

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Державний вищий навчальний заклад
«КИЇВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
імені ВАДИМА ГЕТЬМАНА»
Центральноєвропейська Академія Навчань
та Сертифікації (CEASC)

Т. В. МАЙОРОВА, О. О. ЛЯХОВА

ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ

Підручник

За загальною та науковою редакцією
професора, доктора економічних наук *Т. В. Майорової*

Друге видання, перероблене і доповнене



СПІЛЬНИЙ ПРОЕКТ
Кафедри інвестиційної діяльності
ДВНЗ «Київський національний
економічний університет
імені Вадима Гетьмана»



та

Центральноєвропейської Академії
Навчань та Сертифікації (CEASC)
Компанії Consulting Group 2027
(Лодзь, Польща)



УДК 336.77.067.22:005.8

М 14

Рецензенти

М. В. Довбенко, д.е.н.

(Громадська організація «Інститут відкритої політики»)

С. В. Науменкова, д.е.н., проф.

(Київський національний університет ім. Тараса Шевченка)

О. О. Терещенко, д.е.н., проф.

(Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана)

Збігнєв Домбжал, доктор габлітований, проф.

(Університет суспільних наук та наук про здоров'я, Польща)

Рекомендовано до друку Вченою радою КНЕУ

Протокол № 9 від 26.06.2017

Редакційна колегія фінансово-економічного факультету

Голова редакційної колегії: Хлівний В. К., проф., к.е.н.

Відповідальний секретар редакційної колегії: Мурашко О. В., доц., к.е.н.

Члени редакційної колегії: Аржевітін С. М., д.е.н.; Гаманкова О. О., проф., д.е.н.; Гапонюк М. А., проф., к.е.н.; Майорова Т. В., проф., д.е.н.; Опарін В. М., проф., д.е.н.; Примостка Л. О., проф., д.е.н.; Терещенко О. О., проф., д.е.н.; Федосов В. М., проф., д.е.н.

Майорова Т. В.

М 14 Проектне фінансування : підручник / Т. В. Майорова, О. О. Ляхова та ін.; за заг. та наук. ред. проф., д.е.н. Т. В. Майорової. — 2-ге вид., перероб. і доп. — Київ : КНЕУ, 2017. — 434, [6] с.

ISBN 978-966-926-191-5

У підручнику висвітлено: теоретичні засади проектного фінансування; методологію організації проектного фінансування; місце проектного менеджменту в організації проектного фінансування; джерела, вартість і структури інвестиційних ресурсів у проектному фінансуванні; особливості організації різних форм і видів проектного фінансування; роль банків у проектному фінансуванні; концептуальні засади та європейські стандарти проектного фінансування за участю міжнародних фінансових інституцій. Сформовано підручник за новітньою робочою програмою нормативної дисципліни «Проектне фінансування» на основі таких принципів навчання, як науковості, системності, послідовності й доступності викладу, наочності, ґрунтовності, зв'язку матеріалу з професійною діяльністю. Матеріал підручника спрямований на поглиблене вивчення та закріплення практичних знань з проектного фінансування на рівні сучасних досягнень світової економічної науки і практики, зокрема європейських країн.

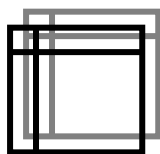
Підручник стане у пригоді студентам і викладачам вузів під час підготовки до семінарських занять, проміжних модульних контролів знань, а також до іспитів з інших дисциплін фінансового та інвестиційного циклу. Крім того, він буде корисним для фахівців державних і місцевих органів влади, фінансово-банківських установ, суб'єктів підприємництва та громадських інституцій під час підготовки або експертизи проектних пропозицій у процесі залучення фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних проектів.

УДК 336.77.067.22:005.8

*Розповсюджувати та тиражувати
без офіційного дозволу КНЕУ забороняється*

© А. А. Пересада, Т. В. Майорова,
О. О. Ляхова, 2005
© КНЕУ, 2005
© Т. В. Майорова, О. О. Ляхова та ін.,
2017, зі змінами
© КНЕУ, 2017, зі змінами

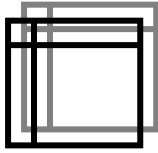
ISBN 978-966-926-191-5



Зміст

Передмова	5
Розділ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ	8
1.1. Мета, предмет і методологія вивчення дисципліни «Проектне фінансування»	9
1.2. Сутнісна характеристика проектного фінансування	13
1.3. Об'єкти проектного фінансування	21
1.4. Суб'єкти (учасники) проектного фінансування та їхні функції	26
1.5. Види проектного фінансування	32
Розділ 2. СИСТЕМА ОРГАНІЗАЦІЇ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ	40
2.1. Зміст, принципи та етапи організації проектного фінансування	41
2.2. Спеціалізовані проектні компанії та їхня роль в організації проектного фінансування	48
2.3. Проектно-кошторисна документація та порядок її розроблення	53
2.4. Договірні відносини в організації проектного фінансування	63
2.5. Моніторинг упровадження інвестиційних проектів	69
Розділ 3. ПРОЕКТНИЙ МЕНЕДЖМЕНТ У СИСТЕМІ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ	82
3.1. Зміст та організація управління проектами	83
3.2. Стандарти управління проектами в організації проектного фінансування	94
3.3. Управління календарним планом проекту	98
3.4. Управління вартістю проекту	105
3.5. Фінансове планування (бюджетування) проекту	111
3.6. Управління ризиками у проектному фінансуванні	118
Розділ 4. ОЦІНЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ У СИСТЕМІ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ	134
4.1. Техніко-економічне обґрунтування проектів	135
4.2. Показники оцінювання ефективності інвестиційних проектів	144
4.3. Оцінювання суспільної, бюджетної, регіональної та галузевої ефективності проекту	155
Розділ 5. ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ ПРОЕКТІВ	162
5.1. Власні фінансові ресурси в реалізації інвестиційних проектів	163
5.2. Акціонування як метод фінансування інвестиційних проектів	172
5.3. Кредитування інвестиційних проектів	183
5.4. Лізинг у структурі джерел фінансування проектів	190
5.5. Державне (бюджетне) фінансування інвестиційних проектів	198

Розділ 6. ВАРТІСТЬ І СТРУКТУРА ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ	
у ПРОЕКТНОМУ ФІНАНСУВАННІ	212
6.1. Методичні підходи до визначення вартості інвестиційних ресурсів проекту	213
6.2. Оцінювання фінансового левериджу в схемах проектного фінансування й оптимізація структури інвестиційних ресурсів.	223
6.3. Оцінювання вартості активів учасників проектного фінансування	234
Розділ 7. ОСОБЛИВОСТІ ОРГАНІЗАЦІЇ РІЗНИХ ФОРМ І ВИДІВ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ	246
7.1. Венчурне фінансування.	247
7.2. Консорціумне фінансування	252
7.3. Торговельне фінансування	258
7.4. Державно-приватне партнерство як форма організації проектного фінансування	263
7.5. Фінансування проектів на умовах концесії	270
7.6. Фінансування франчайзингових проектів	275
7.7. Фінансування соціальних проектів	290
7.8. Фінансування девелоперських проектів	295
Розділ 8. БАНКИ У ПРОЕКТНОМУ ФІНАНСУВАННІ	306
8.1. Роль і форми участі банку у проектному фінансуванні	307
8.2. Фінансування проектного фінансування в банку	315
8.3. Стандарти банківського кредитування інвестиційних проектів	323
8.4. Банки в управлінні ризиками проектного фінансування.	334
Розділ 9. ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ ЗА УЧАСТІ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИХ ІНСТИТУЦІЙ	347
9.1. Організація проектів групою Світового банку	348
9.2. Організація фінансування проектів ЄБРР	356
9.3. Організація проектного фінансування міжнародними регіональними банками розвитку.	362
9.4. Фінансування проектів за участю експортно-кредитних агентств (ЕКА)	367
Розділ 10. ОСОБЛИВОСТІ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ ЗА РАХУНОК КОШТІВ ЄС.	377
10.1. Європейський інвестиційний банк у фінансуванні проектів розвитку	378
10.2. Проектне фінансування за участі європейських структурних та інвестиційних фондів	384
10.3. Міжнародні програми фінансової допомоги Європейського Союзу в Україні	390
10.4. Моніторинг проектів, що фінансуються за кошти фондів ЄС.	396
Додатки.	402



Передмова

За умов глобалізації та євроінтеграції національної економіки інноваційною формою фінансування розвитку різних суб'єктів господарювання є проектне фінансування. Це один із найефективніших і найдієвіших інструментів стимулювання економічного зростання країни через освоєння капіталовкладень і реалізацію великомасштабних і капіталомістких проектів.

Сучасними тенденціями розвитку проектного фінансування є використання розмаїття джерел і методів фінансування інвестиційних проектів. У разі зменшення необхідності у страхуванні політичних ризиків і підвищення рівня прийнятності внутрішнього ризику для іноземних інвесторів проекти дедалі частіше фінансуються одночасно із різних джерел із застосуванням кількох інвестиційних технологій. Однак за умов дефіциту інвестиційних ресурсів пошук додаткових форм фінансування є конче важливою проблемою, а розвиток теоретико-методологічного інструментарію проектного фінансування і можливості практичного застосування його суб'єктами господарювання — актуальним і невідкладним.

Пропонований підручник є другим, оновленим виданням першого в Україні підручника «Проектне фінансування» (2005 рік) за редакцією А. Пересади, Т. Майорової, О. Ляхової. У підручнику узагальнено й набутий упродовж 25 років досвід наукової, педагогічної та практичної діяльності кафедри інвестиційної діяльності ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана».

Головна мета підручника — висвітлення методологічних положень та інструментарію системи фінансово-економічних, організаційних і правових відносин у процесі мобілізації ресурсів для фінансового забезпечення різних проектів суб'єктів господарювання.

Основними завданнями автори підручника вважали: характеристику теоретичних засад проектного фінансування; висвітлення методології організації проектного фінансування; визначення місця проектного менеджменту в організації проектного фінансування; уточнення джерел фінансування проектів, вартості й структури інвестиційних ресурсів у проектному фінансуванні; опис особливостей організації різних форм і видів проектного фінансування; з'ясування ролі банків у проектному фінансуванні; характеристику європейських стандартів організації та основних засад проектного фінансування за участі міжнародних фінансових інституцій.

Підручник сформовано за новітньою робочою програмою нормативної дисципліни «Проектне фінансування», що належить до фундаментальних дисциплін.

лін професійного циклу підготовки магістрів зі спеціальності «Фінанси, банківська справа та страхування» та спеціалізації «Банківська справа». Викладений матеріал забезпечує реалізацію основних принципів навчання: науковості, систематичності, послідовності й доступності викладу, наочності, ґрунтовності, зв'язку пропонованого матеріалу із професійною діяльністю.

В оновленому підручнику дістали відображення тісні міждисциплінарні зв'язки та проблемний підхід до засвоєння знань, орієнтація студента на самостійний пошук інформації та навчально-творчу діяльність, у тому числі на самоорганізацію, планування, рефлексію, самооцінку; навчальні цілі відповідають результатам навчання, передбаченим робочою навчальною програмою з дисципліни «Проектне фінансування» та корелюють із запитуваними на сучасному ринку праці компетентностями фахівця.

Запропоноване авторами видання має на меті сформувати у студентів уміння розв'язувати типові задачі прикладного характеру, формулювати не лише теоретичні положення, а й визначати дослідницьку компоненту з вивчення проблем організації проектного фінансування.

У підготуванні матеріалу підручника брали участь фахівці, котрі мають неабиякий досвід у сфері консалтингу стосовно джерел фінансування проектів і розвитку міжнародного бізнесу в Європі, зокрема в Польщі. Це: **Томаш Яніак** — співзасновник Sp. Zo.o. Consulting Group 2027, юрист та економіст (МВА), експерт з пошуку фінансових ресурсів та управління проектами для сектору малих і середніх підприємств (МСП), фахівець з освітніх та інвестиційних проектів, **Микола Смолінський** — Президент Центральноєвропейської Академії Навчачь і Сертифікації (CEASC), фахівець з європейської інтеграції та роботи з європейськими фінансовими інструментами.

Аналіз європейського та вітчизняного досвіду проектного фінансування дав можливість запропонувати сучасні інноваційні інструменти організації проектного фінансування, методики щодо техніко-економічного обґрунтування проектів та оцінювання інвестиційних рішень; шляхи управління проектними ризиками; різновиди фінансового забезпечення проектів й оптимізації структури джерел фінансування. Методи проектного фінансування в підручнику розглянуто в контексті взаємодії усіх його учасників — держави, інвесторів, фінансових посередників як суб'єктів бізнесу та громадських організацій. Серйозну увагу приділено особливостям фінансування різних видів проектів, у тому числі за участі іноземного капіталу.

У перебігу підготування другого видання підручника використано нові законодавчі та нормативні документи, що регламентують інвестиційну діяльність суб'єктів господарювання, узагальнено нові вітчизняні й зарубіжні літературні джерела та матеріали науково-практичних конференцій з питань проектного фінансування.

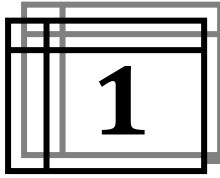
Підручник містить програмну анотацію ключових питань з теорії та практики проектного фінансування, методики розв'язування задач з дисципліни, запитання для поглибленого вивчення дисципліни, а також перелік рекомендованої літератури до кожної теми. З огляду на посилення значення самостійної роботи студентів у посібнику особливу увагу приділено наочним методам інтерпретації

економічних процесів із застосуванням логічних схем, таблиць, графіків, рисунків тощо.

Підручник розраховано на поглиблене вивчення та закріплення практичних знань з проектного фінансування на рівні сучасних досягнень світової економічної науки і практики, зокрема європейських країн. Автори на високому навчально-методичному рівні виклали актуальний і складний матеріал з проектного фінансування. Підручник стане в пригоді студентам і викладачам вищих навчальних закладів під час підготовки до семінарських занять, при проведенні проміжного модульного контролю знань, а також у процесі підготовки до складання іспитів з інших дисциплін фінансового й інвестиційного циклу зокрема «Інвестування», «Інвестиційний аналіз», «Інвестиційне кредитування», «Венчурне фінансування», «Корпоративні фінанси» тощо.

Пропонований підручник буде корисним для працівників державних і місцевих органів влади, фінансово-банківських установ, для суб'єктів підприємництва та громадських інституцій у перебігу підготовки чи експертизи проектних пропозицій у процесі залучення фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних проектів.

Авторами та співавторами окремих розділів підручника є: Т.В. Майорова (науковий керівник авторського колективу), д-р екон. наук, професор — вступ, розд. 3; підрозділи 1.1–1.3; 1.5; 2.1; 2.4; 2.5; 5.3; 5.5; 6.2; 7.6; 8.1; 8.3; 8.4; 10.4; О.О. Ляхова, канд. екон. наук, доцент — підрозділи: 1.2; 1.4; 1.5; 2.2; 2.4; 5.4; 6.2; 8.1; 8.2; 9.3; 9.4; І.В. Власова, канд. екон. наук, доцент — підрозділи: 4.3; 5.5; 7.1–7.3; І.П. Петренко, канд. екон. наук, доцент — підрозділи: 5.3; 5.5; 10.1–10.3; С.В. Онікієнко, д-р екон. наук, професор — підрозділи: 4.1; О.О. Смірнова, канд. екон. наук, доцент — підрозділ 2.3; О.М. Юркевич, канд. екон. наук, доцент — підрозділ 3.6; С.В. Красножон, канд. екон. наук, доцент — підрозділ 2.4; С.В. Урванцева, канд. екон. наук, доцент — підрозділи 4.2; 6.1; 9.4; О.М. Мякишевська, канд. екон. наук, доцент — підрозділ 6.3; Є.А. Поліщук, д-р екон. наук, професор — підрозділ 7.8; Ю.О. Гернего, канд. екон. наук, доцент — підрозділи: 7.7; 9.1; 9.2; О.М. Диба, канд. екон. наук, доцент — підрозділи: 7.7; 9.1; О.В. Нагорна, канд. екон. наук, доцент — підрозділи: 7.4; 7.5; О.М. Шуплат, канд. екон. наук — підрозділ 8.4; С.М. Бороденко, старший викладач — підрозділ 3.4; В.Л. Смагін, д-р екон. наук, професор — підрозділ 5.1; В.В. Крук канд. екон. наук, доцент — підрозділ 2.4; К.М. Гладчук, канд. екон. наук — підрозділи: 5.2; 9.3; Ю.В. Василюшен, канд. екон. наук — підрозділ 5.2; В.М. Кузьменко, аспірант — підрозділи 4.2; 9.3; Р.А. Рябий, аспірант — підрозділ 5.1; Я.В. Шевчук, аспірант — підрозділи: 1.2; 10.1.–10.2.



Розділ

1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ

- 1.1. Мета, предмет і методологія вивчення дисципліни «Проектне фінансування»
- 1.2. Сутнісна характеристика проектного фінансування
- 1.3. Об'єкти проектного фінансування
- 1.4. Суб'єкти (учасники) проектного фінансування та їхні функції
- 1.5. Види проектного фінансування

Основні поняття та терміни:

проектне фінансування, принципи проектного фінансування, особливості проектного фінансування, види проектного фінансування, переваги та недоліки проектного фінансування для інвестора, об'єкт проектного фінансування, проект, класифікація проектів, банківське проектне фінансування, проектне фінансування за участі держави, змішане проектне фінансування

Вивчивши матеріал розділу, ви будете

ЗНАТИ:

- Сутність і принципи проектного фінансування
- Види та об'єкти проектного фінансування
- Характеристику суб'єктів проектного фінансування та їх функції

ВМІТИ:

- Визначати переваги та недоліки проектного фінансування для інвестора
- Обґрунтовувати особливості проектного фінансування
- Класифікувати проектне фінансування за різними ознаками
- Відрізнити проектне фінансування від інших видів фінансування та виокремлювати його інструменти

1.1. Мета, предмет і методологія вивчення дисципліни «Проектне фінансування»

Метою дисципліни «Проектне фінансування» є вироблення і систематизація об'єктивних знань, умінь, поглиблення фахових компетенцій з методології та інструментарію організації проектного фінансування на підставі законодавства України та з урахуванням вітчизняних та іноземних наукових досліджень для ефективного застосування їх у своїй професійній діяльності.

