розрахунку відсоткових ставок:

- Нарахування відсотків за принципом «вартість плюс».
- Модель цінового лідерства.

Інші моделі визначення вартості

- Визначення вартості облігацій.
- Моделі визначення вартості капіталу від випуску акцій.
- Модель вартості капіталу за рахунок нерозподілених прибутків.
- Модель середньозваженої вартості капіталу.
- Модель зваженої граничної вартості капіталу.

6.4. Методи оптимізації структури джерел інвестиційних ресурсів.

Оптимальна структура капіталу виражає таке співвідношення використання власного та позичкового капіталу, за якого забезпечується найефективніший взаємозв'язок між коефіцієнтами рентабельності власного капіталу та заборгованості, тобто максимізується ринкова вартість підприємства.

Процес оптимізації структури капіталу здійснюється у такій послідовності.

1) Аналіз складу капіталу у динаміці за ряд періодів (кварталів, років), а також тенденції зміни його структури.

- Оцінка основних чинників, що визначають структуру капіталу.

З урахуванням цих та інших чинників управління структурою капітал передбачає вирішення двох основних завдань:

- а) встановити пропорції використання власного або зовнішнього капіталу;
- б) забезпечити (у разі необхідності) залучення додаткового внутрішнього або зовнішнього капіталу.

Оптимізація структури капіталу за критерієм прибутковості власного капіталу.

Оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості (ціни). Вона ґрунтується на попередній оцінці власного та залученого капіталу за різних умов його залучення й варіантних розрахунках середньозваженої вартості капіталу.

Найчастіше для вирішення проблем оптимізації структури капіталу використовують ефект фінансового важеля (левериджу).

Оскільки структура капіталу впливає на ризик, дохід на акцію (ДНА) і фінансовий стан фірми, тому менеджери повинні повсякденно враховувати вплив змін у структурі капіталу.

Перш ніж прийняти рішення, фінансовим менеджерам належить вибрати, як найкраще фінансувати нові інвестиції. Вибираючи фінансування інвестиційних проектів — з допомогою випуску облігацій чи випуску акцій, — треба врахувати, як зросте ДНА.

Один із методів, що допомагає прийняти рішення щодо фінансування, називається методом доходу на акцію — доходу до відрахування відсотків та податків (ДНА — ДВВП).

Цей метод більше зважає на максимізацію ДНА, ніж на оптимізацію цін акцій фірми. Він ігнорує зміни рівня ризику, який надають фірмі інвестори. Проте, незважаючи на свої обмеження, метод ДНА — ДВВП вартий застосування.

Таким чином, формування структури джерел фінансування — дуже складний процес, який залежить від потужності кожного джерела в той чи інший період часу, фінансового стану та перспектив розвитку акціонерів, а також кон'юнктури ринку і актуальності інвестиційного проекту в перспективі.

6.5. Визначення потреби у фінансових ресурсах для інвестування.

У процесі визначення майбутньої динаміки та структури джерел фінансування інвестиційних проектів велике значення має фінансове планування, яке являє собою процес оцінки фінансових ресурсів, необхідних для здійснення інвестиційних заходів компанії та своєчасного визначення методів їх фінансування. Без надійної методики оцінки фінансових потреб компанія може залишитись без достатніх коштів для сплати відсотків за позичку, рахунків постачальників, орендної плати і комунальних послуг.

Фінансові джерела включають коротко- і довгострокові позички, привілейовані і прості акції, а також нерозподілені прибутки.

На практиці існує кілька методів оцінки фінансових потреб фірми.

Основні методи :

1. Метод відсотка від товарообігу.
2. Метод балансу грошових надходжень.
3. Метод урахування оборотності грошей.

Наступним етапом процесу оцінки фінансових потреб підприємства для реалізації інвестиційного проекту є аналіз джерел коштів та їх використання.

Джерела коштів:

- а) зменшення активів через їх продаж;
- б) зростання заборгованості через отримання позики;
- в) приріст капіталу через реінвестування прибутків.

Напрями використання коштів:

- а) збільшення активів через купівлю нового обладнання;
- б) зменшення заборгованості через сплату боргів;
- в) зменшення капіталу через виплату дивідендів та інші витрати.

Для визначення оптимальної структури джерел фінансування інвестиційних проектів використовується співвідношення «рентабельність (ROE) — фінансовий ризик (FR)» (λ) як критерій оптимізації структури капіталу.

Також для оцінки оптимального варіанта структури інвестиційного капіталу рекомендується використовувати показник строку окупності (PB),

Оцінюючи оптимальну структуру капіталу інвестиційного проекту, необхідно дотримуватися таких етапів аналізу:

– оцінення загальної потреби в капіталі незалежно від можливих джерел фінансування;

– визначення максимально можливої частки власного капіталу в загальній величині коштів, спрямованих на фінансування довгострокових інвестицій;

– розрахунок показника «рентабельність — фінансовий ризик» для всіх варіантів структури інвестованого капіталу;

– розрахунок швидкості повернення інвестованого капіталу;

– у межах між найбільшою часткою власного капіталу і його нульовим рівнем у загальному обсягу коштів фінансування з використанням критеріїв максимуму показника λ і мінімуму РВ визначення оптимальної комбінації коштів, що надходять на фінансування довгострокових інвестицій з різних джерел.

Лекція 7. Методи проектного фінансування

- 7.1. Самофінансування інвестиційних проектів.
- 7.2. Акціонування як метод фінансування інвестиційних проектів.
- 7.3. Кредитування інвестиційних проектів.
- 7.4. Лізинг та його різновиди при фінансуванні інвестиційних проектів.
- 7.5. Державне фінансування інвестиційних проектів.

7.1. Самофінансування інвестиційних проектів.

Найпривабливішим методом фінансування інвестиційних проектів є самофінансування, яке здійснюється виключно за рахунок власних внутрішніх коштів підприємства, до яких відносять: чистий прибуток; амортизаційні відрахування; страхові суми відшкодування збитків; іммобілізовані надлишки основних та оборотних коштів, нематеріальних активів тощо.

Головним джерелом формування інвестиційних ресурсів на підприємстві є прибуток - кінцевий результат діяльності підприємства, який представляє собою різницю між загальною сумою доходів і витратами на виробництво і реалізацію продукції.

В залежності від виду діяльності розрізняють доходи:

- від звичайної діяльності;
- від надзвичайної діяльності.

Крім того, доходи можуть виникати у результаті операційної, фінансової та інвестиційної діяльності. Таким чином, справжнім доходом на підприємстві є чистий доход від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) (ЧД), який розраховується шляхом вирахування з доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) (Д) податку на додану вартість (ПДВ), акцизного збору (АЗ), інших зборів або податків з обороту (ІЗП) та інших вирахувань з доходу, тобто:

$$\text{ЧД} = \text{Д} - \text{ПДВ} - \text{АЗ} - \text{ІЗП} - \text{ІВ} \quad (7.1.)$$

У свою чергу, фінансовим результатом підприємства відповідно до Н(С)БО 1 вважаються: або збиток – перевищення суми витрат над сумою доходів, для отримання яких здійсненні ці витрати, або прибуток – сума, на яку доходи перевищують пов'язані з ним витрати. Різниця між чистим доходом і собівартістю реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг) називається валовим прибутком (збитком).

Фінансовий результат від операційної діяльності визначається як алгебраїчна сума валового прибутку (збитку), іншого операційного доходу, адміністративних витрат, витрат на збут та інших операційних витрат.

Фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування визначається як алгебраїчна сума прибутку (збитку) від операційної діяльності, фінансових та інших доходів, фінансових та інших витрат.

Різниця між прибутком від звичайної діяльності до оподаткування та сумою податку на прибуток представляє собою кінцевий фінансовий результат від звичайної діяльності.

Остаточний фінансовий результат діяльності підприємства – чистий прибуток (збиток) – визначається як різниця між різними видами доходів та витрат підприємства за звітний період.

Підприємство має можливість використати прибуток як джерело фінансування інвестиційних проектів лише у незначних обсягах і лише ту частину, яка йде на формування фонду розвитку виробництва (фінансування невеликих інвестиційних заходів, або високо ризикових інноваційних проектів) та фонду соціальної сфери (фінансування проектів, що носять соціальний характер - будівництво санаторіїв, баз відпочинку, дитсадків тощо).

Важливим джерелом при самофінансуванні інвестиційних проектів є амортизація, яка формується в результаті переносу вартості основних фондів на вартість продукту та в сукупності складає амортизаційний фонд.

7.2. Акціонування як метод фінансування інвестиційних проектів.

Наступний метод фінансування інвестиційної діяльності — акціонування. Цей метод використовується для фінансування великих інвестиційних проектів зі значними строками окупності витрат. За умови акціонування капітал залучається шляхом емісії простих та привілейованих акцій, що розміщуються серед юридичних та фізичних осіб, або через випуск варіантів. Через акціонування може залучатися не тільки грошовий капітал, а й матеріальні та нематеріальні цінності. Привабливість акціонерної форми фінансування інвестиційних проектів виявляється у тому, що основний обсяг необхідних ресурсів надходить на початку його реалізації, тобто дає можливість профінансувати нові підприємства, в яких немає ще прибутків, амортизації, немає заставного майна, щоб одержати кредит у банку. Крім того, такий метод фінансування (емісія простих акцій) не зобов'язує підприємство повертати капітал і виплачувати дивіденди через певний проміжок часу.

Акціонування як метод фінансування інвестиційних проектів здатен відіграти певну роль і у реалізації нової державної структурної політики. Розповсюдження акцій серед підприємств та організацій веде до перерозподілу між ними платоспроможного попиту, у тому числі незабезпеченого відповідними товарами. А придбання акцій населенням сприяє трансформації споживчого попиту в інвестиційний, опосередковує вплив капіталу з фонду споживання у фонд нагромадження, переміщаючи у такий спосіб тиск незабезпечених товарами грошей із ринку предметів споживання на ринок засобів виробництва.

Акціонерна форма фінансування інвестиційних проектів значно полегшує і процес інтеграції економіки країни в систему світових господарських зв'язків, залучаючи інвестиції іноземних підприємств. Випуск та реалізація цінних

паперів національними підприємствами на світових ринках має сприяти залученню додаткових валютних ресурсів для здійснення технічного розвитку, переозброєння та реконструкції виробничої бази. Використання фінансового ринку дає змогу керувати значно більшими обсягами знеособлених продуктивних інвестицій дрібних акціонерів (у тому числі іноземних) порівняно з механізмом створення спільних підприємств.