Завданням дисципліни є: сформувати у студентів теоретичну та методологічну базу, необхідну для подальшого опанування практики проектного фінансування; прогнозувати процес фінансування проектів; визначати можливі форми і напрями практичного використання набутих знань.

Предметом дисципліни є методологічні положення та інструментарій системи фінансово-економічних, організаційних і правових відносин у процесі мобілізації ресурсів для фінансового забезпечення проектів.

Теоретичною і методологічною базою вивчення дисципліни «Проектне фінансування» є дисципліни гуманітарного й загальноекономічного циклів: «Фінанси», «Інвестування», «Корпоративні фінанси», «Інвестиційне кредитування», «Інвестиційний аналіз», «Фінансовий аналіз».

У процесі вивчення теоретичних, методологічних і практичних аспектів проектного фінансування доцільно застосовувати такі **методи наукового пізнання**: наукової абстракції, логіко-діалектичний та історичний методи — в дослідженні еволюції теорії проектного фінансування та його складових; методи аналізу і синтезу, статистичних порівнянь, групування, вибірки для аналізу впливу різних чинників на процес організації проектного фінансування; методи синергетики та системно-структурний метод — для формування системи проектного фінансування та дослідження організаційних форм і видів проектного фінансування; функціональний — для дослідження ролі фінансово-кредитних установ у формуванні фінансового потенціалу підприємств для реалізації проектів; статистичний і графічний аналіз — для аналізу, порівняння й унаочнення статистичних даних з метою дослідження сучасних тенденцій проектного фінансування; кореляційно-регресійний аналіз і методи математичного моделювання — для оцінювання взаємозв'язку між макроекономічними, фінансовими та іншими показниками розвитку проектного фінансування.

Етапи вивчення дисципліни «Проектне фінансування» подано на рис. 1.1.

Після вивчення дисципліни «Проектне фінансування» студенти у повному обсязі опанують такі компетентності:

- визначення сутності та принципів проектного фінансування;
- виявлення видів та об'єктів проектного фінансування;
- характеристика процесу організації проектного фінансування;
- визначення змісту проектно-кошторисної документації;
- знання стандартів управління проектами;
- принципи управління вартістю проекту;
- основні методи оцінювання інвестиційних проектів;

- характеристика процесу формування джерел фінансування інвестиційних проектів;
- визначення етапів здійснення операцій на ринку IPO (згідно зі світовою практикою);
- знання особливостей руху коштів за звичайного та проектного кредитування;
- знання сутності вартостей капіталу: вартості інвестиційного капіталу, вартості позикового капіталу, вартості власного капіталу, сукупної вартості інвестиційного капіталу;
- оцінювання ефекту та рівня фінансового левериджу і його основних переваг;
- вибір підходів до оцінювання активів;
- знання сутності венчурного, консорціумного і торговельного фінансування;
- визначення переваг для різних суб'єктів від участі у проектах державно-приватного партнерства (ДПП);
- знання сутності банківського проектного фінансування та його особливостей;
- характеристика форм участі банків у фінансуванні проектів;
- побудова схем процесу управління ризиками проекту в банках;
- окреслення напрямів діяльності європейських інституцій з підтримки інвестиційних проектів;
- опанування механізму руху коштів європейських структурних та інвестиційних фондів;
- визначення мети й вагомості моніторингового візиту;
- вибір пріоритетів фінансування проектів МБРР, МАР;
- характеристика учасників фінансування проектів ЄБРР.

Студенти зможуть:

- визначати переваги й недоліки проектного фінансування для інвестора;
- обґрунтовувати особливості проектного фінансування;
- класифікувати проектне фінансування за різними ознаками;
- формувати логічну матрицю проекту;
- здійснювати ранжування системи контрактів на проектні угоди та допоміжні контракти, які юридично закріплюють взаємовідносини учасників проектного фінансування;
- розраховувати комерційну, бюджетну, регіональну та галузеву ефективність проекту;
- визначати період окупності інвестиції, облікову ставку доходу, розрахункову рентабельність капітальних вкладень, чисту теперішню вартість, індекс дохідності, внутрішню норму доходу, дисконтований період окупності інвестиції;
- використовувати методи аналізу проектних ризиків;
- обґрунтовувати пропозиції зі зміни календарного плану та бюджету проекту;
- будувати календарний план проекту, діаграму Ганта;

- застосовувати методи аналізу проектних ризиків;
- здійснювати фінансове оцінювання лізингового проекту;
- визначати вартість інвестиційних ресурсів у проектному фінансуванні, розраховувати середньозважену вартість капіталу;
- розраховувати рівень фінансового важеля за принципами західноєвропейської школи фінансового менеджменту;
- оцінювати вартість активів учасників проектного фінансування;
- складати схему роботи підприємства за участі приватного капіталу;
- аналізувати можливості участі банку у фінансуванні проектів;
- обґрунтовувати перспективи участі банку у фінансуванні проектів;
- формувати систему організації проектного фінансування в банку, зокрема: щодо відбору джерел та інструментів фінансування проектів, їх оцінювання, визначення основних і потенційних учасників фінансування проекту, розроблення схем фінансування та регулювання взаємодії учасників фінансування;
- визначати фінансові інструменти структурних фондів ЄС;
- аналізувати бюджет європейських структурних та інвестиційних фондів за останні звітні роки;
- ранжувати елементи проекту, які підлягають моніторинговій перевірці;
- обґрунтовувати вартість фінансування за участі ЕКА.

Опанують комунікації щодо:

- обґрунтування можливостей участі фінансово-кредитної установи (банку) у фінансуванні проектів;
- донесення інформації, проблем, рішень і власного досвіду зформування фінансового плану конкретного проекту, ефективності реалізації проектів за фінансовими й економічними критеріями;
- донесення інформації про європейські стандарти проектного фінансування;
- обґрунтування вартості різних джерел фінансування проекту;
- донесення інформації, проблем, рішень і власного досвіду зформування конкретних й обґрунтованих рекомендацій стосовно поліпшення процесу проектного фінансування в країні;
- обґрунтування оптимальної структури джерел фінансування проекту.

Зможуть усвідомити автономність і відповідальність через:

- ініціативність при організації роботи відділу проектного фінансування банку, взаємовідносин його зі страховою компанією, лізинговою компанією, інвесторами та іншими учасниками в процесі організації бізнес-тренінгу з дисципліни;
- ініціативність при координації діяльності структурних підрозділів фінансово-кредитних установ (банку) спільно з підрозділом проектного фінансування щодо фінансування конкретних проектів;
- ініціативність при здійсненні управлінських функцій при реалізації проектів;
- ініціативність у перебігу моніторингу ринку проектного фінансування;

- ініціативність при формулюванні конкретних й обґрунтованих рекомендацій стосовно поліпшення процесу проектного фінансування в країні.

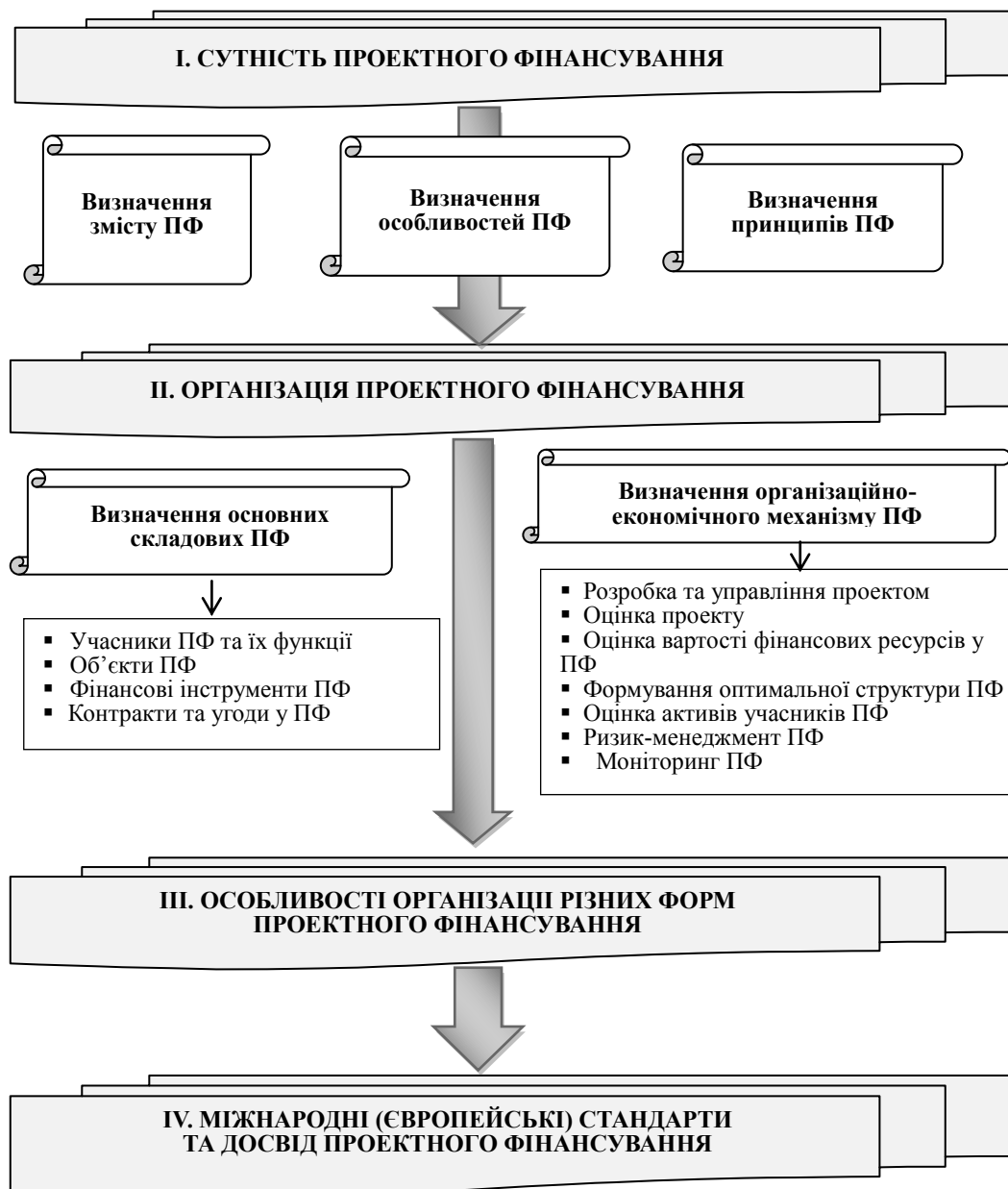


Рис. 1.1. Етапи вивчення дисципліни «Проектне фінансування»

1.2. Сутнісна характеристика проектного фінансування

Пошук економічної діяльності національних суб'єктів господарювання, необхідність залучення приватного капіталу в капіталомісткі галузі економіки та потреба в упровадженні прогресивних методів управління в галузях, що є природними монополіями, вимагають пошуку нових організаційних форм та інструментів фінансування діяльності їх розвитку. Отже, йдеться про **проектне фінансування**.

Попри широке застосування схем проектного фінансування у світі його сутність науковці й практики бачать по-різному. Так, під проектним фінансуванням одні розуміють окрему форму фінансування, що ґрунтується на життєздатності самого проекту, без урахування платоспроможності та гарантій основних його учасників. Інші вважають проектне фінансування напрямом фінансування інвестицій, що забезпечує техніко-економічну ефективність діяльності підприємства та дає можливість генерувати достатні для цього грошові потоки.

Існує також погляд на проектне фінансування як поєднання різних джерел і методів фінансування конкретного проекту з розподілом ризиків серед його учасників. У західній практиці проектне фінансування може ототожнюватися із проектним конструюванням (*project designing*) і становити частину фінансового інжинірингу, що застосовується для побудови схем фінансування.

З юридичної точки зору проектне фінансування являє собою систему договорів і контрактів, що визначають права та обов'язки учасників проекту.

Зміст поняття «проектне фінансування» визначають двома дефініціями, які й формують його сутнісну характеристику.

По-перше, **«проект»** (лат. *projectus*, «кинутий вперед», «випнутий», «що стирчить») — це системно обмежений комплекс заходів, документів, робіт і ресурсів, призначених для реалізації унікальних цілей і завдань, які здатні призвести до інноваційних змін, створення нових продуктів чи послуг.

По-друге, **«фінансування»** (англ. *funding*) — це процес формування та використання фінансових ресурсів для забезпечення соціально-економічного розвитку країни, регіонів, підприємств і домогосподарств.

У визначенні сутнісної характеристики важливим є те, що поняття «проектне фінансування» не еквівалентне поняттю «фінансування проекту».

Фінансування проекту — це ширше у фінансовому аспекті поняття, яке залежно від специфіки проекту може здійснюватися різними способами, такими як самофінансування, банківське й державне кредитування, розміщення боргових цінних паперів, збільшення статутного капіталу, лізинг тощо. Специфіка фінансування проекту полягає в тому, що фінансується не конкретний проект, а суб'єкт підприємницької діяльності — компанія, котра ініціювала його реалізацію. Це принципово важливо, адже в цьому випадку джерелом грошових коштів для повернення отриманого фінансування стає загальний грошовий потік компанії, генерований усіма її проектами та видами діяльності, а забезпеченням фінансування виступають усі активи компанії — незалежно від того, використовуються вони в проекті чи ні.

Своєю чергою, *проектне фінансування* — це один із видів фінансування проектів. Джерелом повернення коштів є грошовий потік, що генерується виключно проектом, на який здійснюється фінансування. Забезпеченням фінансування (кредитування) в проектному фінансуванні є лише ті активи, які будуть придбані або створені у процесі реалізації проекту.

На відміну від інших видів фінансування проектне фінансування окрім фінансових відносин включає також розроблення й управління проектом, ризик-менеджмент проекту та сукупність договірних відносин між учасниками реалізації проекту.

Характерною ознакою проектного фінансування є і його організаційна структура, яка передбачає наявність *спеціалізованої проектної компанії (SPV – Special Purpose Vehicle)*. Така компанія створюється на завершальній стадії процесу розроблення проекту, а її власниками виступають інвестори проекту.

Схему проектного фінансування за участі *SPV* унаочнено на рис. 1.2.



Рис. 1.2. Схема організації проектного фінансування за участі *SPV*

Спеціалізована проектна компанія не має активів і зобов'язань, які не стосуються проекту, та не здійснює діяльності за межами реалізації проекту. Після завершення проекту (якщо інвестори не передбачають реалізацію нових проектів) її ліквідовують. Діяльність такої компанії у межах проектного фінансування полягає в залученні коштів на фінансування проекту та укладанні угод з усіма учасниками проекту. Контракти, що укладаються проектною компанією, не лише забезпечують підтримку проектного фінансуванню шляхом перерозподілу ризиків серед учасників проекту, а й виступають гарантією повернення боргу для кредиторів (детально особливості діяльності спеціалізованої проектної компанії розглянуто у п. 2.2).

Оскільки кожен проект має певну специфіку, на практиці не існує «стандартного проектного фінансування». Практика одного проектного фінансування відрізняється від іншого фінансовими інструментами та методами фінансування, структурою джерел фінансування, заходами й засобами мінімізації фінансових і проектних ризиків, специфікою укладених угод тощо.

Стрижнем проектного фінансування виступає *фінансовий інжиніринг*, або комплекс заходів фінансового впливу на діяльність (у даному випадку — на реалізацію проекту), процес цілеспрямованого використання нових фінансових інструментів, нових схем фінансування діяльності, розроблення ефективних інноваційних методів й інструментів фінансового менеджменту та ризик-менеджменту.

У проектному фінансуванні фінансовий інжиніринг включає проектування, розроблення та реалізацію інноваційних фінансових інструментів для конкретного проекту, а також творчий пошук нових підходів у залученні й ефективному використанні фінансових ресурсів, формуванні оптимальної структури фінансових джерел, інструментів мінімізації ризиків проекту тощо.

Фінансовий інжиніринг у проектному фінансуванні здійснює фінансовий менеджер, який є членом спеціалізованої проектної компанії. За відсутності професійних фахівців у цій сфері послуги з фінансового інжинірингу може надавати банк-кредитор проекту, а в окремих випадках — і незалежні компанії з фінансово-інвестиційного консалтингу.

Проектне фінансування відрізняється від інших видів фінансування надзвичайно високим рівнем ризику. Залежно від виду проекту, його належності до того чи іншого типу розробляють систему запобіжних заходів ризикам. Це, зокрема, розподіл ризиків між учасниками проектного фінансування як особливий захист, що дає засновникам змогу переносити частину своїх ризиків на інших учасників проекту (рис. 1.3).

За структурою джерел проектного фінансування має три складові:

- власний капітал інвесторів (спонсорів) проекту;
- борговий капітал, який надається одним чи кількома кредиторами (державою, банками, небанківськими фінансовими установами, міжнародними фінансовими установами тощо) або під обмежену гарантію інвесторів проекту, або без неї;
- державне фінансування у формі бюджетного фінансування, державно-приватного партнерства, концесії тощо.

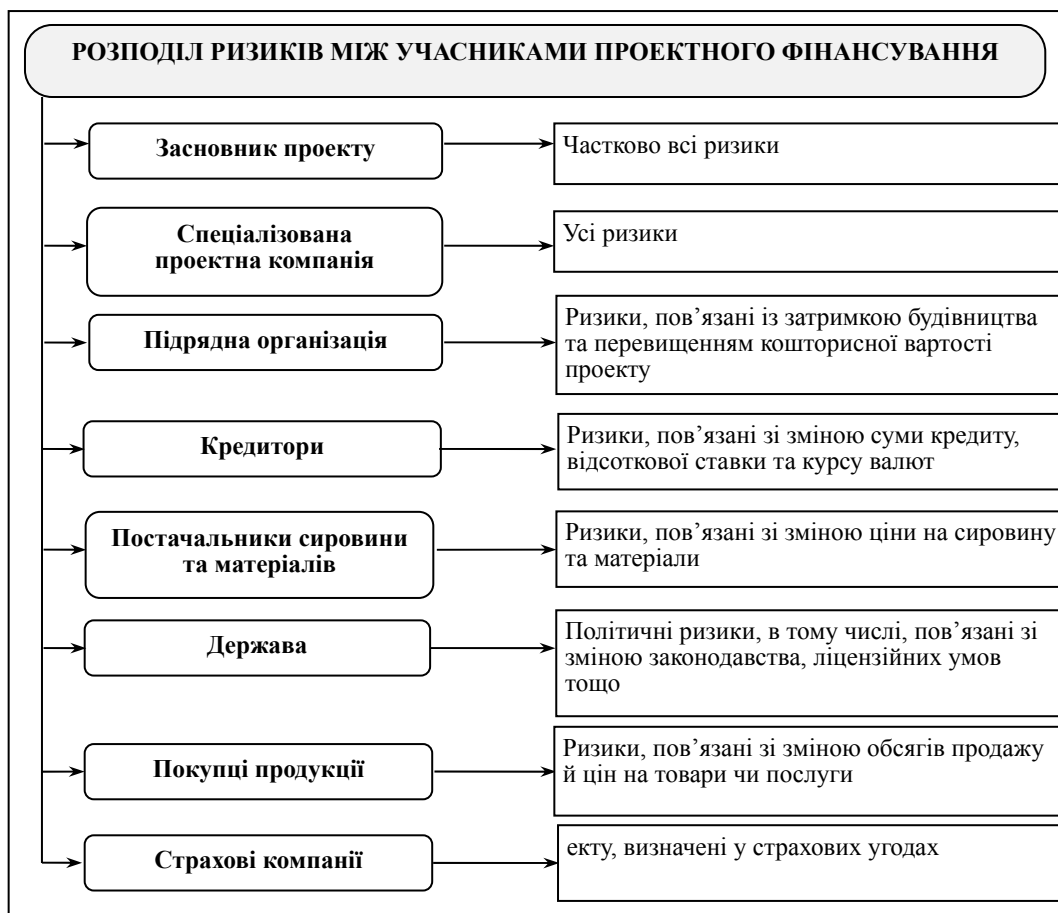


Рис. 1.3. Розподіл ризиків між основними учасниками проектного фінансування

Борговий капітал у проектному фінансуванні може становити 70–90 % вартості проекту та має пріоритет над власним капіталом. Інвестори мають можливість отримати дохід на власний капітал лише після погашення всіх заборгованостей перед кредиторами проекту. Головною гарантією для кредиторів проекту є контракти та угоди, укладені спеціалізованою проектною компанією з усіма іншими учасниками проектного фінансування.

Державне проектно фінансування застосовують при реалізації великомасштабних проектів, що мають важливе соціальне значення у сфері транспортної інфраструктури, ЖКГ, охорони здоров'я, культури, освіти тощо. У таких проектах чималий термін експлуатації та відсутність або низька ефективність.

Ключові ознаки проектного фінансування наведено на рис. 1.4.

Існують й інші характерні ознаки проектного фінансування, зокрема:

- ✓ боргові кошти для реалізації проекту обліковуються на рахунках спеціалізованої проектною компанією, що дає змогу компанії-замовникові вільно залучати фінансові ресурси для основної діяльності;

- ✓ наявність досвідченої управлінської команди, яка взмозі значно обмежувати ризики, пов'язані з кваліфікованим управлінням проектом;
- ✓ проектне фінансування має «життєвий цикл», прив'язаний до «життя» проекту, що дає можливість визначити час входу і виходу з нього учасників;
- ✓ кошти, що надаються для проектного фінансування, як правило, є безрегресними щодо спонсорів проекту, або з обмеженими регресом;
- ✓ структура проектного фінансування залежить від сукупності ризиків проекту, а також від можливостей розподілу цих ризиків між учасниками проекту;
- ✓ створення унікальної управлінської структури в системі проектного фінансування дає можливість створити особливу фінансову структуру, а також структуру управління для ефективного управління ризиками;
- ✓ проектне фінансування застосовується переважно при фінансуванні інфраструктурних і промислових проектів і проектів, пов'язаних із суспільними послугами;
- ✓ при проектному фінансуванні за відсутності будь-якої діяльності компанії в минулому об'єктом оцінювання є фінансова модель проекту.



Рис. 1.4. Ключові ознаки проектного фінансування

Отже, **проектне фінансування** — це система фінансово-кредитних і договірних відносин учасників проекту із застосуванням елементів фінансового інжинірингу, що відрізняється від інших методів фінансування сукупністю особливостей, пов'язаних з природою проектів, для яких він використовується, за умови, що джерелами погашення заборгованості виступають винятково грошові потоки проекту.

Проектне фінансування має низку переваг для інвесторів порівняно з іншими схемами фінансування інвестицій як перспективний напрям фінансування масштабних проектів. Разом із тим слід виокремити недоліки проектного фінансування (рис. 1.5).

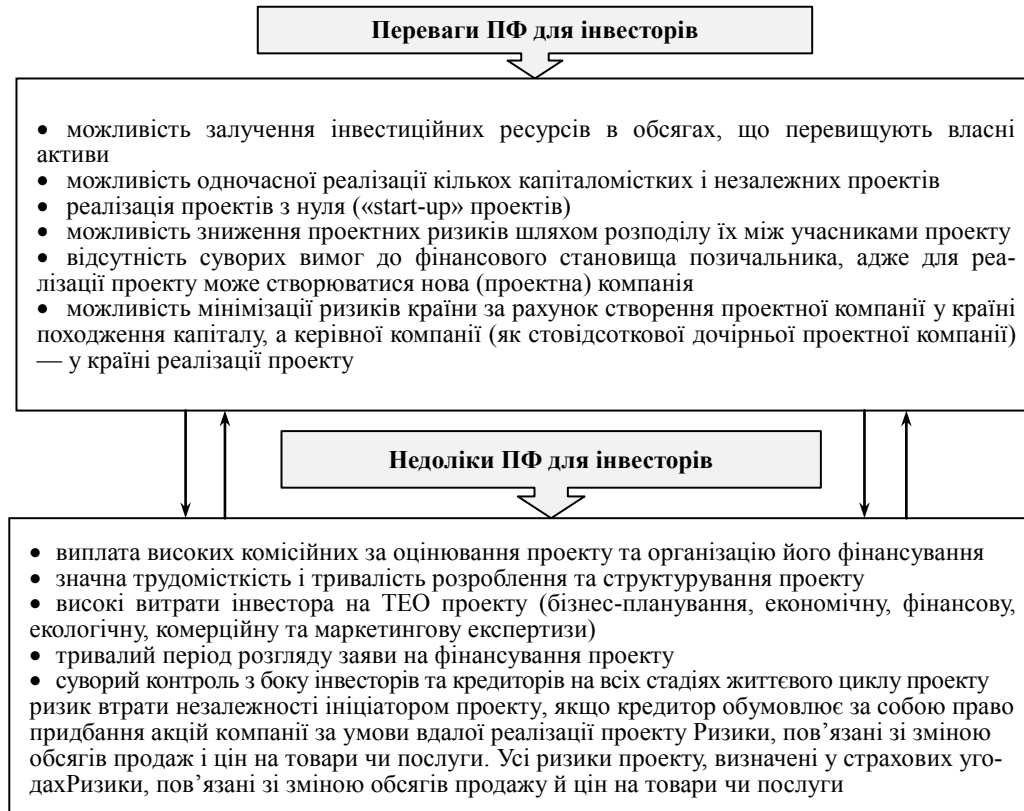


Рис. 1.5. Переваги та недоліки проектного фінансування для інвесторів

Проектне фінансування зародилося на початку 30-х років ХХ століття, коли перші механізми такого роду було задіяно при освоєнні нафтових родовищ у США у штаті Техас.

Однак суттєвим поштовхом до розвитку проектного фінансування стало стрімке зростання цін на нафту у 1970-ті роки, що спричинило активізацію розроблення родовищ нафти в Північному морі. Так, необхідні для цього кошти на-

давалися банками у кредит під нафтові запаси. Із початком видобування нафти позика погашалася за рахунок отриманих від продажу доходів.

До 1980-х років енергетичні та сировинні проекти, особливо розроблення нафтових родовищ, були основою портфеля проектного фінансування фінансово-кредитних установ. Проте падіння цін на нафту і газ призвело до знецінення портфельів проектного фінансування і з'явилася потреба в їх диверсифікації, тому проектне фінансування почало проникати до сфери енергетики та сировинної промисловості при розробленні рудників, будівництві електростанцій, нафтопереробних заводів, тобто тих галузей і напрямів, які відчували потребу у значних інвестиціях.

Високі темпи економічного зростання, характерні для розвитку світового господарства у першій половині 1990-х років, зумовили велику потребу у схемах проектного фінансування. Спершу світовий ринок проектного фінансування був поділений між кількома американськими, канадськими, німецькими та японськими банками. Пізніше активну участь на світовому ринку проектного фінансування продемонстрували банки Франції, Швейцарії, Голландії, Бельгії, Італії. Проте до світової фінансової кризи 1997–1998 років лідерами на світовому ринку проектного фінансування залишалися країни Південно-Східної Азії. За обсягом проектного фінансування вони значно випереджали країни європейського та американського континентів. Наприкінці 1990-х рр. азійські країни втратили першість на світовому ринку проектного фінансування, і лідерами знову виявилися США та західноєвропейські держави.

На основі різних схем проектного фінансування було реалізовано чимало масштабних проектів. Одним з класичних прикладів використання проектного фінансування став проект «Євротунель» (будівництво тунелю завдовжки 50 км під проливом Ла-Манш між Великою Британією та континентальною Європою). Інвестиційна стадія проекту завершилася 1993 року. Вартість проекту сягала 60 млрд фр. франків. Це перший випадок реалізації великого інфраструктурного проекту на основі приватного капіталу без залучення державних гарантій. Для реалізації цього проекту було створено спеціальну проектну компанію, акціонерний капітал якої в розмірі 10 млрд фр. франків був мобілізований за рахунок емісії франко-британських цінних паперів. Проектній компанії було надано міжнародний кредит на суму 50 млрд фр. франків (основний кредит — 40 млрд фр. франків і резервний кредит на умовах «stand-by» — 10 млрд фр. франків). Гарантами за кредитом виступили 50 міжнародних банків. Кредитором виявився банківський синдикат у складі 209 банків. Кредит надавався на умовах обмеженої відповідальності позичальника, погашення його передбачалося лише за рахунок надходжень від доходів з проекту. Крім того, банки-кредитори висунули умову: кошти проектної компанії (акціонерний капітал) значною мірою мали використовуватися на початковій стадії робіт, а використання кредитів передбачалося на наступних стадіях.

Проектне фінансування як одна із дієвих форм фінансування інвестиційної діяльності активно використовується і в Україні. Приклади такого фінансування подано у табл. 1.2.

Таблиця 1.2

ХАРАКТЕРИСТИКА ПРОЕКТІВ, ЯКІ РЕАЛІЗУЮТЬСЯ У СФЕРІ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ УКРАЇНИ

№ з/п	Назва проекту	Особливості	Вартість проекту	Сайт проекту
1	Бескидський тунель	Перший елемент транзитної транспортної інфраструктури України, що створюється за роки незалежності із залученням іноземних фінансових ресурсів. Проектом передбачено будівництво нових під'їзних шляхів і створення нового двокільного залізничного тунелю поряд з наявним, завдовжки 1822 м і площею поперечного перетину 115 м ² . Інфраструктура навколо тунелю будуватиметься за рахунок коштів концерну «Львівська залізниця», а тунель — за позикові кошти ЄБРР. Термін упровадження проекту: 2013–2017 роки	2,194 млрд грн	http://ua-reporter.com/taxonomy/term/13664
2	LNG-термінал	Під егідою американської компанії Frontera Resources Corporation, що займається розвідкою та видобутком газу та нафти, в Одеській області планується будівництво двох (LNG) СПП (скрапленого природного газу) — терміналів, що передбачає імпорту постачання газу танкерами з потужностей компанії в Грузії. Термін упровадження проекту: 2012–2018 роки	969 млн євро	http://www.segodnya.ua/economics/enews/ukrainaplaniuet-postroit-na-bereguchernogo-morva-2-ling-terminala-601373.html
3	Енергія природи	Метою проекту «Енергія природи» є суттєве збільшення в Україні генерації електроенергії за рахунок використання відновлюваних джерел енергії. Ідея проекту полягає у створенні (додає до наявних) умов для залучення інвестицій у розвиток відновлюваної енергетики України. Термін початку впровадження: від 2010 року	30 млрд грн	http://renewnature.blogspot.com/p/blog-page.html
4	Повітряний експрес	Проект залізничного пасажирського сполучення Київ — міжнародний аеропорт «Бориспіль» і будівництво інших інфраструктурних об'єктів Київського регіону. Реалізацію проекту забезпечує Державне агентство з інвестицій та управління національними проектами України. Фінансування здійснює Ексімбанк Китаю. Термін початку впровадження: від 2013 року	373,313 млн дол. (без ПДВ)	http://news.finance.ua/ua/news/-/300888/povitryanyi-ekspres-do-boryspolya-buduvayut-mit-kyujajtsi-majzhe-za-400-mln

За сучасних умов проектне фінансування стає однією з найпоширеніших форм залучення й організації інвестицій у реальний сектор економіки як у промислово розвинених, так і в нових індустріальних країнах і тих, що розвиваються.

Тенденції на світовому ринку проектного фінансування беззаперечно свідчать про зростання попиту на довгострокові інвестиції через механізм проектного фінансування в процесі індустріалізації ринків, що розвиваються, та зростання потреби в заміні старої інфраструктури.

1.3. Об'єкти проектного фінансування

Узагальненим об'єктом проектного фінансування виступає *проект* — конкретний задум або бізнес-ідея. У практиці проектного фінансування не існує однакових проектів, усі вони різні за учасниками, цілями, змістом, структурою, кінцевими результатами.

Проект, на відміну від інших заходів, на кшталт програми, обов'язково має початок і кінець. У цих часових межах здійснюється набір заходів, де використовуються обмежені проектом матеріальні, в тому числі фінансові, та нематеріальні (інтелектуальні) ресурси для досягнення заздалегідь визначених цілей і завдань, що зможуть привести до позитивного результату і створити новий рівень якості.

У вузькому сенсі поняття «проект» являє собою *запланований контрольований процес, який має привести до позитивного результату і створити новий рівень якості*. Проект завжди веде до змін. Досягнуті завдяки проекту зміни мають певною мірою реалізовувати довготермінову мету, визначену програмою будь-якої організації.

У широкому сенсі під «проектом» розуміють: сукупність розрахунків, креслень та інших документів для будівництва споруд чи виготовлення виробів; план дій; попередній текст документа.

Завданнями проекту виступають конкретні (специфічні) досягнення, спрямовані на розв'язання визначеної проблеми. Як правило, в кожному завданні мають бути вказані:

- важливі зміни, що відбудуться на підприємстві в результаті виконання завдання;
- суб'єкти проекту, в житті яких відбудуться зміни;
- кількісні показники результатів виконання завдання;
- термін, упродовж якого планується виконати завдання.

Залежно від масштабності проекту, об'єкта вкладання коштів і ресурсів, що йдуть на його фінансування, проект може бути інвестиційним, інноваційним, лізинговим, венчурним, концесійним, соціальним тощо. Повну класифікацію проектів подано в табл. 1.3.

Найчастіше проект реалізується у формі *інвестиційного проекту* — це системно обмежений і завершений комплекс заходів, документів і робіт, фінансовим результатом якого є прибуток (дохід); матеріально-речовим результатом — нові або реконструйовані основні фонди (комплекси об'єктів), або придбання та використання фінансових інструментів чи нематеріальних активів з подальшим отриманням доходу для досягнення визначених інвестиційних завдань.

Таблиця 1.3

КРИТЕРІЇ ВИЗНАЧЕННЯ ВИДІВ ПРОЕКТІВ

№ з/п	Критерії визначення видів проекту	Види проекту
1	За класом проекту	Монопроект, мультипроект, мегапроект
2	За типом проекту	Технічний, організаційний, економічний, освітній, змішаний
3	За напрямом вкладання коштів	Інвестиційний, лізинговий, інноваційний, венчурний, соціальний, концесійний, франчайзинговий тощо
4	За тривалістю	Короткостроковий, середньостроковий, довгостроковий
5	За ефективністю	Комерційний, соціальний
6	За масштабом	Дрібний, середній, великий, дуже великий
7	За складністю	Простий, складний, дуже складний

Під інвестиційним проектом слід розуміти сферу діяльності зі створення або зміни технічної, економічної або соціальної систем, а також розроблення нової структури управління або програми науково-дослідницьких робіт.

Інвестиційний проект можна подати у вигляді інвестицій у:

✓ *створення нових підприємств*, які вироблятимуть товари, що раніше не виготовлялися фірмою, або дадуть фірмі змогу знайти вихід з товарами, що вже раніше випускалися, на нові для неї ринки;

✓ *підвищення ефективності виробництва*. Їхньою метою передусім є створення умов для зниження витрат фірми за рахунок удосконаленого обладнання, навчання персоналу чи переміщення виробничих потужностей до регіонів з вигіднішими умовами виробництва;

✓ *розширення виробництва*, або розширення можливостей випуску товарів для ринків, що раніше сформувалися, у рамках наявних виробництв.

Класифікацію інвестиційних проектів подано у табл. 1.4.