7.3. Кредитування інвестиційних проектів.

Важливою категорією ринкової економіки є інвестиційний кредит, що відображає реальні зв'язки і відносини економічного життя суспільства. Він завжди був і залишається основним джерелом фінансування інвестиційних проектів, а отже і важливим важелем у стимулюванні розвитку виробництва.

За своїм змістом **інвестиційний кредит** являє собою економічні відносини між кредитором та позичальником з приводу фінансування інвестиційних заходів на засадах повернення і, як правило, з виплатою відсотка. Ці відносини характеризуються рухом вартості (позичкового капіталу) від кредитора до позичальника та в протилежному напрямі.

Інвестиційне кредитування як форма фінансування інвестиційних проектів застосовується під час реалізації інвестиційних проектів з високою нормою прибутковості (яка перевищує ставку позичкового відсотка) та незначними строками окупності витрат.

Інвестиційне кредитування має самостійне значення лише у плані кредитування інвестиційних проектів, а в інших випадках, коли спеціальний інвестиційний проект не розробляється, має місце звичайне кредитування. Такий чинник для комерційних банків має принципове значення, у зв'язку з чим зміст інвестиційного кредитування варто розглянути з позицій теорії кредиту, бо:

по-перше, кредит це відношення, яке усуває невідповідність між часом виробництва та часом обігу коштів і вирішує відносну суперечність між тимчасовим осіданням коштів та необхідністю їх використання у народному господарстві. Фактично підґрунтям для існування кредитних відносин є нерівномірність кругообігу капіталів у реальному секторі економіки;

по-друге, сутність кредиту прийнято визначати як передачу кредитором на основі відповідного кредитного договору позиченої вартості позичальнику для платного використання на умовах поворотності;

по-третє, у взаємозв'язку з зовнішнім середовищем кредит виконує чотири функції: перерозподільну, зменшення витрат обігу, прискорення концентрації капіталу та обслуговування товарообігу.

7.4. Лізинг та його різновиди при фінансуванні інвестиційних проектів

Залежно від складу учасників угоди, розрізняють прямий лізинг, при якому власник майна (постачальник) самостійно передає об'єкт у лізинг

(двохстороння угода); та опосередкований лізинг, коли передача майна здійснюється через посередника. В останньому випадку має місце класична трьохстороння операція або при складних лізингових операціях - багатостороння операція з великою кількістю суб'єктів угоди.

За терміном дії лізингових угод виділяють фінансовий та оперативний лізинг.

До фінансового лізингового бізнесу відносяться, як правило, контракти, що передбачають сплату на протязі чітко встановленого (основного або базового) строку лізингових платежів, величина яких є достатньою для повного відшкодування витрат лізингодавця, пов'язаних з придбанням майна та реалізацією прав власника, а також для забезпечення йому певного прибутку.

Оперативний лізинг суттєво відрізняється від фінансового. Він виступає такою формою бізнесу, за якої відбувається часткова окупність лізингового майна протягом терміну дії однієї лізингової угоди. Діапазон терміну оперативного лізингу може бути від декількох годин до терміну, за який амортизується менша частина вартості об'єкту. Отже, операції оперативного лізингу характеризуються тільки частковою амортизацією об'єкта лізингу протягом терміну дії лізингової угоди, здійсненням більшої частини обов'язків, пов'язаних з обслуговуванням майна, за рахунок лізингодавця.

7.5. Державне фінансування інвестиційних проектів.

Державне (бюджетне) фінансування інвестиційних проектів вміщує у собі державні інвестиції в основні об'єкти економічного та соціального розвитку. Фінансування капітальних вкладень із бюджету в умовах ринку має свої особливості. Держава втручається у процес фінансово-кредитного забезпечення капітальних вкладень державних підприємств. Поряд з бюджетними коштами залучаються також іноземні джерела інвестиційного фінансування як з боку іноземних держав, так і з боку міжнародних і приватних вітчизняних комерційних банків та кредитних установ.

Державне фінансування інвестиційних проектів ґрунтується на відповідних принципах і характеризується специфічними формами надання бюджетних асигнувань.

Наведемо принципи державного (бюджетного) фінансування інвестиційних проектів.

Принцип отримання максимального ефекту від використання бюджетних ресурсів

Принцип цільового характеру використання бюджетних ресурсів.

Принцип поєднання власних, кредитних та бюджетних джерел.

Принцип надання бюджетних коштів з урахуванням виконання виробничих та інших показників діяльності і з урахуванням фактичного використання раніше наданих ресурсів.

Принцип безповоротності та безвідплатності основної частини бюджетних асигнувань.

Надання бюджетних коштів на фінансування інвестиційних проектів здійснюється у таких формах:

- кошторисне бюджетне інвестування окремих державних програм та проектів;
- бюджетне кредитування юридичних осіб (у тому числі податкових інвестиційних кредитів на сплату податків);
- субвенції і субсидії фізичним та юридичним особам;
- бюджетні інвестиції у статутні капітали діючих або новостворюваних юридичних осіб;
- бюджетні позики державним позабюджетним фондам;
- міжбюджетні трансферти (дотації вирівнювання, субвенції, інші дотації) тощо.

Очевидно, що всі ці форми державного втручання в інвестиційну сферу визначаються економічними умовами, зі змінами яких змінюються як форми бюджетного фінансування, так і методи їх застосування.

З погляду предметної спрямованості, капітальні видатки бюджету, що мають інвестиційну спрямованість, поділяються: на фінансування фундаментальних та прикладних наукових досліджень; фінансування галузей економіки; фінансування соціально-культурних закладів і заходів; фінансування міжнародної діяльності; інші витрати і виплати.

Першочерговими напрямками державного фінансування інвестиційних проектів є:

- розвиток паливно-енергетичного комплексу і впровадження енерго- та ресурсозберігаючих технологій;
- машинобудування;
- соціальна сфера, розширення і нарощування обсягів виробництва товарів широкого вжитку та послуг для населення, а також конкурентоспроможної продукції, що поставляється на експорт;
- розвиток агропромислового комплексу;
- прискорення розвитку медичної та мікробіологічної промисловості;
- подолання наслідків Чорнобильської катастрофи.

Лекція 8. Участь фінансових установ у проектному фінансуванні

- 8.1. Фінансові установи як учасники проектного фінансування.
- 8.2. Роль комерційних банків у проектному фінансуванні.
- 8.3. Консорціумне фінансування інвестиційних проектів.
- 8.4. Реалізація інвестиційних проектів промислово-фінансовими угрупованнями.
- 8.5. Особливості реалізації концесійних проектів.

8.1. Фінансові установи як учасники проектного фінансування.

Ефективність організації проектного фінансування у повній мірі залежить від наявності розвинуеного *ринку фінансових послуг* в країні, до якого належать професійні послуги на ринках банківських, страхових, пенсійних, інвестиційних послуг, а також операцій з цінними паперами та інших видах ринків, що забезпечують обіг фінансових активів.

Дійовими суб'єктами фінансового ринку є *фінансові установи*, до яких відносять банки, кредитні спілки, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інститути спільного інвестування та інші юридичні особи, виключним видом діяльності яких є надання фінансових послуг.

Основна роль серед них відводиться *банкам*. У більшості країн з ринковою економікою банки відіграють основну роль як учасники проектного фінансування, разом з тим, інші інституційні інвестори також можуть надавати фінансові послуги у вигляді проектного фінансування.

Лізингові компанії — це суб'єкти інвестиційної діяльності у ринкових умовах, які виконують посередницькі функції у проектному фінансуванні. Сторонами лізингових угод, як правило, виступають три сторони: підприємство — виробник обладнання; лізингова компанія; підприємство, яке одержує та використовує матеріальні цінності (в основному обладнання) упродовж певного періоду.

Важливим заходом щодо захисту інвестицій є їх страхування. Інвестиційні проекти, особливо довгострокові, зазнають різного роду ризиків, причому з багатьма невідомими небезпеками, які чекають на інвестора. Типові програми з страхування інвестиційних проектів підприємств представлено у таблиці. Природно, що вкладення капіталу на тривалий строк завжди повинно здійснюватися за участю страхових компаній.

8.2. Роль комерційних банків у проектному фінансуванні.

Банківська діяльність на ринку проектного фінансування регламентується Законом України «Про банки та банківську діяльність» від 07.12.2000 № 2121-III. Роль банків у проектному фінансуванні надзвичайно велика.

Банківський інвестиційний кредит можуть надавати як спеціалізовані — інвестиційні, інноваційні та іпотечні, так і універсальні — комерційні банки. Умови, якими повинні керуватися всі банки — типові:

1. **Обов'язкова розробка та здійснення комплексу заходів щодо кредитування інвестиційних проектів, а саме:** залучення коштів для інвестиційного кредитування на фінансових ринках капіталів іноземних та вітчизняних банків, міжнародних фінансових організацій, суб'єктів підприємницької діяльності та приватних осіб; експертна оцінка інвестиційних проектів, розробка методів та критеріїв відбору об'єктів кредитування; розробка разом з позичальником та інвестором фінансових умов здійснення проектів та вибір прийнятних форм кредитування; розробка механізмів контролю та самостійне здійснення контрольних функцій щодо раціонального та цільового використання позичок.

2. Співробітництво з міжнародними організаціями, урядовими та неурядовими організаціями іноземних держав, іноземними інвесторами з питань організації інвестиційного кредитування.

3. Розробка і здійснення комплексу заходів щодо організації та реалізації схем кредитування, в яких банк виступає основним менеджером (агентом) або кредитором.

В процесі кредитування інвестиційних проектів банки повинні використовувати ряд організаційно-економічних прийомів видачі та погашення позичок. Сукупність цих прийомів як конкретних дій з організації кредитного процесу, його регулювання відповідно до принципів інвестиційного кредитування, ***називається механізмом інвестиційного кредитування.***

Важливим у реалізації інвестиційного проекту є підтримка банку у процесі організації комерційного кредитування.

Одним з найважливіших питань у залученні фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних проектів є видача банками учасникам проекту **гарантій.**

На практиці існує дві форми надання банками гарантій — прями та непрямі.