Таблиця 1.4

**КЛАСИФІКАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ, ЯКІ НАЙЧАСТІШЕ ЗАСТОСОВУЮТЬСЯ
У ПРОЕКТНОМУ ФІНАНСУВАННІ**

КЛАСИФІКАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ		
ОЗНАКИ КЛАСИФІКАЦІЇ	Обсяг інвестицій	– великі – середні
	Напрями інвестування	– промислові (реальні) – інноваційні (венчурні) – галузеві – регіональні – національні – міжнародні
	Тип доходів	– дохід від скорочення витрат – дохід від розширення – дохід від нових ринків збуту – дохід від нових сфер бізнесу – дохід від зниження ризику виробництва та збуту – соціальний ефект
	Тип відносин	– незалежність – альтернативність – компліментарність – заміщення
	Тип грошового потоку	– ординарний – неординарний
	Рівень ризику	– позаризикові – із мінімальним ризиком – із середнім ризиком – високоризиковані
	Форма власності	– державні – індивідуальні – колективні – спільні

Об'єктом вкладання коштів в інвестиційних проектах є **капітальні інвестиції**. У Податковому кодексі України (ст. 14.1.81) визначено, що капітальні інвестиції — це *господарські операції, що передбачають придбання будинків, споруд, інших об'єктів нерухомої власності, інших основних засобів і нематеріальних активів, що підлягають амортизації відповідно до норм цього Кодексу*.

Детально класифікацію капітальних інвестицій наведено в Наказі Державного комітету статистики України «Про затвердження Методики розрахунку індексу капітальних інвестицій» № 494 від 25.12.2009 (рис. 1.6).

У міжнародній практиці проекти, об'єктом вкладання коштів у які є капітальні інвестиції, прийнято називати **«твердими проектами»**.

Своєю чергою, **«м'якими проектами»** є проекти, що передбачають вкладання коштів у людину, державу, суспільство, соціальні спільноти й інститути,

політичні партії, громадські організації, асоціації прав громадян, трудові колективи тощо.

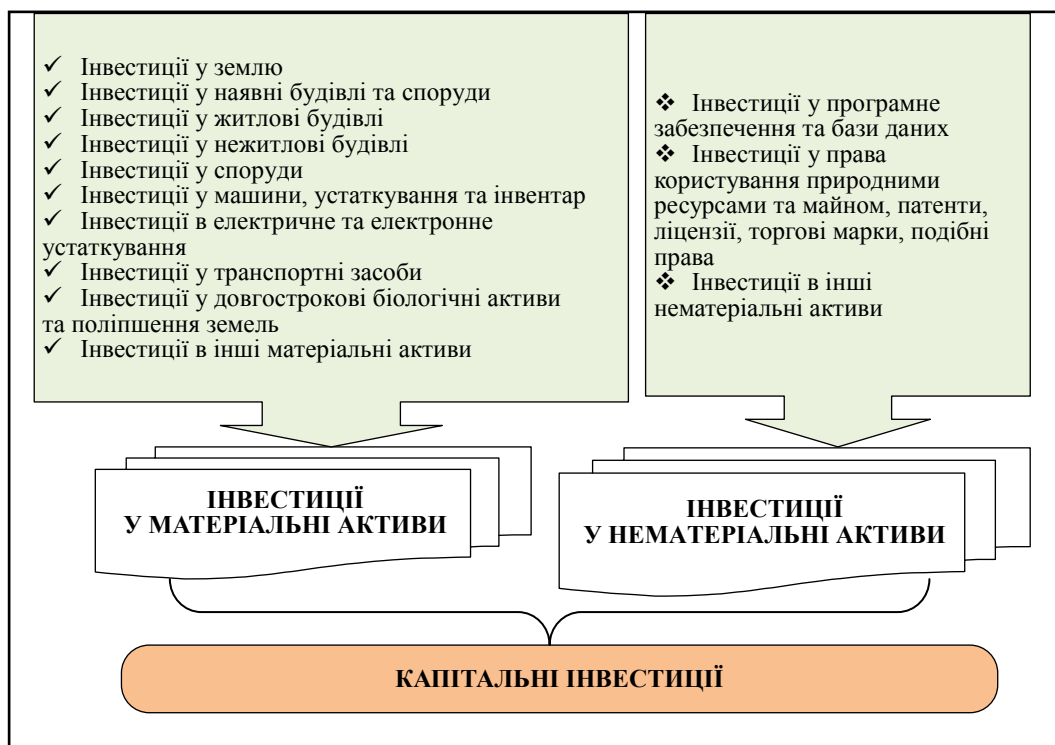


Рис. 1.6. Класифікація капітальних інвестицій (за методикою Держкомстату України)

Іншими словами, це соціальні інвестиції, або вкладання капіталу в суспільні, матеріальні й духовні умови існування та діяльності людини заради людського розвитку і зменшення бідності.

Загалом соціальні інвестиції передбачають інвестиції у соціальну сферу, що являє собою сукупність усіх галузей життєдіяльності суспільства, взаємопов'язаних з державними і недержавними установами, організаціями і підприємствами, які забезпечують загальний рівень життя громадян і сприяють зростанню їх добробуту.

Структуру соціальних інвестицій подано нами на рис. 1.7.

Інвестування соціальної сфери забезпечує ефективні умови для розв'язання найгостріших питань суспільного життя: працевлаштування громадян і професійну підготовку і перепідготовку їх; надання всім членам суспільства загально-визнаних освітніх стандартів і послуг у сфері охорони здоров'я; здійснення заходів щодо соціальної адаптації молоді, соціального захисту населення тощо.



Рис. 1.7. Структура соціальних інвестицій

Найчастіше соціальні інвестиції здійснюються через реалізацію соціальних проектів, спрямованих на розвиток галузей освіти, культури, видавничої та інформаційної сфер, охорону здоров'я тощо. Крім того, такі проекти сприяють досягненню прозорості і відкритості законодавства й управління державою, створенню реальних умов для забезпечення впливу громадськості на державну політику, розвитку й зміцненню незалежних засобів масової інформації, становленню громадянського суспільства, інтеграції громад національних меншин, забезпеченню міжнародного миру і толерантності.

Загалом характерною ознакою об'єктів проектного фінансування є те, що у більшості випадків переважним напрямом фінансування є сектор виробничої та соціальної інфраструктури, що характеризується значною капіталомісткістю, низькою комерційною ефективністю, але має стратегічне значення для соціально-економічного розвитку країни в цілому. Такий сектор охоплює об'єкти транспорту, енергетики, зв'язку, водопостачання і каналізації, переробки твердих відходів тощо.

Традиційно проектне фінансування використовується для проектів вартістю від \$ 200 млн, проте в даний час воно поширене практично в усіх галузях, зокрема в енергетиці (виробництво, переробка, транспортування нафти, газу, вугілля, води, вітру); у сфері телекомунікацій; у хімічному та нафтохімічному виробництві; у будівництві тунелів, доріг, мостів, аеропортів, морських і річкових портів; у видобутку сировинних ресурсів; у сфері охорони довкілля; у будівни-

цтві залізниць, метро, шкіл, лікарень, університетів, об'єктів культури, спорту тощо.

Схеми проектного фінансування часто застосовують під час спорудження або відновлення великих промислових об'єктів (наприклад нафто- чи газовидобутку), рекультивациі значних ділянок під кар'єрами та териконами.

1.4. Суб'єкти (учасники) проектного фінансування та їхні функції

Суб'єкти (учасники) проектного фінансування реалізують різні інтереси в процесі здійснення проекту, формують власні вимоги залежно від своїх цілей і мотивації та впливають на проект, виходячи зі своїх інтересів, компетенції та міри залучення до проекту. Склад учасників проекту, їхні ролі, розподіл функцій і відповідальності залежать від типу, виду, масштабу й складності проекту, а також від фаз його життєвого циклу.

Для визначення складу учасників проекту, побудови його функціональної та організаційної структур для кожного проекту на стадії розроблення концепції проекту необхідно визначити:

- ❖ предметну сферу — цілі, завдання, роботи й основні результати, тобто що потрібно зробити, щоб реалізувати проект, а також його масштаби, складність, припустимі терміни; відносини власності, залученої до процесу здійснення проекту (що скільки коштує та кому належить?);
- ❖ основні ідеї реалізації проекту (як зробити?);
- ❖ основну групу учасників проекту (хто робитиме?);
- ❖ розширену групу учасників або зацікавлених учасників проекту (кого стосується проект?);
- ❖ які мотивації учасників проекту? (можливий прибуток, збитки, ризик тощо).

Відповіді на ці запитання допоможуть виявити учасників проекту, їхні цілі, мотивації, визначити взаємовідносини та на цій підставі прийняти обґрунтовані рішення щодо організації та управління проектом.

До основної групи учасників проектного фінансування належать: ініціатори, замовники, інвестори/спонсори, кредитори, спеціалізована проектна компанія (СПК), керівник проекту, команда проекту, держава, участь яких є обов'язковою для проектного фінансування. Взаємовідносини між ними, особливо між інвесторами/спонсорами та ініціатором, визначають характер проектного фінансування.

До розширеної групи учасників проектного фінансування можуть входити: банки, лізингові компанії, страхові компанії, інститути спільного інвестування (ІСІ), уряд, державні органи влади, постачальники та покупці, фонди фінансування будівництва та фонд операцій з нерухомістю, експортно-імпортні агентства (ЕКА), міжнародні фінансові та інші інститути, які можуть брати участь в

проекті залежно від міри зацікавленості. Учасників проектного фінансування подано на рис. 1.8.

Далі розглянемо функції, які виконують учасники в процесі проектного фінансування.

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

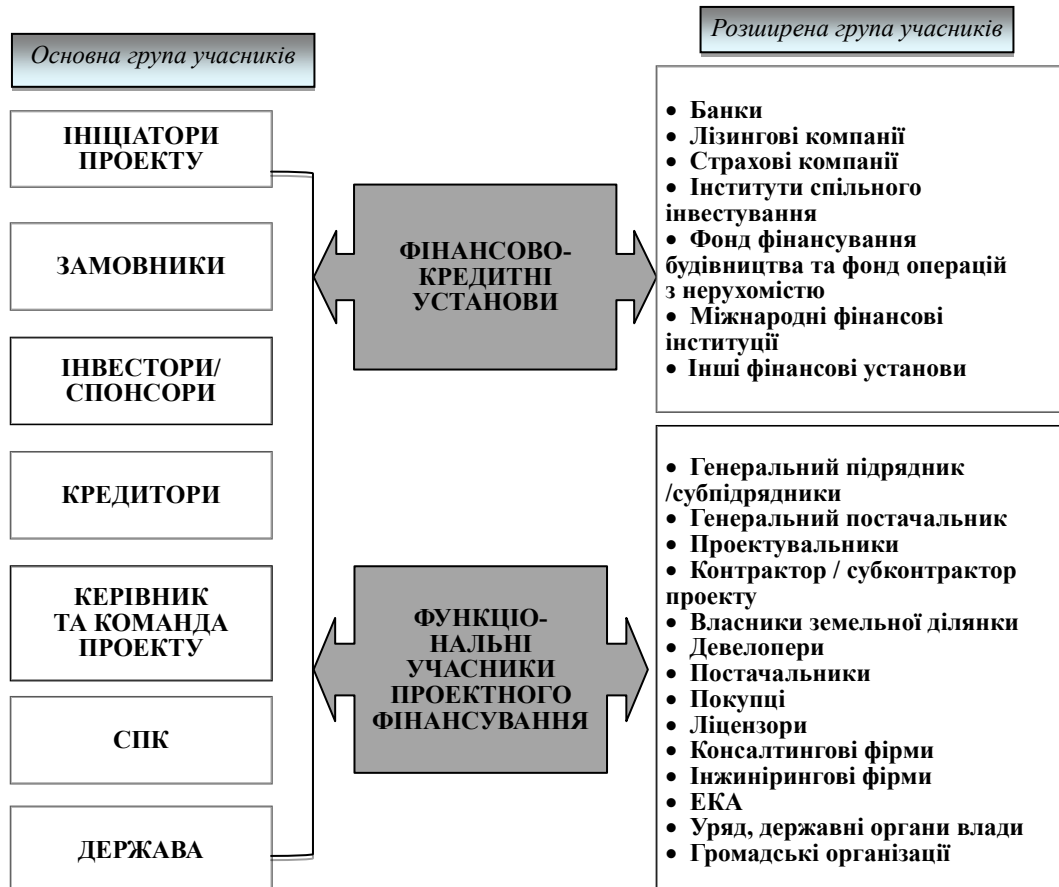


Рис. 1.8. Учасники проектного фінансування

Замовник — це основний учасник проектного фінансування, для якого здійснюється проект. Він зацікавлений у реалізації проекту та досягненні його результатів, він є майбутнім власником і користувачем результатів проекту. Замовник визначає основні вимоги та масштаби проекту, забезпечує фінансування проекту за рахунок своїх коштів і коштів, що залучаються від сторонніх інвесторів, укладає угоди з основними виконавцями, несе відповідальність за такими

контрактами, керує процесом взаємодії між усіма учасниками проекту. Замовника, як правило, представляє фірма-засновник, що здійснюватиме експлуатацію проекту. Вона несе відповідальність за спорудження об'єкта та його нормальне функціонування, пошук підрядників і кредиторів, здійснює спільно з підрядником планування будівництва. Іноді через недостатній технічний та економічний потенціал кілька засновників об'єднуються, тоді проект реалізується у формі спільного підприємства. Як правило, з метою реалізації проекту створюється юридично самостійна спеціальна компанія (проектна компанія).

Інвестори/спонсори як учасники надають кошти в користування чи забезпечують їх отримання від третіх осіб. Метою інвестора є максимізація прибутку на свої інвестиції від реалізації проекту. Якщо інвестор і замовник не є однією особою, тоді інвесторами зазвичай виступають банки чи інвестиційні фонди. Частка кредитора може бути найбільшою у загальній вартості проекту. Розмір позики визначається таким чином, щоб покрити витрати на будівництво, обіговий капітал, а також відсотки за позику. При цьому можливе залучення широкого кола кредиторів: комерційних банків, національних і міжнародних банків розвитку, страхових і лізингових компаній, інвестиційних фондів, поставальників і покупців, інших приватних та інституціональних інвесторів. Інвестори вступають в контрактні відносини із замовником, контролюють виконання контрактів і здійснюють розрахунки з іншими сторонами мірою реалізації проекту. Інвестори виступають повноправними партнерами проекту та власниками всього майна, що купується за рахунок їхніх інвестицій, поки їм не будуть сплачені всі кошти за контрактом із замовником чи згідно з кредитною угодою.

Контрактор (генеральний контрактор) — учасник проекту, що взаємодіє із замовником і бере на себе зобов'язання за виконання робіт за контрактом (за весь проект чи його частину). До функцій генконтрактора належать укладання контракту із замовником (інвестором), добір та укладання угод із субконтракторами, забезпечення координації їх робіт і прийняття виконаного обсягу, оплата праці співвиконавців. Контрактором може виступати керівник проекту чи інші активні учасники проекту. Субконтрактор вступає в договірні відносини з контрактором чи субконтрактором вищого рівня. Несе відповідальність за виконання робіт чи послуг відповідно до умов контракту.

Постачальники — субконтрактори, які здійснюють різні види поставок на контрактній основі (матеріали, устаткування, транспортні засоби та ін.).

Проектувальник — юридична особа, що виконує за контрактом проектно-дослідницькі роботи в межах проекту. Вступає в договірні відносини із генконтрактором проекту чи безпосередньо із замовником.

Ліцензори — організації, що надають ліцензії на право володіння земельною ділянкою, проведення торгів, виконання окремих видів робіт і надання послуг тощо.

Органи влади — учасники, що задовольняють свої інтереси шляхом отримання податків від учасників проекту, висувають і підтримують екологічні, соціальні та інші суспільні й державні вимоги, пов'язані з реалізацією проекту.

Власник земельної ділянки — юридична (фізична) особа, яка є власником земельної ділянки, залученої до проекту. Вступає в економічні взаємовідносини із замовником і передає на договірній основі право користування чи володіння цією ділянкою землі.

Іноді інвестори/спонсори фінансують проекти напряму без створення відокремленої фінансової компанії. Проте зазвичай спонсори створюють фінансові компанії спеціального призначення (СПК) для фінансування проектів.

Спеціалізована проектна компанія являє собою фінансово-організаційний центр проекту, який реалізує фінансові операції (залучення позикового та власного капіталу), інвестиційну діяльність, операційну й організаційну діяльність за проектом. СПК контролюється спонсорами проекту та є центральною ланкою управління проектом через пул контрактів з кредиторами, генеральним підрядником, оператором, постачальниками, споживачами.

До складу проектної компанії можуть входити керівник проекту та команда проекту. **Керівник проекту** — це основний суб'єкт, якому замовник та інвестор/спонсор делегують повноваження з управління роботами з реалізації проекту: планування, контролю та координації робіт усіх учасників проекту, моніторингу впродовж життєвого циклу проекту до досягнення визначених у проекті завдань і результатів за умови дотримання встановлених термінів, бюджету та якості. Керівником проекту, як правило, виступає ініціатор чи замовник.

У процесі проектного фінансування керівник виконує такі функції:

- **контрольну**. Здійснює контроль відповідності обсягів і термінів виконання робіт за проектом необхідному мінімуму, передбаченому угодами; контролює внесення змін до проекту; контролює перебіг реалізації плану проектних робіт;
- **організаційну**. Організує добір спеціалістів, зокрема інженерів, і координує їхню діяльність; визначає раціональні терміни початку робіт з метою своєчасного виконання їх; організує підготовку плану проектних робіт, пов'язаних із загальним планом проекту; розробляє разом із замовником завдання на проектування.

Ефективність роботи керівника проекту оцінюють за тим, наскільки правильно організована робота з контролю за витратами на проект.

Керівник проекту відповідає за правильність ухвалюваних рішень та їх реалізацію. Слід пам'ятати, що втрачені можливості контролю знижують його ефективність на пізніших етапах реалізації проекту.

Команда проекту — організаційна структура на чолі з керівником проекту. Вона створюється на період реалізації проекту. Завданням команди проекту є виконання функцій управління проектом. До складу основних учасників команди проекту входять: кредитори, фінансовий консультант, технічний консультант, консультант з питань страхування та інші. Детально роботу спеціалізованої проектної компанії розглянуто в розділі 2.2.

Контракт на проектування та будівництво укладається з **генеральним підрядником**, який має досвід і репутацію у зведенні подібних об'єктів, що гарантує забезпечення завершення будівництва у визначений термін. Такий учасник добирає субпідрядників та укладає угоди з ними на виконання окремих робіт і

надання послуг. У будівельних проектах роль генпідрядника зазвичай виконують будівельні або проектно-будівельні фірми чи організації.

Підрядник бере на себе ризики із затримки термінів введення об'єкту в експлуатацію та перевищення кошторису; якщо він має субпідрядників, тобто виступає генеральним підрядником, тоді додатково бере на себе функцію гарантування виконання контрактів. Часто генпідрядник виступає спонсором проекту, а також співпрацює із субпідрядниками за проектом.

Більшість робіт за проектом неможливо реалізувати без допомоги досвідченого **фінансового консультанта**, котрий може подати проект у такому вигляді, що ним зацікавляться інвестори. Він залучається ініціатором проекту з метою отримання допомоги у фінансових питаннях. Фінансовий консультант виконує функції фінансового аналітика, контролера, який спостерігає за здійсненням усього інвестиційного процесу. Цей спеціаліст прогнозує вплив на життєздатність проекту таких чинників, як відсоткові ставки за кредитами, валютні ризики, темпи зростання інфляції тощо.

Реалізація визначених функцій здійснюється ним через попередній аналіз життєздатності проекту, організацію фінансування, контроль за виконанням кредитної угоди. Такий учасник може радити вибір банків і виступати посередником між засновниками і кредиторами. Фінансовий консультант оцінює життєздатність проекту з фінансового боку, тому він має брати участь в розробленні проекту від самого початку. Кандидатами на таку роль можуть виступити: банки, інститути спільного інвестування, інші фінансово-кредитні інститути чи спеціальні консультаційні фірми, генеральний підрядник, незалежні консультанти.

Після організації фінансування проекту роль фінансового консультанта зводиться до контролю за виконанням кредитних угод і використанням коштів.

Паралельно з фінансовим консультантом розпочинає роботу над проектом і **технічний консультант**.

Для обґрунтування життєздатності проекту потрібен ґрунтовний технічний аналіз. Тому до роботи над проектом залучається технічний консультант. Функціями технічного консультанта є: розгляд технічної документації, аналіз інформації про місце будівництва, інженерні рішення, оцінювання технології, що буде використана, та стан обладнання.

Консультант з питань страхування аналізує міру захищеності проекту на основі страхового відшкодування.

Умовно вирізняють три основні сфери ризиків, у яких потенційно існує ймовірність збитків: майнові ризики, або ризики втрати (загибелі) майна внаслідок пошкодження/крадіжки об'єкта; фінансові ризики, або ризики втрати/неотримання очікуваного доходу від здійснення проекту через неможливість належної експлуатації об'єкта чи в результаті недосягнення запланованих показників фінансової ефективності проекту; ризики невиконання інших зобов'язань, передбачених угодою. Таким чином, об'єктом страхування є майнові й економічні інтереси замовника проекту, що впливають зі змісту угоди.

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

Консультант з питань маркетингу (може бути запропонований кредитором) оцінює надійність показників проекту з позиції ринку реалізації майбутньої продукції проекту.

Девелопер — це професійний підприємець, який ініціює і забезпечує реалізацію найкращого серед можливих варіантів створення інвестиційного проекту у сфері нерухомості та розвитку об'єктів нерухомості. Також до його функцій включається організація фінансування проекту, в тому числі його проектування, будівництво, продаж об'єкта цілком або частинами (самостійно або із залученням раніше перелічених учасників як підрядників і співінвестора).

Девелопер забезпечує доведення бізнес-ідеї до рівня завершення проекту й організовує залучення додаткових інвестицій, вибір обладнання проекту та його фінансовий менеджмент.

Суттєву роль у реалізації проекту можуть відігравати потенційні **споживачі продукції та постачальники**. Потенційними споживачами продукції можуть бути юридичні чи фізичні особи, які виступають покупцями та користувачами кінцевої продукції. Вони визначають вимоги до продукції чи послуг, формують попит на неї. За рахунок коштів споживачів відшкодовуються витрати на проект, забезпечуються розміри та стабільність операційного грошового потоку, формується прибуток усіх учасників проекту.

Державні органи влади країни, на території якої реалізується проект, також можуть виступати в ролі учасників. Їхня участь може бути представлено у частці капіталу в проекті, наданні кредиту чи гарантії, забезпеченні необхідними дозволами та ліцензіями, створенні сприятливих умов для інвестицій, а також наданні різних пільг, включно з пільговим оподаткуванням. Функціями уряду в проектному фінансуванні є:

- податкове регулювання та запровадження особливих податкових режимів і пільг;
- надання урядових гарантій, субсидій тощо;
- промислова політика та регулювання (особливо у стратегічно важливих сферах економіки — нафтогазовій та енергетиці);
- реалізація концесійних угод.

Експортно-імпортні агентства також можуть виступати потенційними учасниками проектного фінансування, завданням яких є стимулювання розвитку міжнародної торгівлі та експорту продукції національного виробництва через фондування банків-агентів за низькими відсотковими ставками та страхування політичних ризиків і ризиків конкретні країни.

На здійснення проекту впливають й інші учасники. Це — конкуренти основних учасників проекту; громадські групи та населення, чий економічні та позаекономічні інтереси зачіпає реалізація проекту; різні консалтингові, інжинірингові, юридичні організації, залучені до процесу здійснення проекту.

1.5. Види проектного фінансування

Вибір видів проектного фінансування залежить від галузевої специфіки об'єкта фінансування, його вартості та місця розташування, фінансових можливостей замовника проекту тощо.

Найчастіше проектне фінансування класифікують за джерелами та інструментами фінансування: акціонерне (корпоративне) фінансування; боргове (банківське) проектне фінансування; проектне фінансування за участі держави; грантове (спонсорське) фінансування; проектне фінансування змішаного типу (рис. 1.9).



Рис. 1.9. Види та інструменти проектного фінансування

Так, якщо проект реалізується за рахунок власних коштів підприємства, тоді основними джерелами його фінансування виступають амортизаційні відрахування та нерозподілений прибуток. Такий вид проектного фінансування має назву *корпоративне проектне фінансування*. Корпоративне проектне фінансування передбачає наявність у підприємства власної проектної компанії та достатнього обсягу власних коштів для фінансування проекту.

До корпоративного проектного фінансування можна віднести фінансування проектів шляхом емісії корпоративних цінних паперів — акцій, або акціонування.

Найпоширенішим методом залучення фінансових ресурсів у такому разі є первинне розміщення цінних паперів, або IPO (від англ. *initial public offering*).

Детально особливості фінансування проектів шляхом IPO розглянуто в розділі 5.2 підручника.

Утім, дуже рідко підприємство, що вирішило реалізувати капіталомісткий проект, здатне фінансувати його за рахунок лише власних коштів. Тому з метою отримання необхідних ресурсів вдаються до позикових джерел фінансування.

Якщо ж у процесі реалізації проекту єдиним або переважним джерелом фінансування виступають кредити одного або кількох банківських установ, то йдеться про банківське проектне фінансування, яке уособлює ознаки інвестиційного кредитування і на практиці реалізується наданням ініціаторові проекту (замовникові) довгострокових кредитів на інвестиційні цілі (рис. 1.10).

За формами участі банків у проектному фінансуванні виокремлюють *спільне проектне фінансування та послідовне проектне фінансування*.

Спільне фінансування кількома кредитними установами має місце в процесі реалізації великих проектів, переважно у галузях інфраструктури. Ініціаторами спільного фінансування, як правило, виступають міжнародні фінансові організації, які залучають до цих операцій банки, що зазвичай кредитують найприбутковішу частину проекту.

Застосовують дві форми спільного проектного фінансування:

- *паралельне фінансування*, за якого проект поділяють на складові, що кредитуються різними незалежними кредиторами в межах установленої для них квоти;

- *синдиковане (консорціумне) фінансування*, за якого всі кредитори надають позики в перебігу виконання проекту. Така форма фінансування реалізується через консорціумний кредит, що надається двома чи більше кредиторами, об'єднаними в консорціум, одному позичальникові. При цьому один або кілька провідних та авторитетних кредиторів організують роботу консорціуму впродовж певного періоду й представляють його інтереси, виконуючи функції менеджера. Ця управлінська структура координує і контролює надання, використання та погашення позики, веде переговори з позичальником щодо умов кредитної угоди, забезпечує мобілізацію необхідних фінансових коштів.

На відміну від синдикованого фінансування, в процесі організації паралельного фінансування переговори з позичальником проводить окремо кожен банк-учасник, а після узгодження всіх умов операції укладається загальна кредитна угода.

Спільне фінансування забезпечує певні вигоди позичальникові, бо відкриває йому доступ до пільгових кредитів. Але найбільші вигоди одержують кредитори, оскільки таке кредитування дає додаткову гарантію своєчасного погашення позики боржником і встановлює залежність країн, що розвиваються, від кредиторів.

Послідовне проектне фінансування має місце, коли великий банк виступає лише ініціатором кредитних операцій, переуступаючи право вимагати сплату заборгованості позичальника іншим банкам. Проте за оцінювання проекту, розроблення кредитної угоди та видачу позики такий банк отримує комісійну винагороду. Основною причиною такого механізму здійснення фінансування є

обмежені фінансові можливості великих банків відповідно до значної кількості інвестиційних пропозицій.

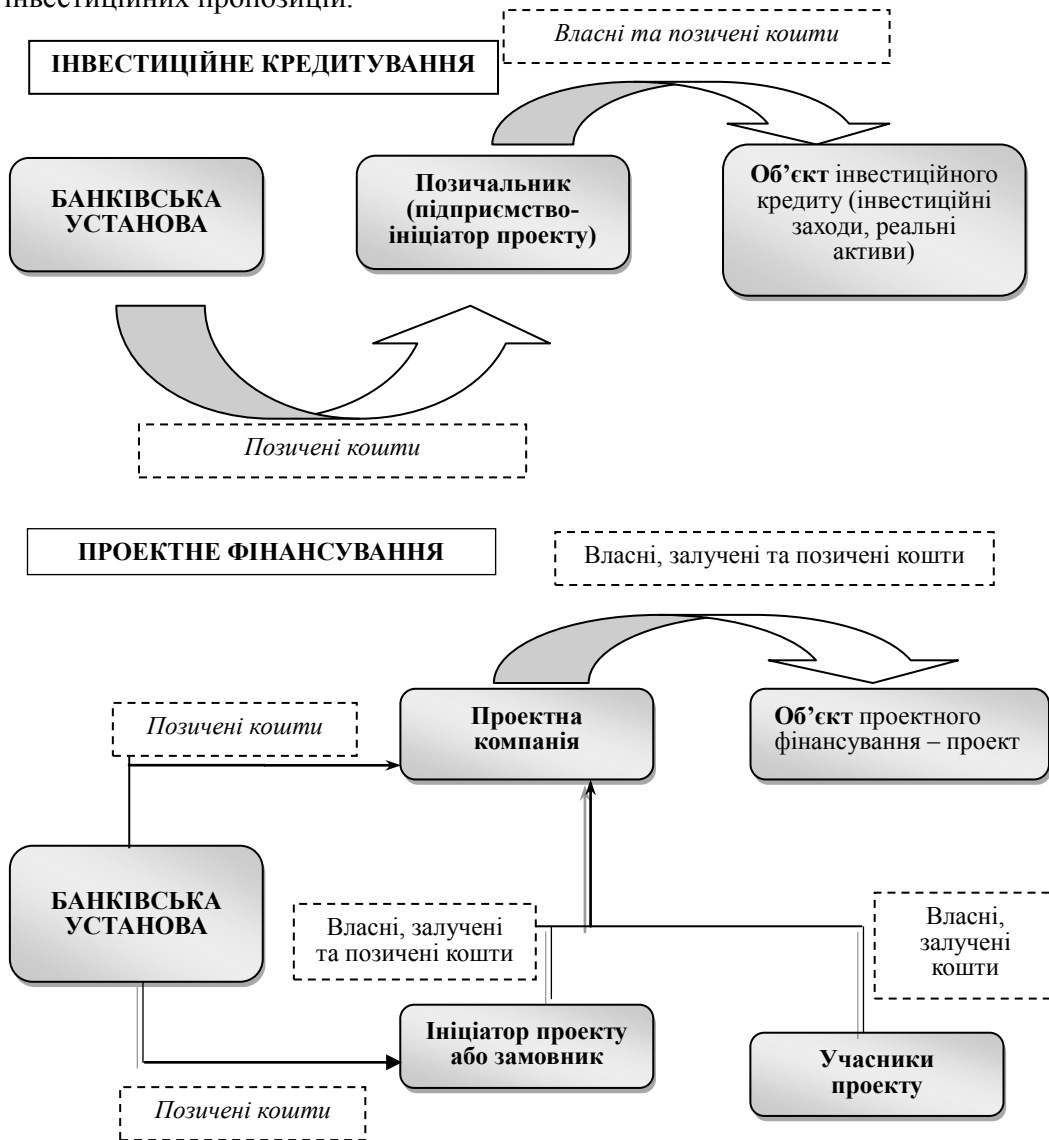


Рис. 1.10. Рух коштів за реалізації інвестиційного кредитування та банківського проектного фінансування

За **рівнем ризику кредитора** (фінансово-кредитної організації) проектне фінансування може здійснюватися за такими схемами фінансування:

- без регресу на позичальника (*non recourse financing*);
- з частковим регресом на позичальника (*limited recourse financing*);
- з повним регресом на позичальника (*full recourse financing*).

Під терміном «регрес» розуміють право кредитора (або фінансово-кредитної організації) висувати зворотні фінансові вимоги позичальникові.

Найдорожчою для позичальника є *схема фінансування без регресу на позичальника*, тобто права на висування фінансових вимог до позичальника відсутні. За цих умов кредитор бере на себе всі комерційні та політичні ризики, що пов'язані з реалізацією проекту, але плата за надання кредиту значно вища, ніж за інших способів фінансування.

Кредитор у змозі перебрати на себе незначну кількість ризиків за проектом у разі, якщо йому вдається розробити чітку систему зобов'язань сторін, які братимуть участь у реалізації проекту. Це стосується забезпечення ресурсами, транспортування, збуту, страхування тощо. У цьому разі істотні переваги має позичальник, оскільки саме він несе витрати на залучення коштів, а його кредитний рейтинг дає йому можливість залучати кошти для задоволення інших потреб. Щоб кредитори визначили ризик вкладання коштів, необхідно створити такі умови:

- 1) використання відпрацьованої технології, що дозволить випускати конкурентоспроможну продукцію;
- 2) можливість оцінити ризик будівництва, виведення на проектну потужність і ризики, пов'язані з функціонуванням підприємства, яке фінансується;
- 3) кінцева продукція повинна мати вельми місткий ринок збуту й можливість легкої реалізації, оскільки в цьому разі можна визначати цінові ризики;
- 4) наявність угод з постачальниками сировини та комплектувальних виробів, якщо такі необхідні;
- 5) домовленість із постачальниками енергоносіїв з узгодженням граничних цін;
- 6) політична стабільність реалізації проекту.

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

Фінансування без регресу на позичальника застосовується доволі рідко через складність створення системи комерційних зобов'язань і високі витрати на залучення спеціалістів, консультаційні послуги тощо. Зазвичай так фінансуються проекти, що мають високу рентабельність і забезпечують виробництво конкурентоспроможної продукції або пов'язані з видобутком і переробкою корисних копалин. Таким чином, сферою застосування фінансування без регресу на позичальника є проекти, що реалізуються в енергетиці, видобувній галузі та впервинній переробці сировини, в металургії, нафто- та газопереробці.

Проектне фінансування з частковим регресом на позичальника ґрунтується на оцінюванні всіх ризиків, пов'язаних із реалізацією проекту. Вони розподіляються між усіма учасниками угоди таким чином, щоб останні могли прийняти на себе всі ризики, які залежать від них. Наприклад, позичальник бере на себе всі ризики, пов'язані з експлуатацією підприємства; підрядник несе відповідальність за завершення будівництва підприємства; постачальники обладнання беруть на себе ризики, пов'язані з комплектністю та якістю поставок, тощо. Вартість цього типу фінансування є порівняно невисокою, що посприяло поши-

ренню його на практиці. Максимальний розподіл ризиків між усіма учасниками проекту стимулює їхню зацікавленість у здійсненні проекту. Сторони беруть на себе конкретні комерційні зобов'язання замість надання гарантій. Різновидом проектного фінансування із частковим регресом на позичальника є фінансове забезпечення проекту, яке не заторкує балансу інших учасників проекту. У цьому разі позичальник має надати кредиторам певні гарантії і частково представити свої активи як забезпечення. Крім того, позичальник може отримати додаткові переваги:

- 1) можливість мобілізувати кошти, які неможливо залучити з інших джерел фінансування;
- 2) у разі чіткого розподілу ризиків за проектом можна отримати додаткові кредити;
- 3) можливість пролонгації боргу з боку кредитора;
- 4) можливість створення для позичальника доброї ділової репутації та кредитної історії.