До прямих банківських гарантій відносять:

- Гарантії на користь кредитора;
- Гарантії на користь замовника проекту;
- Гарантія на користь підрядчика або постачальника

Можливі декілька варіантів, умови яких задовольняють банки та схиляють його до участі у проектному фінансуванні.

1. За результатами експертизи банк робить висновок щодо високої життєздатності та прибутковості проекту. У цьому випадку він може брати участь у проекті навіть за низької кредитоспроможності інших учасників проекту та непереколивих гарантій погашення кредиту.

2. Варіант, при якому очікувані потоки готівки від реалізації проекту, як джерело покриття боргу, за результатами ретельно проведених розрахунків задовольняють банка.

3. Банк задовольняють результати оцінки перспективних потоків готівки (частково), забезпеченням решти частки кредити слугують активи позичальника, природно, після ретельної оцінки його фінансового стану.

4. Результати аналізу фінансового стану підприємства-позичальника підтверджують його високий рейтинг і переконують кредитора у його спроможності своєчасного погашення боргу.

Таким чином, головним принципом участі банку у проектному фінансуванні проекту виступає його впевненість у реальності генерування потоків готівки, які забезпечують покриття боргу та процентів за ним.

8.3. Консорціумне фінансування інвестиційних проектів.

Одним з найефективніших організаційних методів фінансування інвестиційних проектів є *фінансування на консорційних засадах*. Це спосіб залучення капіталу шляхом створення спільних підприємств (компаній) у вигляді стратегічних альянсів, консорціумів, картелів, синдикатів, пулів, асоціацій, конгломератів, трестів, концернів, промислових холдингів тощо.

Міжнародний консорціум — це тимчасове об'єднання господарське незалежних компаній, метою якого можуть бути різні види скоординованої підприємницької діяльності компаній, найчастіше для спільної конкурентної боротьби за отримання замовлень і їх спільного використання.

Серед особливостей консорціумів можна назвати:

- * організація консорціуму оформлюється угодою;
- * консорціум може створюватися із створенням і без створення юридичної особи;

- * як правило, у межах консорціуму учасниками не формуються ніякі організаційні структури, крім невеликого апарату (наприклад, ради директорів консорціуму);

- * компанії, що входять до складу консорціуму, повністю зберігають свою економічну і юридичну самостійність, за винятком тієї частини діяльності, що пов'язана з досягненням цілей консорціуму;

- * найчастіше консорціуми є неприбутковими організаціями;

Метою створення консорціуму є об'єднання зусиль для реалізації конкретного проекту (частіше у сфері своєї основної діяльності), здійснення науко- і капіталомістких проектів, у тому числі міжнародних, або спільне проведення великих масштабних фінансових операцій для розміщення позик, акцій;

Компанії можуть одночасно входити у кілька консорціумів і брати участь у здійсненні кількох інвестиційних проектів.

Фінансування на консорційних засадах може відбуватися у такі розповсюджені способи: створення спільних підприємств; стратегічних альянсів; франчайзинг; ліцензування; інжиніринг і еккаутинг.

8.4. Реалізація інвестиційних проектів промислово-фінансовими угрупованнями.

Процес розвитку нових організаційно-господарських структур в промисловості України поки що характеризується:

По-перше, формування господарюючих ринкових структур різко відстає від реорганізації адміністративно-командної системи.

По-друге, здійснювана на сучасному етапі на Україні державна програма приватизації промисловості не враховує особливостей, організації сучасного промислового виробництва і фактично не відповідає основним завданням національної промислової політики, блокує створення необхідних умов для економічного росту. У зв'язку з цим, для того щоб утримати на необхідному рівні промисловий та фінансовий потенціал України, запобігти поглинанню провідних галузей національної економіки іноземним капіталом і одночасно запустити механізм структурної перебудови індустрії можливо лише шляхом створення в галузях та регіонах могутніх *промислово-фінансових (ПФГ) або фінансово-промислових (ФПГ) груп*.

Специфіку і переваги ФПГ можна охарактеризувати

Оцінюючи роль банків у структурі ФПГ, необхідно зазначити, що банки реалізують свої основні, притаманні певній фінансовій інституції функції:

- відкриття і ведення рахунків;
- організацію розрахунків;
- залучення й розміщення коштів;
- видачу гарантій,

Проте банк може виконувати й інші, не основні функції, потрібні учасникам певної ФПГ. До них можуть належати:

- інвестиційна і портфельна діяльність в інтересах усієї групи;
- допомога в організації і проведенні емісійної діяльності підприємств — учасників ФПГ;
- організація і проведення взаєморозрахунків;
- здійснення трастових операцій;
- проведення лізингових і факторингових операцій;
- венчурне фінансування інноваційної діяльності;
- надання інформаційних послуг.

8.5. Особливості реалізації концесійних проектів

У самому загальному вигляді «концесія» існує стільки ж, скільки існує держава та означає уступку прав. У даному випадку мова йде про *державну концесію* — уступку державою на певних умовах своїх майнових прав та прав на окремі види господарської діяльності недержавним компаніям, організаціям та іншим юридичним особам.

Класичними прикладами інвестиційних проектів, реалізованих через концесії є — Транссибірська залізнична магістраль та Суецький канал.

Основними принципами діяльності, пов'язаної з наданням та отриманням концесії, є:

- законність здійснення концесійної діяльності;
 - державне регулювання концесійної діяльності та контроль за її здійсненням;
 - здійснення концесійної діяльності на підставі концесійного договору;
 - вибір концесіонерів переважно на конкурсній основі;
 - врахування особливостей надання об'єкта у концесію в окремих сферах господарської діяльності;
 - комплексне використання об'єкта концесії;
 - взаємовигода сторін у концесійному договорі;
 - державні гарантії капіталовкладень концесіонера;
 - оплатне використання об'єкта концесії;
 - забезпечення законних прав та інтересів споживачів товарів (робіт, послуг), що надаються концесіонером;
 - стабільність умов концесійних договорів;
- розподіл ризиків між сторонами концесійного договору;
- участь держави, органів місцевого самоврядування у частковому фінансуванні об'єктів концесії, які мають соціальне значення.

Уступка прав оформляється у вигляді концесійного договору, сторонами якого є:

- *принципал (концесієдавець);*
- *концесіонер.*

Варто відмітити, що успіх або провал концесійного проекту у першу чергу залежить від якості фінансового пакету (навіть у більшій мірі, ніж технічного, будівельного та інших пакетів, що складають проектну пропозицію. Визначаються також показники, що характеризують фінансову стійкість проекту, що дуже цікавить потенційних кредиторів проекту. Серед них:

1. *Коефіцієнт обслуговування боргу (debt service ratio)*, який представляє собою річний чистий грошовий потік від проекту, віднесений до суми платіжних зобов'язань позичальника за кредитом за той же рік.

2. *Коефіцієнт покриття (coverage ratio)* — відношення чистої приведеної вартості проекту до загальної суми платіжних зобов'язань позичальника за кредитом. Чиста приведена вартість може визначатися як за весь «строк життя» проекту, так і за строк використання кредиту.

Лекція 9. Оцінювання майна суб'єктів проектного фінансування

- 9.1. Стандарти оцінки бізнесу в Україні
- 9.2. Організація процесу оцінки вартості майна та майнових прав підприємств
- 9.3. Методи оцінки вартості майна підприємств - учасників проектного фінансування
- 9.4. Аналіз фінансового стану підприємства як основа оцінки його бізнесу

9.1. Оцінка вартості майна підприємств – учасників проектного фінансування

Оцінка майна підприємств-учасників проектного фінансування проводиться із застосуванням методичних підходів, методів оцінки, які є складовими частинами методичних підходів або є результатом комбінування кількох методичних підходів, а також оціночних процедур.

Для проведення оцінки майна застосовуються такі основні методичні підходи:

- витратний (майновий - для оцінки об'єктів у формі цілісного майнового комплексу та у формі фінансових інтересів);
- дохідний;
- порівняльний.

Витратний підхід в оцінці майна та майнових прав передбачає визначення поточної вартості витрат на відтворення або заміщення об'єкта оцінки з подальшим коригуванням їх на суму зносу (знецінення).

Дохідний підхід в оцінці бізнесу базується на порівнянні майбутніх доходів інвестора з його поточними витратами. Порівняння доходів здійснюється з урахуванням факторів часу та ризику, таким чином, динаміка вартості компанії, визначена саме цим підходом, дає можливість приймати правильні управлінські рішення як власникам компанії, так і її менеджерам.

Дохідний підхід передбачає використання двох методів:

методу прямої капіталізації та методу непрямої капіталізації (дисконтова них грошових потоків).

Капіталізація - це визначення вартості об'єкта оцінки на підставі очікуваного доходу від його використання. Капіталізація може здійснюватися із застосуванням ставки капіталізації (пряма капіталізація) або ставки дисконту (непряма капіталізація чи дисконтування);

Розрахунок вартості об'єкта за методом прямої капіталізації здійснюється за такою формулою:

$$V = NOI / K, \quad (9.1.)$$

де V — вартість майна;

NOI — чистий операційний дохід;

K — коефіцієнт капіталізації.

9.2 Організація процесу оцінки вартості майна та майнових прав підприємств

Оцінка майна, майнових прав - це процес визначення їх вартості на дату оцінки за процедурою, встановленою нормативно-правовими актами і є результатом практичної діяльності суб'єкта оціночної діяльності.

Майном, яке може оцінюватися, вважаються об'єкти в матеріальній формі, у тому числі земельні ділянки, будівлі та споруди (включаючи їх невід'ємні частини), машини, обладнання, транспортні засоби тощо; паї, цінні папери; нематеріальні активи, в тому числі об'єкти права інтелектуальної власності; цілісні майнові комплекси всіх форм власності.

Майновими правами, які можуть оцінюватися, визнаються будь-які права, пов'язані з майном, відмінні від права власності, у тому числі права, які є складовими частинами права власності (права володіння, розпорядження, користування), а також інші специфічні права (права на проведення діяльності, використання природних ресурсів тощо) та права вимоги.

Незалежною оцінкою майна вважається оцінка майна, що проведена суб'єктом оціночної діяльності.