Кредитні установи виявляють зацікавленість у проектному фінансуванні переважно через реалізацію схем фінансування з частковим правом регресу або без права регресу. За використання такої схеми фінансування результати проекту відносно слабо впливають на фінансове становище позичальника, бо відповідальність за такі результати розподіляється між його учасниками. Це пояснює зростання популярності проектного фінансування з частковим правом регресу. Особливе значення для банків мають експортні проекти із забезпеченням доходів (надходження від експорту спрямовуються на офшорний рахунок, з якого спочатку вираховуються операційні та окремі капітальні витрати, а залишкова частина сплачується спонсорам проекту). Банки з обережністю ставляться до урядових контргарантій комерційних проектів. Головна причина цього полягає в тому, що банки традиційно розглядають проектне фінансування як приватний захід, а урядові контргарантії вносять у взаємовідносини сторін елемент суверенності.

Прикладами такої схеми фінансування є проекти «Євротунель» і «Зеравшан» (з видобутку золота в Узбекистані за участі Європейського банку реконструкції та розвитку).

Проектне фінансування з повним регресом на позичальника являє собою тип фінансування, якому віддають перевагу через швидкість і простоту отримання необхідних коштів, а також нижчу вартість їх залучення порівняно з іншими схемами проектного фінансування.

Така схема фінансування застосовується у разі:

- надання коштів для реалізації малоприбуткових проектів, які мають державне значення, об'єктів інфраструктури, проектів, які дають можливість погасити кредити за рахунок інших доходів позичальника;
- надання коштів у формі експортного кредиту, оскільки спеціалізовані агенції з надання експортних кредитів мають можливість приймати проектні ризики без додаткових гарантій третіх осіб;
- недостатньої надійності виданих за кредитом гарантій, хоча вони й покривають усі ризики за проектом;

- виділення коштів для невеликих проектів, які є чутливими навіть до незначного збільшення витрат, що може бути пов'язано, наприклад, з організацією інших форм проектного фінансування.

За умови фінансування проекту з повним регресом на позичальника кредитор не бере на себе жодних ризиків за проектом. При цьому він обмежує свою участь наданням коштів проти гарантій спонсорів проекту чи третіх осіб навіть без аналізу потоків готівки. Надані кредитором гарантії можуть мати небалансовий характер, виступати у формі договорів про управління, безумовних договорів постачання тощо.

Схема фінансування з повним регресом усіх ризиків на позичальника також застосовується для проектів, які мають державне значення, здійснюються під гарантію уряду та за його сприяння. Винятком є форс-мажорні та політичні ризики, які може брати на себе кредитор. Так фінансуються проекти пріоритетного розвитку галузей, регіонів, виробничої та соціальної інфраструктури; інвестиційні проекти, для реалізації яких виділяються грошові кошти у формі експортного кредиту.

Важливу роль у проектному фінансуванні відіграє держава. Тому окремим видом є *проектне фінансування, яке здійснюється за участі держави*, в процесі реалізації якого здійснюється розподіл ризиків між приватним бізнесом і державними органами влади. На безповоротній і поворотній основі кошти державного бюджету можуть надаватися підприємствам, установам та організаціям державної й комунальної форм власності для реалізації інфраструктурних проектів, проектів, що мають соціальне спрямування, а також інноваційних та концесійних проектів.

Найпоширенішою формою державного фінансування проектів є *державно-приватне партнерство (ДПП)*, яке за критеріями Світового банку визначається як будь-які контрактні або юридичні відносини між державними та приватними структурами з метою покращення і/або розширення послуг у публічному секторі, за винятком контрактів за держзамовленням. Термін «держава» у ДПП вживають для визначення рівня суспільного впливу на суб'єктів господарювання — національного, регіонального або муніципального.

Схемам фінансування, що реалізуються на засадах державно-приватного партнерства, властиві всі особливості проектного фінансування — наявність проектної компанії, основою розрахунків з кредиторами і акціонерами є грошовий потік, що генерується проектом, використовується складна система фінансових інструментів і контрактів. Детально особливості ДПП розглянуто у п. 7.4 даного підручника.

До проектного фінансування можна віднести деякі види *грантового або спонсорського фінансування*. Переважно це проекти, що мають велике соціальне значення і фінансуються за рахунок глобальних донорських фондів, структурних фондів ЄС тощо. Зокрема, зі структурних фондів ЄС виділяється фінансування на заходи з поліпшення володіння технологіями, збільшення зайнятості та підвищення конкурентоспроможності відсталіх регіонів Європи.

У плані забезпечення регіонального розвитку Європейського Союзу структурні фонди дозволили країнам, що отримують допомогу, досягти істотного рівня

державних інвестицій у галузях транспорту й довкілля через програми зближення та згуртування.

Згідно зі статистикою, майже 40 % усіх ресурсів, що надійшли до найбідніших регіонів, повертаються до багатих регіонів у формі придбання ноу-хау чи основного устаткування. Наголосимо також, що принципи виділення структурної допомоги ЄС періодично переглядаються, щоб зосередити її у тих регіонах, які цього потребують найбільше.

Проектне фінансування змішаного типу має ознаки всіх попередніх видів і є найпоширенішим у сучасній практиці.

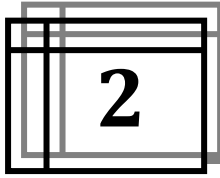
Контрольні запитання та завдання до розділу

1. Дайте визначення поняття «проектне фінансування».
2. Назвіть особливості проектного фінансування.
3. Які принципи характеризують проектне фінансування?
4. Якими є головні переваги проектного фінансування для інвестора?
5. Якими є головні недоліки проектного фінансування для інвестора?
6. Опишіть генезу розвитку проектного фінансування у світі.
7. Поясніть відмінності проектного фінансування порівняно з інвестиційним кредитуванням і проектним кредитуванням.
8. Які форми спільного проектного фінансування застосовують у світовій практиці?
9. Які події спонукали до появи проектного фінансування у світі?
10. Що є об'єктом проектного фінансування?
11. Чим відрізняються банківське проектне фінансування та корпоративне проектне фінансування?
12. Назвіть особливості проектного фінансування з частковим регресом на позичальника.
13. Назвіть особливості проектного фінансування з повним регресом на позичальника.
14. Назвіть особливості проектного фінансування без регресу на позичальника.
15. Чим відрізняється рух коштів при реалізації інвестиційного кредитування від банківського проектного фінансування?

Джерела до вивчення матеріалів розділу

1. Податковий кодекс України. Закон України від 02.12.2010 № 2755-VI / (із змінами та доповненнями). — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/2755-17>
2. Про затвердження Методики розрахунку індексу капітальних інвестицій / Наказ, Методика, Державний комітет статистики України від 25.12.2009 № 494. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://zakon.nau.ua/doc/?code=v0494202-09>

3. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 року № 1560-ХІІ / (із змінами та доповненнями). — [Електронний ресурс]. — Режим доступу до матеріалів: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>
4. *Андерсен Э., Груде К., Хауг Т.* Сфокусированное управление проектом / Э. Андерсен, К. Груде, Т. Хауг. — М.: ФАИР-ПРЕСС, 2006. — 526 с.
5. *Бардиш Г.О.* Проектне фінансування: Підручник / Г.О. Бардиш; М-во освіти і науки України; Львівський банківський ін-т НБУ. — 2-ге вид., стер. — К.: Алерта, 2007. — 464 с.
6. *Ван Хорн, Джеймс К.* Основы финансового менеджмента / Джеймс К. Ван Хорн, Джон М. Вахович [пер. с англ. О.Л. Пелявского]. — 12-е изд. — М.; СПб.; К.: Вильямс, 2008. — 1232 с.
7. *Верба В.А., Загородніх О.А.* Проектний аналіз: Підручник / В.А. Верба, О.А. Загородніх. — К.: КНЕУ, 2000. — 322 с.
8. *Горемыкин В.А.* Бизнес-план. Методика разработки 25 реальных образцов бизнес-планов / В.А. Горемыкин. — 5-е изд., перераб. и доп. — М.: Ось-89, 2007. — 592 с.
9. *Грей К. Ф.* Управление проектами: Учебник / Клиффорд Ф. Грей, Эрик У. Ларсон. — М.: Дело и Сервис, 2007. — 597 с.
10. *Дамодаран А.* Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов / Асват Дамодаран [пер. с англ. Д. Липинского и др.; науч. ред. Е. Сквирская, В. Ионов]. — 5-е изд. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. — 1323 с.
11. *Зель А.* Бизнес-план. Инвестиции и финансирование, планирование и оценка проектов / Axel Sell; пер. с нем. А.В. Игнатов, Е.Н. Станиславчик; общ. ред. Е.Н. Станиславчик. — М.: Ось-89, 2007. — 240 с.
12. *Йескомб Э.Р.* Принципы проектного финансирования / Э.Р. Йескомб; пер. с англ. И.В. Васильевской; под общ. ред. Д.А. Рябых. — М.: Вершина, 2008. — 488 с.
13. *Кендалл И., Роллинз К.* Современные методы управления портфелями проектов и опыт управления проектами: максимизация ROI / И. Кендалл, К. Роллинз. — М.: ЗАО «ПМСОФТ», 2004. — 280 с.



2

Розділ

СИСТЕМА ОРГАНІЗАЦІЇ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ

- 2.1. Зміст, принципи та етапи організації проектного фінансування
- 2.2. Спеціалізовані проектні компанії та їхня роль в організації проектного фінансування
- 2.3. Проектно-кошторисна документація та порядок її розроблення
- 2.4. Договірні відносини в організації проектного фінансування
- 2.5. Моніторинг упровадження інвестиційних проектів

Основні терміни та поняття:

система організації проектного фінансування, зовнішнє середовище проектного фінансування, принципи організації проектного фінансування, етапи організації проектного фінансування, учасники проектного фінансування, спеціалізована проектна компанія (СПК); бенефіціари, інвестори та отримувачі як суб'єкти СПК, проектування, проект будівництва, технічний проект, типовий проект, індивідуальний проект, проектно-кошторисна документація, техніко-економічні обґрунтування, завдання на проектування, система угод/контрактів, проектний контракт, концесійна угода, тендерний контракт, моніторинг у проектному фінансуванні, об'єкти моніторингу, логічна матриця, форми моніторингу у проектному фінансуванні, фінансовий моніторинг, банківський моніторинг інвестиційного проекту, моніторинг ефективності реалізації проекту

Вивчивши матеріал розділу, ви будете:

ЗНАТИ:

- Процес організації проектного фінансування
- Місце СПК в організації проектного фінансування
- Зміст проектно-кошторисної документації
- Сутність моніторингу впровадження інвестиційних проектів

ВМІТИ:

- Здійснювати ранжування проектів
- Формувати логічну матрицю проекту
- Здійснювати ранжування системи контрактів на проектні угоди та допоміжні контракти, які юридично закріплюють взаємовідносини учасників проектного фінансування

- Формувати процес організації проектного фінансування за етапами
- Обґрунтовувати пропозиції зі зміни календарного плану та бюджету проекту

2.1. Зміст, принципи та етапи організації проектного фінансування

Розвиток проектного фінансування в будь-якій країні безпосередньо залежить від міри розвиненості й ефективності функціонування *системи організації проектного фінансування* — сукупності принципів та етапів організації процесу фінансування проектів, суб'єктів та об'єктів, методів і джерел формування капіталу, методології оцінювання ефективності проектів, інструментів управління проектними ризиками, нормативно-правового та інформаційного забезпечення взаємовідносин між учасниками такого фінансування (рис. 2.1).

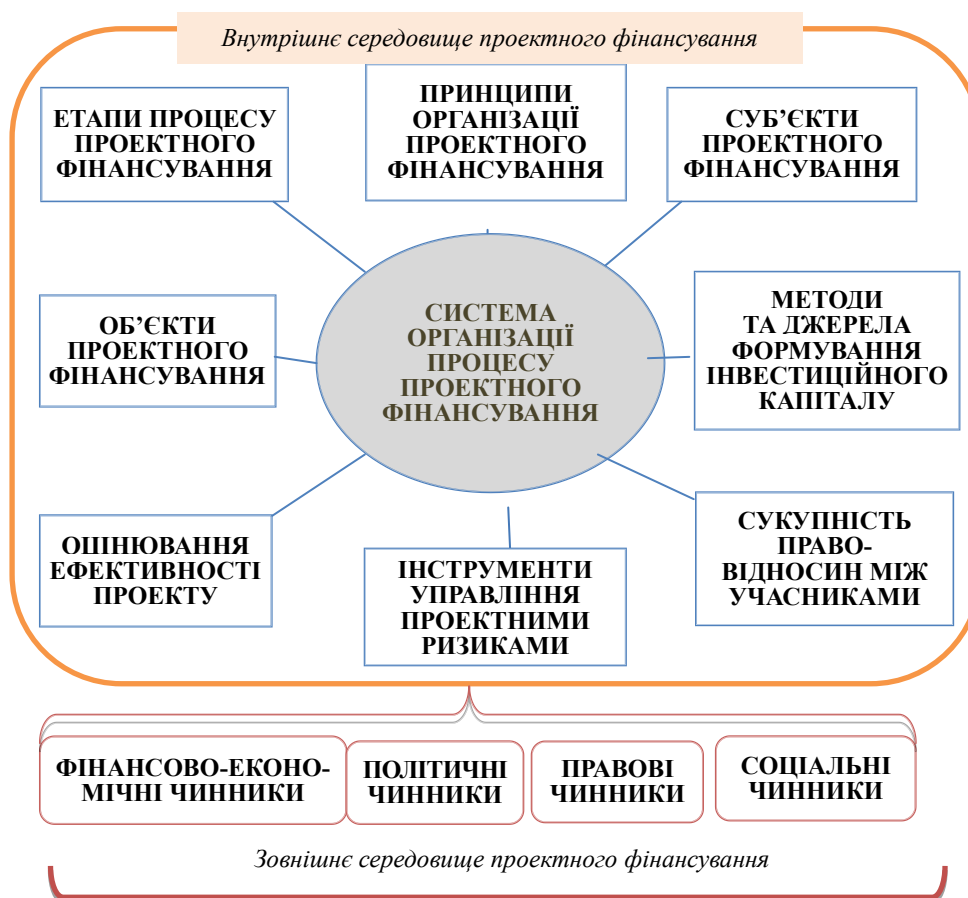


Рис. 2.1. Система організації процесу проектного фінансування

Система організації проектного фінансування є відкритою для активної взаємодії із зовнішнім ринковим середовищем і передбачає необхідність перспективного управління інвестиційною (проектною) діяльністю на основі методології передбачення її напрямів, адаптації до загальних цілей організації проектною діяльністю за постійно змінюваних умов.

Для успішної реалізації будь-якого проекту надзвичайно важливим є пошук найоптимальніших форм, методів та інструментів розміщення фінансових ресурсів у проект на довгостроковій основі з прийнятним для інвесторів та кредиторів рівнем ризику та дохідності. Особливу увагу в організації проектного фінансування варто приділяти взаємовідносинам між суб'єктами, які функціонують у межах певної системи, та діють на засадах взаємної узгодженості в процесі реалізації проекту.

Запорукою успішного функціонування системи проектного фінансування є принципи її організації. Як ключовий елемент системи вони зорієнтовані на множинну джерел та інструментів фінансування та сприяють ефективній реалізації інвестицій з метою капіталізації їх у майбутньому. До найважливіших принципів організації проектного фінансування відносять:

- ✓ цільову орієнтацію системи проектного фінансування, об'єктом якої виступає проект, а джерелом повернення коштів є грошовий потік конкретного проекту;
- ✓ множинність джерел фінансування;
- ✓ розподіл ризиків проектного фінансування серед основних його учасників;
- ✓ логічність, обґрунтованість та юридичну захищеність методів та інструментів проектного фінансування;
- ✓ гнучкість та адаптивність, що передбачає постійне налаштування, як усієї системи фінансування, так і окремих її елементів на умови впливу зовнішнього середовища, в тому числі на мінливість кон'юнктури ринку (рис. 2.2).

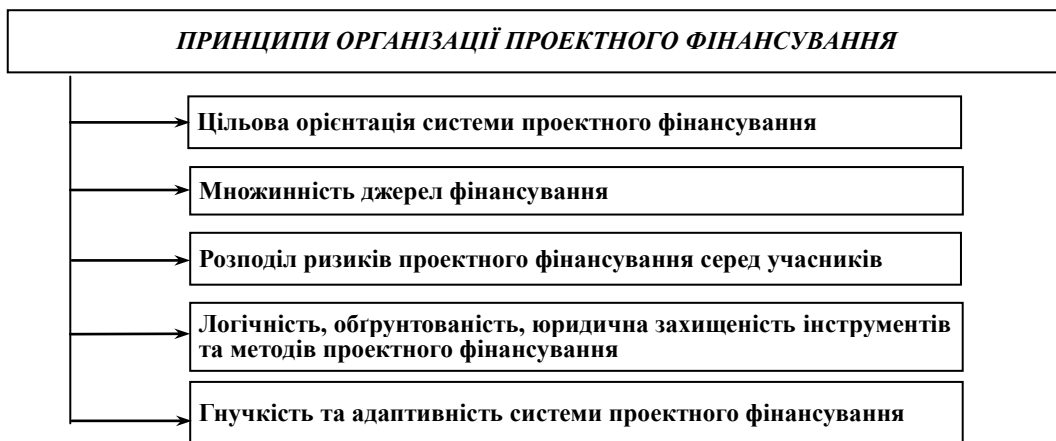


Рис. 2.2. Принципи організації проектного фінансування

Процес організації проектного фінансування має низку етапів (рис. 2.3):

- 1) *підготовчий етап проектного фінансування;*
- 2) *етап організації фінансування;*
- 3) *етап супроводу проекту;*
- 4) *завершальний етап проектного фінансування.*

На першому, підготовчому етапі проектного фінансування ініціатор (замовник) проекту *ідентифікує свою бізнес-ідею та здійснює вибір об'єктів проектного фінансування.* Таку бізнес-ідею можна розробити самостійно, опрацьовуючи інформацію з різних джерел, чи виокремити в процесі цілеспрямованого творчого пошуку. Але можна запозичити готову ідею та надихнути в неї нове життя через механізм придбання наявних підприємств, поглинання або створення спільних підприємств чи викупу.

Існує безліч джерел нових ідей. Серед найкорисніших називають відгуки споживачів продукції, особливості продукції конкурентів, висновки працівників відділу ринку та маркетингу, державні програми розвитку, напрями науково-дослідницьких розроблень, дослідження передового світового досвіду в окремих галузях економіки.

Після виокремлення ідеї проекту переходять до *інвестиційного проектування або розроблення проектно-кошторисної документації,* складовими якої є: робочий проект, ескізний проект, робоча документація, техніко-економічний розрахунок, техніко-економічне обґрунтування та кошторисна документація. Це надзвичайно важливий і відповідальний етап у проектному фінансуванні, бо від якості та рівня проектних рішень залежить ефективність інвестицій, правильність визначення кошторисної вартості проекту та термінів його реалізації.

У процесі інвестиційного проектування вирішують основні питання будівництва майбутнього об'єкта, щоб він відповідав найкращим експлуатаційним вимогам, а його реалізація була економічною, тобто відбувалася в мінімальні терміни з найменшими витратами праці, матеріальних і грошових коштів. Проектно-кошторисна документація обов'язково має розроблятися з дотриманням державних будівельних норм на будівництво.

Ключовим елементом проектно-кошторисної документації є **техніко-економічне обґрунтування (ТЕО)** і **техніко-економічний розрахунок (ТЕР)** будівництва. Детально порядок їх розроблення розглянуто у підрозділі 2.3.

Окрім розроблення проектно-кошторисної документації на першому етапі організації проектного фінансування ініціатор та інвестор (спонсор) проекту визначають доцільність створення **спеціалізованої проектною компанії (СПК)** — команди кваліфікованих менеджерів проекту, у функції яких покладено управління всіма напрями реалізації проекту у встановлені терміни та в межах затвердженого кошторису.

За умови організації проектного управління шляхом створення СПК досягається тісний взаємозв'язок і взаємодія між виконавцями, високий рівень відповідальності, планування і контролю, легкість в управлінні конфліктами (див. підрозділ 2.2). У межах кожної СПК створюється проектна команда, формування якої доцільне навіть тоді, коли для здійснення проекту недоцільно організувати СПК.

На завершення підготовчого етапу організації проектного фінансування керівник проекту та інші менеджери СПК здійснюють пошук функціональних учасників реалізації проекту й укладають з ними попередні угоди (договори про наміри). Порядок укладання таких угод розглянуто у підрозділі 2.4.

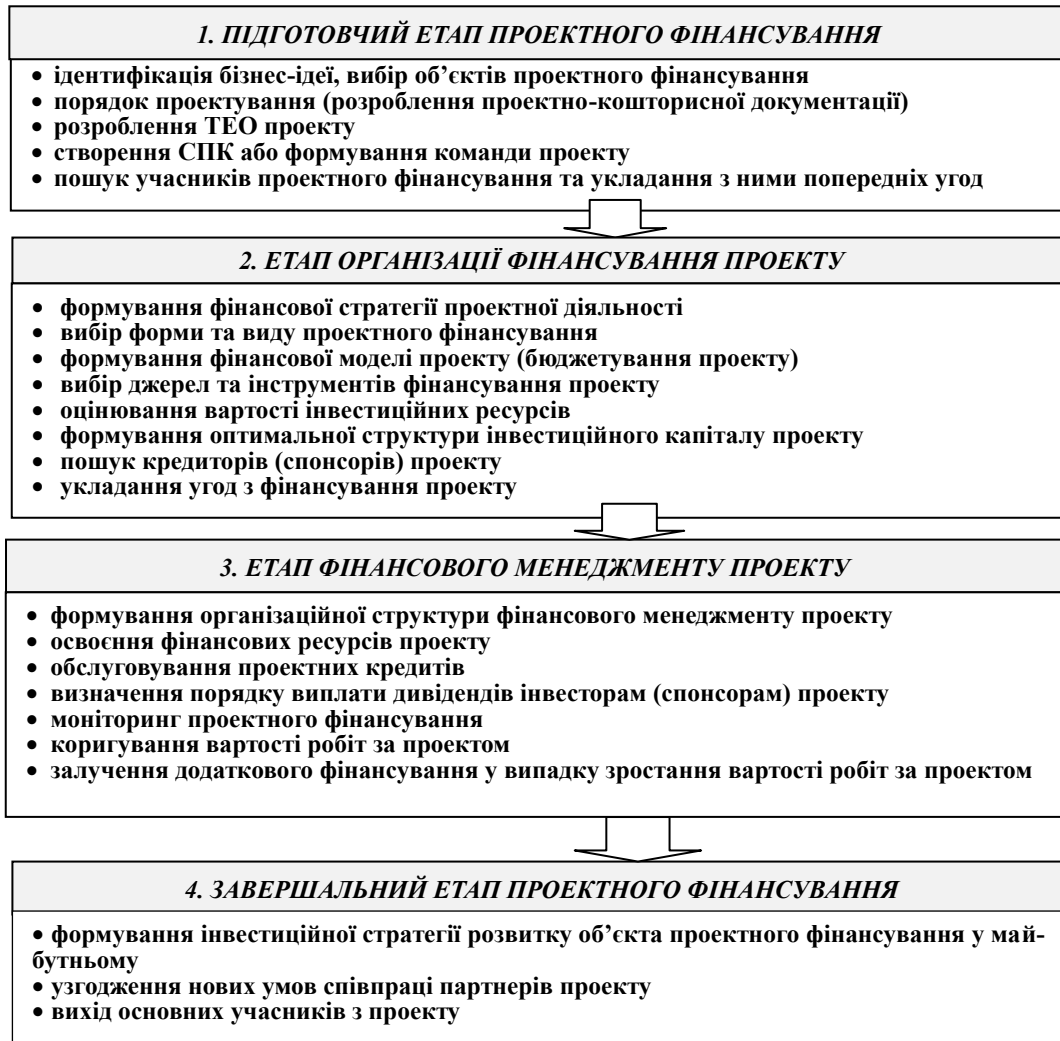


Рис. 2.3. Етапи процесу організації проектного фінансування

Другий етап організації проектного фінансування розпочинається з розроблення ініціатором (замовником) проекту або спеціалізованою проектною компанією **фінансової стратегії підприємства з реалізації проекту**. Ключові складові такої стратегії мають бути обов'язково погодженими з інвесторами (спонсорами) проекту.

Фінансова стратегія підприємства з реалізації проекту — це генеральний план дій із забезпечення проекту фінансовими коштами, що базується на фінансовому прогнозуванні проектної діяльності, включно з оптимізацією різних фінансових джерел та інструментів, розподілом прибутку від інвестиційної діяльності, безготівковими розрахунками, податковою і ціновою політикою тощо.

Ключовими завданнями фінансової стратегії підприємства з реалізації проекту є:

1) забезпечення ефективного вкладання фінансових ресурсів проекту з метою отримання максимального ефекту (фінансового, соціального, екологічного та ін.);

2) визначення фінансових взаємовідносин з учасниками проекту (постачальниками і покупцями, бюджетами всіх рівнів, банками та ін.);

3) підготовка можливих варіантів залучення фінансових ресурсів для проекту та дій фінансового менеджменту в разі нестабільного або кризового стану підприємства.

Фінансова стратегія підприємства з реалізації проекту являє собою послідовні етапи фінансування проекту, успішність якої буде забезпечена за умови виконання таких вимог:

➤ динаміка інвестицій має забезпечувати реалізацію проекту відповідно до часових і фінансових обмежень;

➤ зниження витрат фінансових коштів і ризиків проекту має забезпечуватися за рахунок відповідної структури та джерел фінансування, а також визначених організаційних заходів, у тому числі: податкових пільг, гарантій і різноманітних форм участі.

Важливим у стратегії є вибір **форми та виду проектного фінансування** (див. підрозділ 1.5 і розділ 7).

На другому етапі організації проектного фінансування після формування фінансової стратегії переходять до **розроблення фінансової моделі проекту**. Це входить до функцій фінансового менеджера спеціалізованої проектної компанії.

Базою фінансової моделі проекту є бюджетування — інструмент управління проектом, в основі якого лежить календарний план робіт за проектом, планування інвестиційних та операційних витрат за проектом, планування доходів від реалізації проекту з подальшим їх розподілом у часі, з урахуванням рівня ризику та невизначеності проекту. Детально бюджетування проекту розкрито у підрозділі 3.5.

Важливе місце при формуванні фінансової моделі проекту відводиться фінансовому плану проекту. Головна мета складання фінансового плану полягає у взаємоузгодженні доходів і витрат у плановому періоді.

Фінансовий план проекту являє собою фінансову частину проекту та узагальнений плановий документ, який відображає надходження та витрачання грошових коштів у межах проекту на поточний (до одного року) і довгостроковий (понад рік) періоди. Отже, об'єктом фінансового плану виступають фінансові ресурси проекту.

До структури фінансового плану проекту, як правило, включають детальну характеристику джерел фінансування з обов'язковим зазначенням джерел, з

яких будуть фінансуватися витрати за проектом, що не покриваються кредитом (зарплата, оренда тощо). Також у межах фінансового плану розраховують: прогноз прибутків/збитків окремо за проектом, прогноз руху коштів за проектом, обсяги реалізації майбутньої продукції проекту за кожним періодом і групою товарів; показники фінансових таблиць тощо.

У фінансовому плані проекту зазначаються бажані форми фінансування проекту, обираються інструменти та методи фінансування, визначається структура джерел фінансування й умови отримання зовнішнього фінансування, у тому числі узгоджуються терміни фінансування, графік погашення кредиту, відсотки, комісійні тощо.

Важливим у фінансовому плані проекту є обґрунтування співвідношення позикового та акціонерного капіталу та визначення можливостей оптимізації оподаткування, отримання фінансові гарантії за проектом тощо.

Ключовим в організації проектного фінансування є вибір джерел та інструментів фінансування проекту. Їх обсяги багато в чому визначаються структурою інвестиційного капіталу, а також вартістю інвестиційних ресурсів. Тому оцінювання вартості інвестиційних ресурсів і формування оптимальної структури інвестиційного капіталу проекту є конче необхідними складовими визначеного етапу (див. розділ 5).

Якщо проект матиме позитивний фінансовий результат, він буде привабливим для потенційних кредиторів та інвесторів. Це стане головною умовою отримання фінансової підтримки в процесі зовнішнього фінансування для проекту.

Пошук кредиторів і спонсорів здійснює керівник проекту. До його обов'язків входить укладання угод з ними.

Укладання **угод з фінансування проекту** — конче важливий етап в організації проектного фінансування. Від того, наскільки правильно та юридично грамотно вони укладені, залежить, в якому обсязі та за якою ціною будуть залучені фінансові ресурси. Види контрактів та угод у проектному фінансуванні та порядок їх укладання розглянуто у підрозділі 2.4.

Третім у процесі організації проектного фінансування є етап *фінансового менеджменту проекту*. На цьому етапі **формується організаційна структура фінансового менеджменту проекту**, яка враховує стратегію і тактику управління проектами та являє собою діяльність, спрямовану на реалізацію проекту з максимально можливою ефективністю при заданих обмеженнях щодо періоду його здійснення, ресурсів, які будуть використовуватися, і якості кінцевих результатів.

Організаційна структура фінансового менеджменту формується в межах спеціалізованої проектною компанію. Залежно від виду проекту та форми проектного фінансування в кожному конкретному випадку діє особлива фінансово-організаційна структура. Наприклад, організаційна модель фінансової служби при реалізації невеликих проектів є доволі спрощеною. Фінансовий менеджер, як правило, виконує функції головного бухгалтера, аудитора, податкового консультанта, менеджера по роботі із банком тощо.

Для великих проектів найхарактернішим є виокремлення спеціальних служб фінансового менеджменту та значна структурованість апарату управління фінансами (фінансовий менеджер проекту — керівники спеціалізованих фінансових підрозділів — фінансові менеджери різного рівня і різної спеціалізації).

Як правило, служба фінансового менеджменту у структурі спеціалізованої проектної компанії не обмежується фінансовим відділом. Для виконання окремих завдань з фінансового управління проектом можуть залучатися спеціалісти виробничого, маркетингового, юридичного, аналітичного та інших відділів.

За великого обсягу оперативної фінансової роботи і значної інтенсивності інвестиційного проекту можуть відокремлюватися відділ організації поточної фінансової діяльності та відділ інвестицій. Взагалі у кожному конкретному випадку інфраструктура фінансового менеджменту на підприємстві тісно пов'язана з його функціональною структурою.

У період **освоєння фінансових ресурсів проекту**, тобто його реалізації відбувається фінансування робіт за проектом, забезпечення проекту матеріально-технічними ресурсами й технологічним обладнанням, здійснення будівельно-монтажних робіт, виконання пусконаладжувальних робіт, введення об'єкта в експлуатацію, **обслуговування проектних кредитів, визначення порядку виплати дивідендів інвесторам проекту**, розрахунки за виконані роботи тощо.

Впродовж усього періоду реалізації проекту фінансові менеджери мають здійснювати **моніторинг проектного фінансування** (див. підрозділ 2.5). Належне виконання проекту контролюється менеджерами основних учасників проекту. Процес здійснення контролю за умовами фінансування реалізується по-різному залежно від статусу учасника (статусу кредитора, інвестора, підрядника чи ініціатора).

Якщо згідно з рішенням замовника чи інших основних учасників проекту затверджений раніше проект чи його кошторисна частина потребують зміни вартості, відбувається коригування вартості робіт за проектом. А в разі зростання вартості робіт за проектом вирішується завдання щодо залучення додаткового фінансування.

Завершальний етап проектного фінансування включає формування інвестиційної стратегії розвитку об'єкта проектного фінансування в майбутньому, а також узгодження нових умов співпраці партнерів проекту (така необхідність виникає з появою нових учасників бізнесу) та містить умови виходу основних учасників з проекту. На цьому етапі обирають стратегію виходу інвесторів з проекту, терміни та вартість виходу з проекту.

Ініціатор проекту може погодитися з такими формами виходу інвестора з проекту:

- ✓ продаж частки в бізнесі стратегічному інвесторові;
- ✓ продаж частки в бізнесі компанії, що зацікавлена в такому придбанні з метою розширення своєї частки;
- ✓ перепродаж частки іншій фінансовій структурі;
- ✓ продаж частки компанії партнерам збізнесу;
- ✓ продаж частки компанії управлінському персоналу.

На систему організації процесу проектного фінансування загалом, та її окремі елементи зокрема впливає зовнішнє ринкове середовище. Найвагоміших є фінансово-економічні, правові, політичні та соціальні чинники.

Так, при дослідженні фінансово-економічних чинників вивчається вплив фінансово-кредитної системи на можливості реалізації проекту, динаміка валютного курсу, оцінюються можливості отримати прибуток на інвестиції, що вкладаються в проект, проводиться аналіз зовнішніх проектних ризиків.

При врахуванні впливу політичних чинників вивчається рівень демократичних перетворень і політична стабільність у країні, міра впливу держави на процес реалізації проекту.

Правові чинники включають законодавче забезпечення прав власності, правові гарантії здійснення проекту, регулювання правового поля діяльності іноземних інвесторів та податкового законодавства.

Соціальні чинники впливають на внутрішнє середовище проектного фінансування при дослідженні рівня розвитку соціальної сфери та особливостей її фінансування, можливостей реалізації соціальних проектів, рівня соціальної напруженості в країні та умов проживання населення.

2.2. Спеціалізовані проектні компанії та їхня роль в організації проектного фінансування

У проектному фінансуванні повернення позичених для фінансування проекту коштів відбувається головним чином за рахунок майна проекту та доходу, отриманого від реалізації такого майна. Кредитори проекту зазвичай не мають доступу або мають обмежений доступ до майна спонсора (ініціатора) проекту з метою задоволення своїх потреб. Для створення юридичної структури, в рамках якої доступ до майна спонсора проекту з метою задоволення вимог кредиторів проекту відсутній чи обмежений, у проектному фінансуванні використовується проектна компанія.

Спеціалізована проектна компанія, або **СПК** (з англ. *SPV* чи *SPE* — *special purpose vehicle or entity*) являє собою компанію спеціального призначення, що створюється шляхом передання активів, зобов'язань і прав для здійснення визначеного проекту заради певної мети. Отже, вона залучає різні види ресурсів для реалізації проекту, реалізовує проект і розраховується з кредиторами та інвесторами проекту в межах отриманого грошового потоку проекту.

СПК дозволяє ефективно управляти окремими бізнес-процесами та фінансовими потоками в процесі реалізації проекту. Метою створення СПК є співволодіння та спільне управління активами партнерів-інвесторів, гнучка структура управління, розподілу ризиків, підвищення ефективності використання активів чи покращення якості суспільних послуг у межах проекту. Також доцільно вести мову про створення СПК за наявності у партнерів спільних довгострокових перспектив, у процесі здійснення яких потрібен розподіл ризиків і вигід. Якщо ж проекти планується реалізовувати у сфері державно-приватного партнерства

на базі угод/контрактів, які не вимагають досягнення спільних завдань, розподілу ризиків чи гнучкого управління, такі проекти простіше втілювати в життя на договірній (контрактній) основі.

Проектна компанія використовується для відокремлення майна проекту від іншого майна спонсорів. Так, акціонерний капітал проекту формується шляхом внесення спонсором і пайовими інвесторами вкладень до статутного капіталу проектної компанії, яка своєю чергою, є отримувачем запозиченого фінансування проекту. Проектна компанія також є стороною ключових угод за проектом (договору на будівництво/реконструкцію об'єкта, договору на продаж товарів/робіт/послуг, які реалізуються в рамках проекту, страхової угоди майна проекту) (рис. 2.4).