Процедури оцінки майна встановлюються нормативно-правовими актами з оцінки майна. У випадках проведення незалежної оцінки майна складається звіт про оцінку майна. У випадках самостійного проведення оцінки майна органом державної влади або органом місцевого самоврядування складається акт оцінки майна. Вимоги до звітів про оцінку майна та актів оцінки майна встановлюються відповідно до статті 12 Закону України «Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні».

Датою оцінки є дата, за станом на яку здійснюються процедури оцінки майна та визначається вартість майна. Нормативно-правовими актами оцінки майна можуть бути передбачені строки дії звіту про оцінку майна (акта оцінки майна) від дати оцінки або дати її затвердження (погодження) замовником.

Професійна оціночна діяльність - діяльність оцінювачів та суб'єктів оціночної діяльності, визнаних такими відповідно до положень чинного законодавства, яка полягає в організаційному, методичному та практичному забезпеченні проведення оцінки майна, розгляді та підготовці висновків щодо вартості майна.

Оціночна діяльність може здійснюватися у таких формах:

- практична діяльність з оцінки майна, яка полягає у практичному виконанні оцінки майна та всіх процедур, пов'язаних з нею, відповідно до вимог, установлених нормативно-правовими актами з оцінки майна;
- консультаційна діяльність, яка полягає в наданні консультацій з оцінки майна суб'єктам оціночної діяльності, замовникам оцінки та (або) іншим особам в усній або письмовій формі;
- рецензування звіту про оцінку майна (акта оцінки майна), яке полягає в їх критичному розгляді та наданні висновків щодо їх повноти, правильності виконання та відповідності застосованих процедур оцінки майна вимогам нормативно-правових актів з оцінки майна, в порядку, визначеному нормативно-правовими актами з оцінки майна;

- методичне забезпечення оцінки майна, яке полягає в розробленні методичних документів з оцінки майна та наданні роз'яснень щодо їх застосування;

- навчальна діяльність оцінювачів, яка полягає в участі у навчальному процесі з професійної підготовки оцінювачів.

Суб'єктами оціночної діяльності є: суб'єкти господарювання - зареєстровані в установленому законодавством порядку фізичні особи - суб'єкти підприємницької діяльності, а також юридичні особи незалежно від їх організаційно-правової форми та форми власності, які здійснюють господарську діяльність, у складі яких працює хоча б один оцінювач, та які отримали сертифікат суб'єкта оціночної діяльності; органи державної влади та органи місцевого самоврядування, які отримали повноваження на здійснення оціночної діяльності у процесі виконання функцій управління та розпорядження державним майном та майном, що є у комунальній власності, та у складі яких працюють оцінювачі.

Проведення оцінки майна є обов'язковим у випадках:

- створення підприємств (господарських товариств) на базі державного майна або майна, що є у комунальній власності;

- реорганізації, банкрутства, ліквідації державних, комунальних підприємств та підприємств (господарських товариств) з державною часткою майна (часткою комунального майна);

- виділення або визначення частки майна у спільному майні, в якому є державна частка (частка комунального майна);

- визначення вартості внесків учасників та засновників господарського товариства, якщо до зазначеного товариства вноситься майно господарських товариств з державною часткою (часткою комунального майна), а також у разі виходу (виключення) учасника або засновника із складу такого товариства;

- приватизації та іншого відчуження у випадках, установлених законом, оренди, обміну, страхування державного майна, майна, що є у комунальній власності, а також повернення цього майна на підставі рішення суду;

- переоцінки основних фондів з метою бухгалтерського обліку;

- оподаткування майна та визначення розміру державного мита згідно з законом;

- передачі майна під заставу;

- визначення збитків або розміру відшкодування у випадках, встановлених законом;

- в інших випадках за рішенням суду або у зв'язку з необхідністю захисту суспільних інтересів.

Проведення незалежної оцінки майна є обов'язковим у випадках його застави, відчуження державного та комунального майна способами, що не передбачають конкуренцію покупців у процесі продажу, або у разі продажу одному покупцю, визначення збитків або розміру відшкодування, під час

вирішення спорів та в інших випадках, визначених законодавством або за згодою сторін.

Не допускається проведення оцінки майна суб'єктами оціночної діяльності - суб'єктами господарювання у таких випадках:

- проведення суб'єктом оціночної діяльності - суб'єктом господарювання оцінки майна, що належить йому або оцінювачам, які працюють у його складі, за правом власності або, на яке зазначені особи мають майнові права;

- проведення оцінки майна фізичної особи-замовника або керівників юридичної особи, яка є замовником оцінки, оцінювачем, який має родинні зв'язки з зазначеними особами, або суб'єктом оціночної діяльності - суб'єктом господарювання, керівництво якого має зазначені зв'язки;

- проведення оцінки майна своїх засновників (учасників).

Під час оцінки майна, що здійснюється органами державної влади, у тому числі Фондом державного майна України, та органами місцевого самоврядування, встановлюються такі обмеження: не можуть мати виключне право її проведення органи державної влади та органи місцевого самоврядування або оцінювачами, які працюють в органах державної влади та органах місцевого самоврядування, за винятком випадків, передбачених законом; не можуть мати місце будь-які форми виключного права на проведення оцінки майна суб'єктами оціночної діяльності, які створені зазначеними органами державної влади та органами місцевого самоврядування.

Результати оцінки майна, проведеної з порушеннями зазначених обмежень, визнаються недійсними та підлягають обов'язковому скасуванню.

9.3. Методи оцінки вартості майна підприємств - учасників проектного фінансування

Відповідно до положень Національного стандарту № 1 оцінка майна має проводитися з дотриманням таких принципів:

- 1) корисності;
- 2) попиту і пропозиції;

У Міжнародних стандартах оцінки 1 - 4 вищезазначені методи мають такі назви:

- 1) витратний метод;
- 2) метод капіталізованого доходу або дисконтованого наявного потоку;
- 3) метод порівняння продажів.

- 1) Витратний підхід ґрунтується на врахуванні принципів корисності та заміщення. Його застосування передбачає визначення поточної вартості витрат на відтворення або заміщення об'єкта оцінки з подальшим коригуванням їх на суму зносу (знецінення). Витратний підхід доцільно застосовувати для проведення оцінки нерухомого майна, ринок купівлі-продажу або оренди якого є обмеженим, спеціалізованого нерухомого майна, у тому числі нерухомих пам'яток культурної спадщини, споруд, передавальних пристроїв тощо. Для визначення ринкової вартості інших об'єктів оцінки витратний підхід

застосовується у разі, коли їх заміщення або відтворення фізично можливе та економічно доцільне.

Основними методами витратного підходу є метод прямого відтворення та метод заміщення. Метод прямого відтворення полягає у визначенні вартості відтворення з подальшим вирахуванням суми зносу (знецінення).

Метод заміщення полягає у визначенні вартості заміщення з подальшим вирахуванням суми зносу (знецінення).

За допомогою методів прямого відтворення та заміщення визначається залишкова вартість заміщення (відтворення).

Під час застосування методу прямого відтворення або методу заміщення використовуються вихідні дані про об'єкт оцінки, інформація про відтворення або заміщення об'єкта оцінки чи подібного майна в сучасних цінах або середньостатистичні показники, які узагальнюють умови його відтворення або заміщення в сучасних цінах.

Крім зазначених методів, для розрахунку величини зносу покращень об'єктів оцінки можуть використовуватися методи розбивки або строку життя.

Метод розбивки передбачає обґрунтування та визначення величини кожного виду зносу, що наявний в об'єкта, оцінки окремо.

Метод строку життя базується на обґрунтованому припущенні про залишковий строк економічного життя. При застосуванні цього методу всі наявні види зносу об'єкта оцінки вважаються повністю врахованими.

Під час застосування методу строку життя сукупний знос визначається за формулою:

$$З = ФВДФВ + ЗСЕЖ, \quad (9.2)$$

де ФВ - фактичний вік покращень об'єкта; ЗСЕЖ - залишковий

строк економічного життя. Коефіцієнт сукупного зносу визначений за методом строку життя, дорівнює

$$КЗ = 1 - З \quad (9.3)$$

Метод прямої капіталізації доходу застосовується у разі, коли прогнозується постійний за величиною та рівний у проміжках періоду прогнозування чистий операційний дохід, отримання якого не обмежується у часі. Капіталізація чистого операційного доходу здійснюється шляхом ділення його на ставку капіталізації.

Метод прямої капіталізації доходу передбачає таку послідовність оціночних процедур:

1) прогнозування валового доходу на основі результатів аналізу зібраної інформації про оренду подібного майна з метою проведення аналізу умов оренди (розміру орендної плати та типових умов оренди) або інформації про використання подібного майна;

2) прогнозування операційних витрат та чистого операційного доходу (рентного доходу). Чистий операційний дохід розраховується як різниця між валовим доходом та операційними витратами, рентний дохід - як різниця між очікуваним валовим доходом від реалізації продукції, що отримується за допомогою об'єкта, та виробничими витратами і прибутком виробника;

3) обґрунтування вибору оціночної процедури визначення ставки капіталізації та її розрахунок;

4) розрахунок вартості об'єкта оцінки шляхом ділення чистого операційного доходу або рентного доходу на ставку капіталізації.

Метод непрямої капіталізації доходу (дисконтування грошових потоків) застосовується у разі, коли прогнозовані грошові потоки від використання об'єкта оцінки є неоднаковими за величиною, непостійними протягом визначеного періоду прогнозування або якщо отримання їх обмежується у часі. Прогнозовані грошові потоки, у тому числі вартість реверсії, підлягають дисконтуванню із застосуванням ставки дисконту для отримання їх поточної вартості.

Ставка капіталізації та ставка дисконту визначаються шляхом аналізу інформації про доходи від використання подібного майна та його ринкової ціни або шляхом порівняльного аналізу доходності інвестування в альтернативні об'єкти - депозити, цінні папери, майно тощо.

Порівняльний підхід ґрунтується на врахуванні принципів заміщення та попиту і пропозиції. Порівняльний підхід передбачає аналіз цін продажу та пропонування подібного майна з відповідним коригуванням відмінностей між об'єктами порівняння та об'єктом оцінки.

Узгодження результатів оцінки, отриманих із застосуванням витратного, дохідного та порівняльного підходів, здійснюється з урахуванням мети і принципів оцінки, що є визначальними для конкретної мети її проведення, обсягів та рівня достовірності вихідних даних та іншої інформації, яка використовувалася під час проведення оцінки.

9.4. Аналіз фінансового стану підприємства як основа оцінки його бізнесу

Основною складовою частиною повного аналізу господарської діяльності будь-якого підприємства є фінансовий аналіз, завданням якого є отримання певного числа ключових (найбільш інформаційних) параметрів, які дають об'єктивну та точну картину фінансового стану підприємства, його прибутків та збитків, змін у структурі активів та пасивів та розрахунків з дебіторами та кредиторами. Метою фінансового аналізу підприємства є оцінка його фінансового стану на останню звітну дату з урахуванням динаміки його змін, які склалися за результатами господарської діяльності підприємства за два останні роки, визначення факторів, що вплинули на ці зміни, та прогнозування майбутнього фінансового стану підприємства.

Головним завданням фінансового аналізу у процесі оцінки бізнесу підприємства є оцінка та ідентифікація внутрішніх проблем компанії для підготовки, обґрунтування та прийняття різних управлінських рішень, у тому числі у сфері розвитку підприємства, виходу його із кризи, переходу до процедур банкрутства, купівлі продажу бізнесу або пакету акцій, залучення зовнішніх інвестицій, у тому числі іноземних тощо.

Лекція 10. Фінансування інноваційних проектів

- 10.1. Сутність інновацій та інноваційного процесу.
- 10.2. Інноваційний проект та його основні складові.
- 10.3. Обґрунтування доцільності фінансування інноваційних проектів.
- 10.4. Особливості фінансування інноваційних проектів за участю венчурного капіталу.
- 10.5. Роль банків у фінансовому забезпеченні інноваційних проектів.
- 10.6. Фінансово-кредитні важелі стимулювання залучення капіталу в інноваційну сферу.

10.1 Сутність інновацій та інноваційного процесу

В Законі України „Про інноваційну діяльність” розрізняються наступні категорії:

- **інновації** - новостворені (застосовані) і (або) вдосконалені конкурентноздатні технології, продукція або послуги, а також організаційно-технічні рішення виробничого, адміністративного, комерційного або іншого характеру, що істотно поліпшують структуру та якість виробництва і (або) соціальної сфери;

- **інноваційний продукт** - результат науково-дослідної і (або) дослідно-конструкторської розробки, що відповідає вимогам цього Закону;

- **інноваційна продукція** – нові конкурентноздатні товари чи послуги, що відповідають вимогам, встановленим цим Законом;

- **інноваційний проект** - комплект документів, що визначає процедуру і комплекс усіх необхідних заходів (у тому числі інвестиційних) щодо створення та реалізації інноваційного продукту і (або) інноваційної продукції;

- **пріоритетний інноваційний проект** – інноваційний проект, що належить до одного з пріоритетних напрямів інноваційної діяльності, затверджених Верховною Радою України;

- **інноваційне підприємство** (інноваційний центр, технопарк, технополіс, інноваційний бізнес-інкубатор тощо) – підприємство (об'єднання підприємств), що розробляє, виробляє і реалізує інноваційні продукти і (або) продукцію чи послуги, обсяг яких у грошовому вимірі перевищує 70 відсотків його загального обсягу продукції і (або) послуг;

- **інноваційна інфраструктура** – сукупність підприємств, організацій, установ, їх об'єднань, асоціацій будь-якої форми власності, що надають послуги із забезпечення інноваційної діяльності (фінансові, консалтингові, маркетингові, інформаційно-комунікативні, юридичні, освітні тощо).

Термін „інновація” почав застосовуватись у вітчизняній літературі пізніше, ніж за кордоном. У 1990 році цього терміну ще не було. За кордоном це поняття виникло на початку XX століття і отримало подальший розвиток та аналіз у 30-х роках. Найбільш інтенсивно проблема інновацій та їх оцінки почала розвиватися у 60-х роках минулого століття у зв'язку із різким зростанням масштабу та складності виконуваних НДР та ДКР, особливо у

авіакосмічній, атомній та радіоелектронній промисловості, при розвитку біотехнологій.

Значення терміну „інновація” залежить від конкретної цілі дослідження, вимірювання або аналізу об’єкту. У зв’язку з цим розрізняють такі основні типи інновацій:

1. **товарна** – введення нового продукту;
2. **технологічна** – введення нового методу виробництва;
3. **ринкова** – це створення нового ринку товарів або послуг;
4. **маркетингова** – освоєння нового джерела постачання сировини або напівфабрикатів;
5. **управлінська** – реорганізація структури управління;
6. **соціальна** – впровадження заходів щодо покращення життя населення;
7. **екологічна** – впровадження заходів щодо охорони навколишнього середовища.

Інновації класифікуються за:

1. **результатами** (наукові, технічні, конструкторські, виробничі, інформаційні);
2. **темпами впровадження** (стрибкоподібні, швидкі, зростаючі, уповільнені, затухаючі);
3. **масштабами** (глобальні, транснаціональні, регіональні, місцеві);
4. **результативністю** (зростаючі, високі, низькі, стабільні);
5. **характером ефективності** (фінансові, бюджетні, економічні, соціальні);
6. **розповсюдженням** (одиночні, дифузійні);
7. **охопленням ринку** (локальні, системні, стратегічні);
8. **глибиною внесених змін** (радикальні, базові, покращуючі, модифікаційні);
9. **місцем у виробничому процесі** (сировинні, технологічні, продуктові).

Інновації можна також розглядати і як вкладення інвестиційного капіталу в нововведення, які приводять до кількісних або якісних змін в підприємницькій діяльності. Інноваціям передують науково-виробнича діяльність, пов’язана з появою нововведення. Ідея нововведення може бути зароджена у вигляді:

1. **Інтенції** - ідеї, пропозиції або проекту, які після опрацювання перетворюються в інновацію.

2. **Ініціації** - рекомендації щодо удосконалення науково-технічної, організаційної, виробничої або комерційної діяльності, метою яких є початок інноваційного процесу або його розвиток.

Дифузія - процес передачі нововведення по комунікаційним каналам між членами соціальної системи в часі. Нововведеннями можуть виступати ідеї, технології тощо, які є новими для суб’єкта господарювання. Це означає, що дифузія інновації - це розповсюдження вже одного разу освоєної й впровадженої інновації у нових умовах.

У реальних інноваційних процесах швидкість дифузії нововведення залежить від таких факторів:

- спосіб передачі інформації;
- форма прийняття рішення;
- властивості соціальної системи;
- властивості самого нововведення.

Підготовка, обґрунтування, освоєння й контроль за впровадженням нововведення є інноваційною діяльністю.

Інноваційна діяльність - це діяльність, що спрямована на використання й комерціалізацію результатів наукових досліджень та розробок і зумовлює випуск на ринок нових конкурентоздатних товарів та послуг. Вона включає в себе:

- випуск та розповсюдження нових видів техніки та технологій,
- прогресивні міжгалузеві структурні зрушення;
- реалізацію довгострокових науково-технічних програм із тривалими термінами окупності витрат;
- фінансування фундаментальних досліджень для здійснення якісних змін у виробничих силах країни,
- розробку й впровадження нових ресурсозберігаючих, технологій, спрямованих на покращення соціального стану населення, екологічної ситуації тощо.

Інноваційна діяльність складається з **інноваційного процесу**, який охоплює весь комплекс відносин виробництва та споживання та представляє собою період від зародження ідеї до її конкретної реалізації (тобто, фундаментальні дослідження, прикладні дослідження, розробка і проектування, освоєння, промислове виробництво, маркетинг, збут).

Інноваційний процес у різних сферах діяльності внаслідок розвитку науково-технічного прогресу може проходити різні щодо тривалості й витратам етапи. У виробничому (інвестиційному) середовищі цей процес проходить такі стадії:

- 1) сертифікація (патентування) ідеї;
- 2) наукове й техніко-економічне обґрунтування нового продукту або технології;
- 3) експериментальне освоєння зразків;
- 4) доведення до промислового виробництва;
- 5) одержання нового продукту у необхідному обсязі для його комерціалізації.

Вищезазначене дозволяє розрізнити **три форми** інноваційного процесу:

- простий внутрішньоорганізаційний (натуральний);
- простий між організаційний (товарний);
- розширений.

Простий внутрішньоорганізаційний забезпечує створення й використання нововведення у межах однієї організації.

Простий міжорганізаційний - передбачає відокремлення функцій створення й виробництва нововведення від функції його споживання. Це означає, що воно стає предметом купівлі-продажу.

Розширений - знаходить свій вираз у появі нових виробників нововведення, у порушенні монополії виробника-початківця, що сприяє через взаємну конкуренцію удосконаленню споживчих якостей товару.

Сьогодні в Україні головними цілями науково-технічного та інноваційного розвитку є:

- підвищення ролі наукових та технологічних факторів у подоланні кризових явищ у соціально-економічному розвитку України;
- створення ефективних механізмів збереження, розвитку та ефективного використання національного науково-технологічного потенціалу;
- енергозбереження;
- технологічне переобладнання і структурна перебудова виробництва з метою нарощування випуску товарів, конкурентоспроможних на світовому та внутрішньому ринках;
- збільшення експортного потенціалу за рахунок наукоємних галузей виробництва, зменшення залежності економіки від імпорту;
- організаційне включення інноваційних факторів до соціально-економічного розвитку держави;
- відродження творчої діяльності винахідників та раціоналізаторів виробництва;
- розвиток людини як особистості, збереження та захист її здоров'я.

10.2. Інноваційний проект та його основні складові

Інноваційний проект - це форма організації інноваційного процесу, яка представляє собою комплекс взаємопов'язаних заходів інвестиційного характеру з впровадження науково-технічних розробок і нових технологій у виробництво, технічне його переоснащення, освоєння випуску нових конкурентоспроможних видів продукції та її просунення у сферу споживання.

Інноваційний проект обов'язково повинен мати відповідний комплект документів опису цих заходів на основі бізнес-плану проекту.

Результатом виконання інноваційного проекту та науково-дослідної і (або) дослідно-конструкторської розробки нової технології (в тому числі - інформаційної) чи продукції з виготовленням експериментального зразка чи дослідної партії є інноваційний продукт.

Результатом інноваційного проекту може бути і інноваційна продукція - це нові конкурентоздатні товари чи послуги.

Об'єктами інтелектуальних інвестицій є:

- винахід – це технологічне (технічне) рішення, що відповідає умовам патентоздатності (новизні, винахідницькому рівню і промисловій придатності). Право власності на винахід закріплюється патентом на 20 років;
- корисна модель – нове і промислово придатне конструктивне виконання пристрою, яке закріплюється патентом на 5 років з можливим продовженням ще на 3 роки;

- промисловий зразок – це результат творчої діяльності людини в галузі художнього конструювання, який визначає зовнішній вигляд промислового виробу і призначений для задоволення естетичних та ергономічних потреб;

- знак для товарів і послуг – це позначення, за яким товари та послуги одних осіб відрізняються від однорідних товарів і послуг інших осіб.

Основним учасником реалізації інноваційного проекту є інноваційне підприємство – це підприємство (об'єднання підприємств) будь-якої форми власності, якщо більше ніж 70 відсотків обсягу його продукції (у грошовому вимірі) за звітний податковий період є інноваційні продукти і (або) інноваційна продукція. Інноваційне підприємство може функціонувати у вигляді технополісу, технопарку, інноваційного центру, бізнес-інкубатора тощо.

10.3. Обґрунтування доцільності фінансування інноваційних проектів.

Оцінка та відбір інноваційних проектів може базуватися на різних методиках та орієнтуватися на різні критерії. Вибір методики та критеріїв залежить від специфіки інноваційного проекту, типу галузі та ряду інших факторів. Тому, при розрахунках економічної ефективності інноваційних проектів варто врахувати наступні чинники:

Перше: при оцінці ефективності інновацій необхідно враховувати не лише загальну масу доходу (корисного результату), який можна отримати за весь строк корисного використання нововведення, але й його приріст у порівнянні з аналогами. Виконання цієї вимоги означає, що при техніко-економічному обґрунтуванні вибору найкращого варіанту інновацій слід виходити як з теорії порівняльної оцінки ефективності, так і з теорії абсолютної ефективності. Ґрунтуючись на теорії порівняльної ефективності, відбирають найкращий варіант з числа можливих, а потім проводять розрахунок оціночних показників абсолютної ефективності інновацій. Разом з тим порівняльна оцінка ефективності нововведення необхідна не тільки для відбору найкращого варіанта з числа можливих, але й для визначення його впливу на економічні показники господарської діяльності підприємства.

Друге: при розрахунку ефективності інновацій рекомендується розрізняти:

а) розрахунковий рік впровадження;

б) перший рік після закінчення нормативного строку освоєння нововведення;

в) початковий строк корисного використання інновацій;

г) строк корисного використання нововведення;

д) останній рік строку корисного використання інновацій.

За розрахунковий рік приймається другий або третій календарний рік серійного випуску нової продукції або другий рік користування нової технології, нових методів організації управління, виробництва, праці тощо.

За початковий рік строку корисного використання інноваційного проекту приймається рік початку фінансування робіт з його реалізації. Такий підхід не завжди прийнятний для оцінки ефективності нововведення, тому що одноразові витрати на його реалізацію можуть здійснюватися протягом багатьох років. При цьому одночасно може отримуватися корисний результат, наприклад при крупно масштабних інноваційних проектах та участі в їх реалізації зацікавлених державних та комерційних структур. Наприклад, при особливостями літакобудування є те, що авіамотор як правило проектується близько десяти років, а “живе” він тридцять-сорок років. Аналогічна ситуація складається з проектуванням, виробництвом та експлуатацією паро-газових установок, “серцем” яких служить газова турбіна. За сукупним коефіцієнтом корисної дії паро-газові станції переважають звичайні теплові електростанції у 1,5 рази.

Виходячи з цього при оцінці ефективності інновацій усі витрати (поточні та разові), а також результати приводяться до розрахункового року з допомогою як коефіцієнтів дисконтування, так і коефіцієнтів нарощування. На відміну від цього при оцінці ефективності інноваційних проектів приведення поточних витрат та результатів здійснюється шляхом їх дисконтування до початкового року здійснення одноразових витрат.

Третє: при оцінці ефективності нововведень на відміну від оцінки ефективності інвестицій слід значно більше приділяти уваги процесу вибору найкращого варіанту з числа можливих. При відборі найкращого варіанту з числа можливих необхідно забезпечити їх зіставлення не лише за фактором часу, але й за обсягом виробництва нової продукції (робіт), та за якісними, соціальним та екологічними факторами. При цьому за базу для порівняння приймаються:

- на етапі формування портфеля НДДКР, при прийнятті рішення про впровадження у виробництво нововведення - показники найкращої техніки, спроектованої в Україні або за кордоном, яка може бути закуплена в необхідній кількості або розроблена та виготовлена на основі ліцензії в Україні. У випадку відсутності аналогів для порівняння і неможливості використання даних про іноземні аналоги за базу для порівняння приймаються показники найкращої техніки, що виготовляється в Україні;

- на етапі формування планів з освоєння нововведення – показники замінної техніки (аналогу);

- на етапі техніко-економічного обґрунтування вибору найкращого варіанту має дотримуватися як державний підхід, так і підхід, що враховує інтереси виробників та інвесторів, що передбачає:

- а) оцінку ефективності з урахуванням супутніх позитивних та негативних результатів в інших сферах народного господарства, включаючи соціальну, екологічну та зовнішньоекономічну сфери;

- б) проведення розрахунків економічної ефективності з усього циклу розробки та реалізації інновацій, включаючи НДДКР, освоєння, серійне виробництво, а також період його використання;

в) застосування у розрахунках системи економічних нормативів (витрат, оподаткування, плати за землю, відрахувань єдиного соціального податку та страхування професійних ризиків, правил и нормативних розрахунків з банками за кредити, нормативів перерахунку валютної виручки);

г) розрахунок показників ефективності, які відображають вплив інновацій на державний інтерес (через систему податків), інтереси виробників та споживачів.

При оцінці ефективності інновацій витрати та результати, що здійснюються та отримуються до початку розрахункового року, множаться на коефіцієнт нарощування, а після звітного року - на коефіцієнт дисконтування. Приведення різних за часом витрат до розрахункового року здійснюється лише при визначенні оціночних показників ефективності з метою прийняття рішення про доцільність реалізації нововведення.

Четверте: Метод оцінки ефективності інновацій має базуватися на системі оціночних показників, які враховують державні інтереси, інтереси творців, виробників, споживачів та бюджету, у той час як методи оцінки ефективності інвестицій дублюють один одного і дають можливість оцінити ефективність інвестицій лише з позицій інвестора при заданих ним обмеженнях.

П'яте: Методи оцінки ефективності нововведень мають включати показники, які відображають інтегральний (загальний) ефект від створення, виробництва та експлуатації нововведень. Такий підхід дає можливість не лише дати загальну (комплексну) оцінку ефективності нововведення, але й визначити внесок кожного з учасників інвестиційної діяльності.

Шосте: для оцінки ефективності нововведень доцільно застосовувати не лише методи дисконтування, але й метод компаундингу та ануїтету. У цьому випадку з'являється можливість визначити економічний ефект за кожним роком корисного використання нововведення та найкраще прив'язати показники ефективності з реальними господарськими процесами, які будуть здійснюватися в економіці. На відміну від цього при оцінці ефективності інвестиційних проектів витрати та результати, що проектуються на майбутнє, приводяться до поточного року методом дисконтування, що обтяжує можливість визначення економічного ефекту за кожним шагом корисного використання інвестиційного проекту, і як наслідок, не дає можливості оцінити значення показників ефективності у недалекій перспективі.

Сьоме: при оцінці ефективності нововведень слід виходити з можливості використання двох норм доходу на капітал. Одну з них доцільно використовувати для приведення разових витрат до розрахункового року. За своїм значенням вона має відповідати нормі прибутку, яку гарантує банк власнику грошових коштів, покладених на депозитний рахунок. Інша норма доходу на капітал використовується для узгодження інтересів інвесторів та виробників нововведень. Методи оцінки ефективності інвестицій у свою чергу виходять з єдиної норми доходу на капітал.

З урахуванням викладено, можна зробити висновок, що для оцінки ефективності інновацій має використовуватися система показників, а не одиниць, яким би не був він багатим за економічним змістом.

При оцінці ефективності інновацій необхідно розрізнити наступні показники:

- *народногосподарської (інтегральної) ефективності*, які враховують кінцеві результати реалізації інновацій у цілому по народному господарству, тобто інтегральний ефект інновацій у розробників, виробників, споживачів та бюджету;
- *виробничої (або операційної), фінансової та інвестиційної ефективності*, які враховують кінцеві результати реалізації інновацій у кожного з учасників інноваційного процесу;
- *бюджетної ефективності*, які враховують фінансові наслідки здійснення інновацій для республіканського, регіонального та місцевого бюджетів.

10.4. Особливості фінансування інноваційних проектів за участю венчурного капіталу

В останні роки однією з перспективних форм інноваційної діяльності стали венчурні фірми, які використовують для свого фінансування таке джерело, як венчурний капітал.

Венчурний капітал є основою для розвитку венчурного підприємництва – це діяльність, спрямована на здійснення “ризикованих” проектів, як правило, інноваційного характеру, з метою одержання прибутків. Здійснюється таке підприємництво через створення спочатку невеликої наукомісткої фірми з наступним перетворенням її у закриту або відкриту корпорацію, яка дозволяє засновникам придбати великий пакет акцій. Це підприємства, діяльність яких спрямована на наукові дослідження, впровадження нововведень та фінансування інноваційних проектів.

Найбільш розповсюдженими основними організаційними формами венчурного підприємництва можна вважати:

”Незалежні” (чисті) венчури, які організуються у вигляді акціонерних товариств, рекламуючи у пресі свою ідею створення новації та працюють за рахунок коштів приватних та інституційних інвесторів.

Впроваджувальні фірми, засновані на пайових засадах промисловими корпораціями, які створюються однією або кількома великими корпораціями у вигляді науково-дослідних консорціумів і працюють за замовленням засновників.

Венчурні фірми, що фінансуються інвестиційними фондами, компаніями, трастами, можуть також використовувати інші джерела: кошти великих корпорацій, банків, пенсійних і благодійних фондів, страхових компаній, особисті заощадження інвесторів та інше

Внутрішні венчурні відділи великих корпорацій, які створюються у вигляді науково-дослідних відділів при великих промислових корпораціях.

10.5. Роль банків у фінансовому забезпеченні інноваційних проектів.

Активну участь у фінансуванні інноваційного процесу в Україні відіграють комерційні банки, кредитна політика яких направлена, в першу чергу, на банківське обслуговування інноваційної діяльності підприємств.

Відомо, що комерційне фінансування передбачає стандартні банківські послуги і кредитування, зберігання вільних коштів під відсотки, розрахункове і касове обслуговування, організацію цільових інвестицій.

У свою чергу, *інноваційне фінансування* банки здійснюють за деякими принципами функціонування “ризикових” фондів: організація часткового фінансування розробки; впровадження у дослідне підприємство перспективних науково-технічних досягнень, анацій основі у подальшому - одержання прибутків від спільного володіння патентом на профінансовану банком розробку.

Специфікою інноваційного фінансування комерційного банку є те, що:

§ *по-перше*, він забезпечує акціонерам можливість одержання високого процента на вкладений капітал;

§ *по-друге*, при сприянні банку акціонери мають можливість оперативно і якісно вирішувати питання власного науково-технічного розвитку і одержати під цього додатковий прибуток, а також організувати широкомасштабне впровадження розроблених ними нововведень і безпосередньо брати участь в одержанні прибутку від їх експлуатації;

§ *по-третє*, через банк акціонери можуть одержати на пільгових умовах кредит для вирішення не тільки науково-технічних, а й виробничих завдань власного розвитку;

§ *по-четверте*, завдяки обліку потреб у науково-технічній продукції та можливостей наукового потенціалу регіону банк забезпечує високий рівень інформованості акціонерів з таких питань. Це дає можливість з більшою ефективністю планувати та здійснювати власні програми науково-технічного і соціально-економічного розвитку.

Головними напрямками діяльності комерційних банків на інноваційному ринку є:

1. *Фінансування, створення і впровадження прогресивних науково-технічних нововведень.* Внаслідок цієї операції банк стає на певний строк співвласником кінцевого результату, повертаючи витрати у вигляді частки прибутку від експлуатації нововведення. У договорі про фінансування обумовлюється строк, після закінчення якого частка банку може бути продана зацікавленій юридичній особі (наприклад, підприємству-новатору).

2. *Придбання авторських прав на нововведення.* Відповідно до Закону України “Про винахідництво” банк, придбавши повний обсяг або частину авторських прав на нововведення, організовує його впровадження і широкомасштабне тиражування. Витрачені фінансові ресурси повертаються до банку у вигляді частки прибутку, що відраховується підприємствами, які прийняли нововведення до експлуатації.

3. *Лізингові операції*. Банк може придбати діючі (здебільшого збиткові) підприємства або створити нове виробництво. На базі цих потужностей організується впровадження нововведення, придбаного банком. Реконструйоване виробництво, власником та співвласником якого є банк, здається в оренду. Орендар відраховує зумовлену в договорі суму, яка йде на покриття банківських витрат.

4. *Факторингові операції*. Банк сплачує рахунки і заборгованість підприємства, акредитує його технічну переозброєність і розвиток на базі портфеля інновацій. Підприємство зобов'язується повернути витрачені банком кошти в зумовлені строки. Для стимулювання діяльності реконструйованого підприємства відсоткова ставка за кредит може бути зменшена за рахунок надання банку на певний строк можливості брати участь у розподілі прибутків.

5. *Конкурсне фінансування*. Банк здійснює розподіл відрахованих у фонд коштів, бере участь у проведенні експертизи запропонованих робіт, з'ясовує потреби та обсяги впровадження, контролює правильність витрачання коштів. Напрями та обсяги фінансування визначаються на конкурсній основі.

6. *Кредитування різних станів процесу "дослідження - виробництво"*. Кредит може бути виданий під наявні фонди заявника, або під гарантію іншої організації, або під укладені договори на придбання продукції, що виробляється з використанням кредитованого нововведення. Відсоткова ставка за кредит на створення інновації встановлюється залежно від її об'єктивності, строків окупності та відповідності пріоритетам науково-технічного розвитку держави. Аналіз цих та деяких інших параметрів нововведення дає змогу оцінити рівень банківського ризику кредитованого заходу, на основі якого встановлюється взаємоприйнятна ставка за кредит.

7. *Кредитування заходів щодо підвищення технічного рівня і розвитку підприємств*. Банк надає своїм клієнтам комплекс фінансово-кредитних послуг для забезпечення робіт, що супроводжують впровадження нововведень.

8. *Проведення досліджень*. Для вирішення актуальних науково-технічних проблем розвитку підприємств банк організовує проведення відповідних досліджень і розробок. З цією метою при банку створюються тимчасові творчі колективи, до складу яких залучають провідних учених, спеціалістів і представників зацікавлених підприємств. Фінансуючи дослідження, банк орієнтується на перспективні для широкого тиражування розробки. Свої витрати банк відшкодовує прямим продажем (впровадженням) результатів досліджень підприємствам або у вигляді відрахувань від додаткового прибутку, отриманого за допомогою інновацій.

9. *Експертиза нововведень*. Банк, заохочуючи на договірній основі висококваліфікованих спеціалістів, проводить для власних потреб і на замовлення зацікавлених організацій комплексну експертизу інновацій. При цьому нововведення оцінюються з наукової, техніко-технологічної, економічної позиції. Вартість комплексної експертизи становить до 1% розрахункової або договірної вартості розробки.

10. *Надання послуг* - інформаційних, фінансово-розрахункових, посередницьких, консультативних, науково-технічних, організаційно-

економічних, рекламних, прогнозних тощо. Вартість виконання цих послуг визначається договором між клієнтами і банками.

11. Організація спільних виробництв. Для прискорення впровадження прогресивних науково-технічних нововведень, випуску нових видів продукції банк практикує створення і фінансування діяльності спільних виробництв.

Одним з нових та перспективних напрямків діяльності комерційних банків в інноваційній сфері діяльності є їх участь у *венчурному фінансуванні*, яке може здійснюватися на усіх стадіях життєвого циклу виробництва продукту.

Виділяють три види венчурного фінансування, які пов'язано з найважливішими стадіями життєвого циклу продукту:

1. Фінансування інкубаційного періоду. На цьому етапі банком проводиться експрес аналіз інноваційних пропозицій та здійснюються роботи з створення бізнес-інкубатора чи інноваційного центру. На цьому етапі виділяється дві стадії: *передстартове та стартове фінансування*. На першій стадії здійснюється фінансування початкових етапів підприємницької діяльності, а саме: роботи з оцінки нематеріальних активів, патентного захисту, аналізу ринку збуту, правового забезпечення вигідних франчайзингових договорів та договорів купівлі-продажу, а також з формування плану підприємницької діяльності.

Стартове фінансування використовується з метою забезпечення початку виробничої діяльності в бізнес-інкубаторі чи інноваційному центрі.

Основними джерелами фінансування на цьому етапі є власні кошти підприємства (прибуток та амортизація), вступні венчурні внески та пов'язані кредити (комерційні кредити, пов'язані угодами про розподіл майбутніх доходів, а також цільові кредити на придбання високоліквідних активів).

2. Фінансування комерційного освоєння. Цей етап також включає в себе дві стадії: *фінансування початкової стадії та фінансування освоєння*. На початковій стадії передбачається надавати кошти підприємцям та керівникам підприємств, які мають значний потенціал росту. Фінансування освоєння передбачає виділення коштів на комерційну реалізацію дослідного зразка продукції. Основними джерелами фінансування на цьому етапі є банківські кредити та кошти синдикатського інвестора.

Синдикатське інвестування – це пайове фінансування малих інноваційних підприємств, які зацікавлені в провадженні продуктових або інших інновацій, які одержують в процесі реалізації інноваційно-інвестиційних проектів підприємств. Синдикатське інвестування є перехідною формою до венчурного фінансування.

3. Фінансування розвитку. Венчурне фінансування є строго цільовим “під ключ”. Основною умовою такого фінансування є наявність у підприємства технологічного та комерційного заділу з випуску на ринок продукту. Венчурний капітал інвестується в непов'язані між собою проекти в розрахунку на швидку окупність коштів.

10.6. Фінансово-кредитні важелі стимулювання залучення капіталу в інноваційну сферу

Економіка України залишається сьогодні несприятливою для науково-технологічного та інноваційного розвитку. Активну участь у фінансовому забезпеченні інноваційного розвитку економіки відіграють державні установи.

Для отримання фінансової підтримки суб'єкти інноваційної діяльності, інноваційні проекти яких занесені до Державного реєстру інноваційних проектів, подають до Державної інноваційної фінансово-кредитної установи (її регіональний відділень) інноваційні проекти та всі необхідні документи, перелік яких визначається нею. Державна інноваційна фінансово-кредитна установа організовує на конкурсних засадах у порядку, що визначається спеціально уповноваженим центральним органом виконавчої влади у сфері інноваційної діяльності, відбір інноваційних проектів для їх фінансової підтримки. Фінансова підтримка Державною інноваційною фінансово-кредитною установою інноваційних проектів шляхом надання кредитів чи передавання майна у лізинг здійснюється за умови наявності гарантій повернення коштів у вигляді застави майна, договору страхування, банківської гарантії, договору поруки тощо. Для здійснення фінансової підтримки місцевих інноваційних програм органи місцевого самоврядування можуть створювати комунальні спеціалізовані небанківські інноваційні фінансово-кредитні установи і підпорядковувати їх виконавчим органам місцевого самоврядування. Ці установи діють на основі положень (статутів) про них, що розробляються і затверджуються органами місцевого самоврядування.

Найефективнішим важелем державного регулювання інноваційної діяльності є створення особливого податкового та митного режиму.

Лекція 11. Фінансування проектів за участю іноземного капіталу

11.1. Проекти під егідою міжнародних фінансових організацій.

11.2. Проекти із залученням іноземних інвестицій

11. 1. Проекти під егідою міжнародних фінансових організацій

Вплив міжнародних фінансових організацій на розвиток проектного фінансування може здійснюватися за наступними напрямками:

1. Реалізація функцій кредитора, гаранта та інвестора у сфері проектного фінансування;

2. Реалізація функцій організатора та контролюючого органу в процесі фінансування інвестиційних проектів;

3. Розробка методології та практичних схем реалізації фінансування за типом проектного, що у подальшому буде широко використовуватися банками та іншими фінансово-кредитними установами в процесі фінансування.

До складу МФО, що використовують у своїй практиці методи проектного фінансування відносяться: Група Світового Банку (Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Міжнародна фінансова корпорація, Міжнародна асоціація розвитку, Міжнародний центр з врегулювання інвестиційних суперечок, Багатостороння агенція з гарантування інвестицій), Європейський банк реконструкції та розвитку, регіональні банки розвитку (Міжамериканський банк розвитку, Африканський банк розвитку, Азіатський банк розвитку тощо). Щодо діяльності Міжнародного валютного фонду, то вона виключає фінансування конкретних інвестиційних проектів, оскільки пов'язана з кредитуванням структурної адаптації національних економік згідно з програмою господарських реформ та переходу до ринкової економіки.

Міжнародний банк реконструкції та розвитку не використовує методів проектного фінансування оскільки надає позики під гарантії уряду тих держав, в яких реалізуються проекти.

У такому випадку банк не несе жодних кредитних ризиків, наявність яких у кредитора є важливою ознакою використання схем проектного фінансування. Проте Міжнародний банк реконструкції та розвитку опосередковано впливає на розвиток проектного фінансування через розробку методології проектного аналізу.

Організація процесу фінансування проектів Європейським банком реконструкції та розвитку. Європейський банк реконструкції та розвитку виступає однією з провідних МФО, що активно впливає на розповсюдження схем проектного фінансування у світі. На відміну від інших перевагою ЄБРР, крім регіональної спрямованості, є те, що банк має можливість діяти як у державному так і в приватному секторах, співпрацюючи з безпосереднім

кінцевим користувачем його фінансових ресурсів, та використовувати широкий спектр фінансових інструментів.

11. 2. Проекти із залученням іноземних інвестицій

Іноземні інвестиції – це цінності, що вкладаються іноземними інвесторами в об'єкти інвестиційної діяльності відповідно до законодавства України з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту.

Підприємство з іноземними інвестиціями – це підприємство (організація) будь-якої організаційно-правової форми власності, створене відповідно до законодавства України, іноземна інвестиція в статутному фонді якого становить не менше 10%.

Формами здійснення іноземних інвестицій виступають:

- 1) часткова участь у підприємствах, що створюються спільно з українськими фізичними та юридичними особами, або придбання частки діючих підприємств;
 - 2) створення підприємств, що повністю належать іноземним інвесторам, або придбання у власність діючих підприємств повністю;
 - 3) придбання рухомого та нерухомого майна, шляхом одержання майна та майнових комплексів або у вигляді акцій, облігацій чи інших цінних паперів;
 - 4) придбання самостійно або за участю української юридичної чи фізичної особи прав на користування землею та використання природних ресурсів на території України;
 - 5) придбання інших майнових прав;
- в інших формах, що не заборонені законами України, в тому числі без створення юридичної особи на підставі договорів із суб'єктами господарської діяльності України.

3. Проекти у вільних економічних та офшорних зонах Одним з напрямків стимулювання розвитку виробничого потенціалу, зміцнення валютно-фінансових механізмів, одержання доступу до новітніх технологій та залучення вітчизняного та іноземного інвестора є утворення та ефективне функціонування вільних економічних зон (ВЕЗ) з особливим юридичним та митним статусом, які створюють сприятливі умови для залучення іноземного капіталу.

СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

ОСНОВНА ЛІТЕРАТУРА

ЗАКОНОДАВЧО-НОРМАТИВНІ АКТИ

1. Цивільний кодекс України [Електронний ресурс] : закон України від 16.01.2003 № 435-IV із змінами і доповненнями // ВРУ. — Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/435-15>.

2. Про акціонерні товариства [Електронний ресурс] : закон України від 17.09.2008 № 514-VI із змінами і доповненнями // ВРУ. — Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/514-17>.

3. Про банки і банківську діяльність [Електронний ресурс] : закон України від 07.12.2000 № 2121-III (із змінами і доповненнями // ВРУ. — Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2121-14>.

4. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні: [Електронний ресурс] : закон України від 30.10.1996 № 448/96-ВР із змінами і доповненнями // ВРУ. — Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/448/96-%D0%B2%D1%80>.

5. Про депозитарну систему України [Електронний ресурс] : закон України від 06.07.2012 № 5178-VI. із змінами і доповненнями // ВРУ. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5178-17>.

6. Про інститути спільного інвестування [Електронний ресурс] : закон України від 05.07.2012 № 5080-VI. із змінами і доповненнями // ВРУ. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/5080-17>.

7. Про іпотеку [Електронний ресурс] : закон України від 05.06.2003 № 898-IV із змінами // ВРУ. — Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/898-15>.

8. Про кредитні спілки [Електронний ресурс] : закон України від 20.12.2001 № 2908-III із змінами і доповненнями // ВРУ. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2908-14>.

9. Про Національний банк України: [Електронний ресурс] : закон України від 20.05.1999 № 679-XIV (із змінами і доповненнями // ВРУ. — Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/679-14>.

10. Про недержавне пенсійне забезпечення [Електронний ресурс] : закон України від 09.07.2003 № 1057-IV із змінами і доповненнями // ВРУ. — Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/1057-15>.

11. Про обіг векселів в Україні [Електронний ресурс] : закон України від 5.04.2001 № 2374-III із змінами і доповненнями // ВРУ. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2374-14>.

12. Про страхування [Електронний ресурс] : закон України від 7.03.1996 № 85/96-ВР із змінами і доповненнями // ВРУ. — Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/85/96-%D0%B2%D1%80>.

13. Про фінансовий лізинг [Електронний ресурс] : закон України від 16.12.1997 № 723/97-ВР із змінами і доповненнями // ВРУ. — Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/723/97-%D0%B2%D1%80>.

14. Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг [Електронний ресурс] : закон України від 12.07.2001 № 2664-III із змінами і доповненнями // ВРУ. — Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/2664-14>.

15. Про цінні папери та фондовий ринок [Електронний ресурс] : закон України від 23.02.2006 р. №3480-IV із змінами і доповненнями // ВРУ. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/3480-15>.

16. Про довірчі товариства [Електронний ресурс] : Декрет Кабінету Міністрів України від 17.03.1993 № 23-93 (зі змінами) // КМУ — Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/23-93>.

17. Про систему валютного регулювання і валютного контролю: Декрет Кабінету Міністрів України від 19.02.1993 № 15-93 (зі змінами).// КМУ. — Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/15-93>.

18. Про затвердження Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів: [Електронний ресурс] : Постанова Кабінету Міністрів України від 19.04.1999 № 632 // КМУ. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/632-99-%D0%BF>.

19. Про затвердження Положення про порядок здійснення банками операцій з векселями в національній валюті на території України [Електронний ресурс] : Постанова Правління Національного банку України від 16.12.2002 № 508 (зі змінами). //КМУ. — Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/z0174-03>.

20. Про затвердження Положення про основи процентної політики Національного банку України [Електронний ресурс] : Постанова Правління Національного банку України від 21.04.2016 № 277 (зі змінами). // НБУ. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/v0277500-16>.

21. Про затвердження Положення про порядок надання фінансових послуг ломбардами [Електронний ресурс] : Розпорядження ДКРРФП від 26.04.2005 № 3981 (зі змінами). // ДКРРФПУ. — Режим доступу: <http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/z0565-05>.

22. Про затвердження Положення про об'єднання професійних учасників фондового ринку [Електронний ресурс] : закон України від Рішення НКЦПФР від 27.12.2012 № 1925. // НКЦПФР. — Режим доступу:

23. Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж [Електронний ресурс] : Рішення НКЦПФР від 22.11.2012 № 1688 (зі змінами). — Режим доступу: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/z0182-13>.

ДОДАТКОВА ЛІТЕРАТУРА

1. Алексєєв І.В. Гроші та кредит: навч. посіб. / І.В. Алексєєв, М.К. Колісник. — К.: Знання, 2009. — 253 с.

2. Бандурка О.М. Гроші та кредит: підручник / О.М. Бандурка, В.В. Глущенко, А.С. Глущенко. — Львів: Магнолія-2006, 2014. — 367 с.: іл.

3. Божидарнік Н.В. Валютні операції [Текст]: підручник / Н.В. Божидарнік, Т.В. Божидарнік. — Київ: Центр учбової літератури, 2013. — 698 с.

4. Буднік М.М. Фінансовий ринок: навч. посіб. / Буднік М.М., Мартюшева Л.С., Сабіна Н.В. – К.: Центр учбової літератури, 2009. – 334 с.
5. Васильєва В.В. Фінансовий ринок: навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / В.В. Васильєва, О.Р. Васильченко. – К.: Центр учбової літератури, 2008. – 368 с.
6. Еш С.М. Фінансовий ринок: навч. посіб. для студ. вищих навч. закладів / С.М. Еш. – 2-ге вид. – К.: Центр учбової літератури, 2011. – 528 с.
7. Колодізєв О.М. Гроші і кредит: підручник / О.М. Колодізєв, В.Ф. Колесніченко. – К.: Знання, 2010. – 615 с.
8. Суторміна В.М. Фінансовий ринок: навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. / В.М. Суторміна, Н.В. Дегтярьова. – Вид. 2-ге. – К.: КНЕУ, 2008. – 176 с.
9. Фредерік С. Економіка грошей, банківської справи і фінансових ринків / С. Фредерік, Ф.С. Мишкін. – Пер. з англ. С. Панчишин. – К.: Основи, 1999. – 963 с.
10. Шелудько В.М. Фінансовий ринок: підруч. / В.М. Шелудько. – 2-ге вид., стер. – К.: Знання, 2008. – 535 с.
11. Цінні папери та фондовий ринок в Україні: нормативно-правове регулювання. – К.: Скіф, КНТ, 2008. – 392 с.

Навчальне видання

Сіренко Наталя Миколаївна
Боднар Олена Андріївна

ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ

курс лекцій

Відповідальний за випуск Н. М. Сіренко

Технічний редактор: О.А. Боднар

Формат 60x84/16. Ум. друк. арк. 6,6

Тираж 25 прим. Зам. №

Надруковано у видавничому відділі
Миколаївського національного аграрного університету
54020, м. Миколаїв, вул. Георгія Гонгадзе, 9
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 4490 від 20.02.2013 р.