Створення СПК забезпечують три групи суб'єктів:

- 1) бенефіціари (акціонери) — особи, які створюють СПК, передають компанії майно, зобов'язання та права, забезпечують формування власного капіталу;
- 2) інвестори (спонсори, кредитори) — особи, які забезпечують фінансові потреби СПК шляхом надання кредитів та/чи придбання цінних паперів (наприклад, облігацій);
- 3) отримувачі (проектні компанії) — це компанії СПК, яким передаються активи, зобов'язання та права від бенефіціарів і фінансові ресурси від інвесторів.

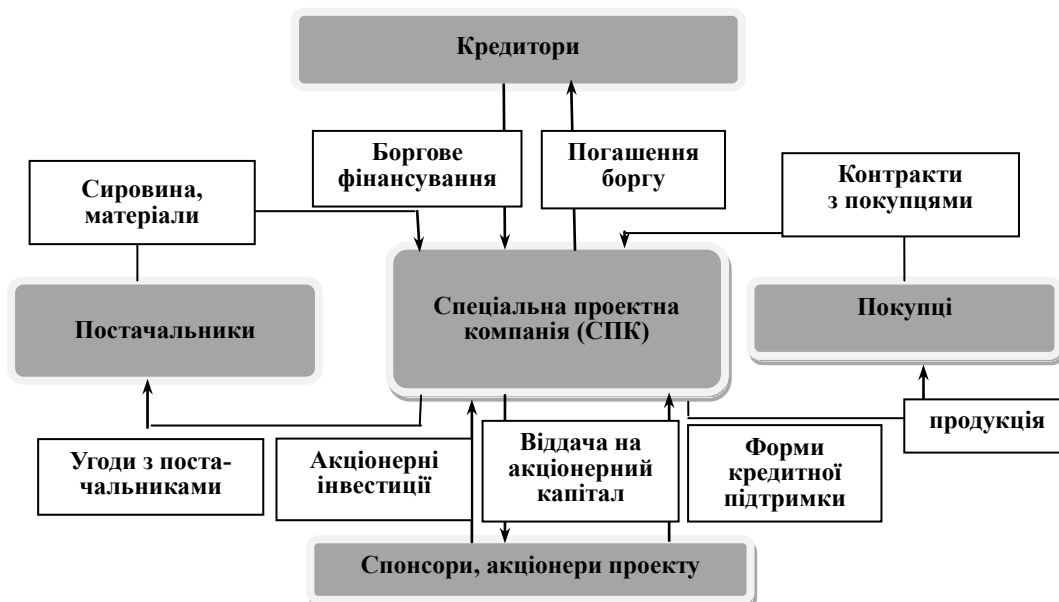


Рис. 2.4. Схема організації проектного фінансування за участі СПК

Як свідчить світова практика функціонування СПК, вони виступають у ролі позичальника, можуть набувати права власності чи зобов'язання. Засновником СПК та її основним учасником виступає ініціатор (бенефіціар) проекту.

Перевагами створення СПК є:

- можливість уникнення ризиків впливу на проект обставин з минулого (податкові претензії, непроєктні активи). Це дає змогу ініціаторові/спонсорові здійснювати проект без збільшення боргового навантаження на свій баланс, що величезно актуально за наявності у спонсора непогашених зобов'язань за корпоративними кредитами та облігаціями, які, своєю чергою, можуть включати умови, що перешкоджають отриманню додаткового фінансування;
- відокремлення процесу визначення та планування грошових потоків проекту від основної діяльності ініціатора проекту, що сприяє підвищенню довіри між партнерами та зростанню вартості проекту;
- можливість забезпечення повернення позичених коштів. Таким забезпеченням виступають наявні активи ініціатора проекту або майбутні доходи від діяльності проектної компанії, яка може здійснювати лише один проект, що фінансується ї, відповідно, не має права укладати угоди, які не пов'язані з його реалізацією, у тому числі проводити емісію додаткових боргових інструментів. За недостатності забезпечення за основним кредитом компанія-ініціатор проекту може виступати поручителем. Проте з метою страхування банківських ризиків кредитні установи можуть вимагати надати їм гарантію чи укласти опціон на купівлю пакета акцій СПК, який буде достатнім для контролю за її діяльністю;
- гнучка система управління та розподілу ризиків. Так, використання проектної компанії є вигідним і необхідним для кредитних організацій, що фінансують проект через отримання захисту від ризику банкрутства/неплатоспроможності спонсора. Відокремлення майна проекту в межах проектної компанії також впливає на необхідність захисту майна проекту від вимог кредиторів, які не беруть участі в проекті, а також захисту від таких ризиків, як банкрутство проектної компанії, субординація прав кредиторів проекту, виведення активів проекту, примусова ліквідація проектної компанії, технічне банкрутство (ліквідація). З метою забезпечення захисту від наведених ризиків проектна компанія створюється у формі захищеної від банкрутства компанії з цільовою правосдатністю.

Основними завданнями створення СПК виступають:

1. Сек'юритизація активів чи кредитів.
2. Розподіл ризиків або управління ризиками в проектах сфери державно-приватного партнерства.
3. Співфінансування проекту.
4. Капіталізація активів (зобов'язань).
5. Конкурентні міркування, наприклад, пов'язані з переданням нової компанії певної інтелектуальної власності чи звільненням нової компанії від зобов'язань за минулими контрактами.
6. Підвищення ефективності проекту.
7. Податкове планування або оптимізація оподаткування.

Особливості проектної компанії: вона створюється для реалізації конкретного проекту; контролюється спонсорами проекту та є центральною ланкою управління проектом через пул контрактів з кредиторами, генеральним підрядником, постачальниками, споживачами тощо. СПК також виступає фінансовим

центром проекту, що включає фінансові операції із залучення та запозичення капіталу, інвестиційну й операційну діяльність. Як правило, позиковий капітал залучається прямо через проектну компанію і таким чином реалізується право обмеженого регресу на активи спонсорів, не пов'язані з реалізацією проекту, хоча світова практика проектного фінансування має поодинокі випадки, коли спонсори самостійно залучають позичені кошти відповідно до власних балансових показників чи прав на реалізацію проекту.

У сучасний період проекти в окремих капіталомістких галузях національної економіки, які не є високо та стабільно дохідними чи супроводжуються надвисокими ризиками, а також у сфері інфраструктури й освоєння природних ресурсів потребують не лише створення спеціалізованої проектною компанію, а й активної участі держави (рис. 2.5).

У результаті більшість масштабних і коштовних проектів будівництва рудників, електростанцій, трубопроводів, аеро- та морських портів, залізниць реалізуються у світовій практиці за схемою проектного фінансування зі створенням СПК.

Розглянемо приклад проектного фінансування зі створенням спеціальної проектною компанію у процесі здійснення інвестиційного проекту будівництва електростанції. Цей проект був реалізований на початку 1980-х років у Туреччині. Для отримання концесії на будівництво та управління електростанцією ініціатори проекту створили спеціальну проектну компанію. Згідно з концесійною угодою до її обов'язків входило фінансування та будівництво електростанції. Крім того, вона отримала право на експлуатацію електростанції впродовж 10 років, щоб компенсувати свої витрати й отримати прибуток.



Рис. 2.5. Схема організації проектного фінансування за участі СПК і держави

Держава, своєю чергою, сприяла реалізації проекту, бо надавала непрямі гарантії та придбала опціон на купівлю електростанції через 10 років. СПК уклала угоду на управління разом з дирекцією електростанції з метою здійснення керівництва процесом будівництва та експлуатації. Згідно з визначеною схемою реалізації проекту основні ризики також розподіляються між учасниками. Так, СПК взяла на себе ризики процесу будівництва та введення проекту в експлуатацію шляхом участі в формуванні власного капіталу електростанції, яка зводиться, та надання субординованих позик на початковій фазі її реалізації. Частково такий ризик взяла на себе держава, надавши зобов'язання щодо виділення субординованих позик для електростанції у разі недостатності коштів для обслуговування боргу.

Ризики на етапі експлуатації було частково зменшено шляхом укладання контракту типу «бери чи плати» з урядом в особі Turkish Electrical Company (TEC) — місцевої державної енергетичної компанії. Поряд із цим між засновниками та кредиторами були укладені угоди «ескроу». Згідно з цими угодами зобов'язання засновників надати субординовані позики чинне допоки на рахунках електростанції-проекту не накопичується достатньо коштів для обслуговування боргу впродовж наступних 28 місяців. Крім того, до виконання умов «ескроу» дивіденди будуть сплачуватися акціонерам на акредитивний рахунок, що дає можливість кредиторам вимагати такі кошти у разі невиконання умов договору.

Таким чином, ризики були розподілені між учасниками, проте кожен з них досягав поставленої мети. Кредитори отримували відсотки за наданими кредитами, повернення яких було гарантовано засновниками та державою. Засновники в особі СПК отримували дивіденди та платежі за контрактом управління, а держава — через обумовлений період (тобто через 10 років) — електростанцію, яка має суспільне значення.

Ще одним класичним прикладом проектного фінансування, в основі якого лежить створення СПК, є реалізація проекту будівництва тунелю в Гонконзі. Цей тунель з'єднав острів Кворі Бей з материком автомобільною дорогою та залізницею. У 1984 році тендер уряду на фінансування, дизайн, будівництво й експлуатацію тунелю виграв консорціум New Hong Kong Tunnel Consortium (ННКТС). Цей консорціум являє собою комбінацію приватних і суспільних інтересів, де поряд із зарубіжними компаніями-учасниками виступили уряди КНР і Гонконгу. Тендер включав угоду з місцевим урядом на франчайзинг майбутнього тунелю (на 30 років автошляхом та 22 роки — залізниці) та право купівлі тунелю державою по завершенні терміну франчайзингу. Обидва шляхи кредитувалися окремо через спеціально створені консорціумом проектні компанії: Hong Kong Tunnel Company (НКТС) — будівництво тунелю та прокладка автодороги; Eastern Harbor Crossing Company (ЕНСС) — будівництво залізниці. Утім, кредити забезпечувалися загальним пакетом гарантій. Структуру пасиву таких компаній наведено у табл. 2.1.

Ця схема передбачала кредитування безпосередньо СПК (а саме консорціуму НКТС) під непрямі гарантії уряду. Крім того, франчайзинг надав консорціуму ліцензії на здійснення даної діяльності.

Таблиця 2.1

СТРУКТУРА ПАСИВУ СПК ЗА ПРОЕКТОМ, млн дол. США

<i>Джерела</i>	<i>Компанія НКТС</i>	<i>Компанія ЕНСС</i>
1. Власний капітал	750	350
2. Банківський кредит	1800	900
3. Комерційний кредит, лізинг	250	350

Таким чином, практика проектного фінансування виокремлює роль СПК як організатора фінансування, здійснення інжинірингу, управління фінансовими та технічними ризиками, пов'язаними з упровадженням проектів, надання послуг з аудиту, впровадження або нагляд за втіленням запропонованих заходів, введення в експлуатацію обладнання, обслуговування встановленого обладнання, здійснення оцінювання та перевірки отриманої економії тощо.

2.3. Проектно-кошторисна документація та порядок її розроблення

Проектування — це вид людської діяльності, спрямований на формування штучного середовища, яка оточує людину, або на його перетворення. *Проектування у проектному фінансуванні* — це розроблення комплексної технічної документації для реалізації проекту. Це надзвичайно важливий і відповідальний етап, оскільки прийняті в проекті технологічні, планувальні та конструктивні рішення дуже важко скоригувати, коли будівництво вже розпочато. Самі витрати на проект незначні — до 1,5 %, але коли інвестиції у виробництво обладнання та виготовлення конструктивних елементів споруд уже спрямовані, то помилки при розробленні проекту, обходяться дуже дорого.

Результатом проектування є *проект будівництва (реконструкції, технічного переоснащення, розширення виробництва тощо)* — це комплекс матеріалів, які містять техніко-економічні обґрунтування, розрахунки, креслення, кошториси, макети й пояснювальні записки, необхідні для визначення можливості й доцільності будівництва у заданому районі та у встановлені терміни.

Проектом відповідно до призначення об'єкта визначається тип і характер будівлі. Проектування багато в чому визначає показники діяльності організацій, які будують та експлуатують об'єкт. Від прийнятих у проекті об'ємно-планувальних і конструктивних рішень залежать тривалість і трудовитрати будівельного виробництва, експлуатаційні показники об'єкта. А своєчасне і якісне розроблення проектно-кошторисної документації суттєво пришвидшує проектне фінансування.

Проект будівництва, реконструкції або технічного переозброєння складається з комплексу технічної документації (креслень, технологічних, конструктивних і економічних обґрунтувань) і кошторисної документації.

Проектно-кошторисній документації зазвичай передують розроблення самого проекту, але з метою прискорення інвестиційного процесу передпроектні дослідження, стадії проектування і навіть будівництва часто поєднують (рис. 2.6).

Будівельники, як правило, вимагають від замовника при готовому технічному проекті робочу документацію на перший рік будівництва. Разом із тим проект має обґрунтовуватися найновітнішими науково-технічними досягненнями, які можуть виникнути після завершення проектування. Тому проектувальники мусять закладати у проект такі об'ємно-планувальні й конструктивні рішення, які дадуть змогу швидко реконструювати та технічно переозброювати виробництво.

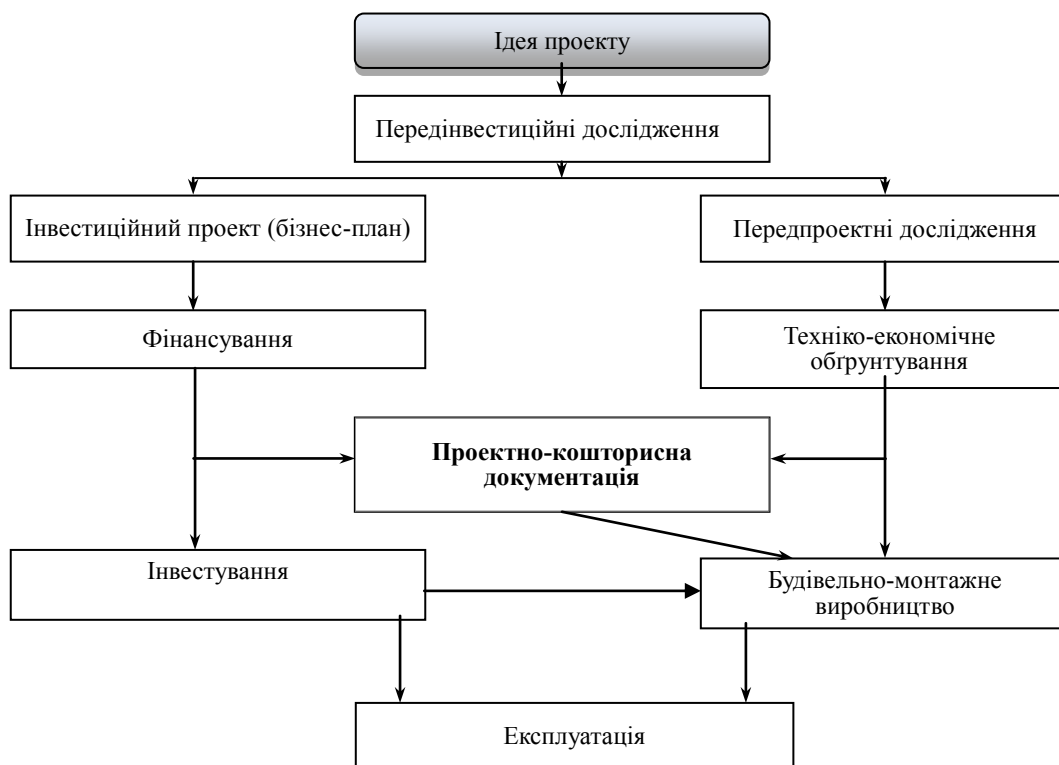


Рис. 2.6. Схема взаємозв'язку інвестиційного проекту та проектно-кошторисної документації

Організація процесу розроблення проектно-кошторисної документації має базуватися на певних принципах.

1. *Послідовність проектування від загального до конкретного.* Спочатку вирішують питання доцільності будівництва. Складають схеми розвитку окремих галузей, схеми економічного розвитку територій, регіонів, генеральні плани міст, потім проекти промислових вузлів, житлових районів, далі — окремих промислових підприємств, мікрорайонів або груп житлових і суспільних споруд, і тільки після цього розроблюють проекти окремих об'єктів.

2. *Варіантність* — проектування передбачає можливість кількох проектних рішень. Можна розробляти кілька варіантів проекту промислового комплексу та окремого об'єкта і, нарешті, кілька варіантів конструктивного рішення.

3. *Комплексність* — проектування передбачає відображення в проекті всіх суміжних аспектів виробництва, що проектується, виконання всіх частин проекту в тісному зв'язку одного з іншим.

4. *Максимальне використання типових проектів*. Типове проектування — одна з умов упровадження в будівництво індустріальних методів. Воно скорочує термін і підвищує якість розроблення проектів і будівництва. Застосування типових обсягів — планувальних рішень, конструктивних схем, секцій і блоків, а також типових проектів будівель і споруд — зводить проектування до вибору готових рішень, виконаних на високому технічному рівні. Застосування типових проектів становить близько 80 %.

5. *Застосування єдиної науково обґрунтованої нормативної бази проектування*. Проектування ведеться за державними нормами, які відображають вимоги до об'єктів, що будуються. Такі норми визначаються технічною та соціальною політикою держави у капітальному будівництві. Норми періодично переглядаються та змінюються.

Проектування нового будівництва, розширення, реконструкцію і технічне переозброєння наявних підприємств, споруд і будівель здійснюють на підставі рішень, ухвалених у затверджених *техніко-економічних обґрунтуваннях (ТЕО)* або *техніко-економічних розрахунках (ТЕР)* будівництва. При їх розробленні слід урахувати останні інновації, оскільки підприємства (споруди), які будуються або розширюються, мають бути технічно передовими, з високими показниками продуктивності праці та якості продукції, низькою собівартістю продукції, а також забезпечувати безпеку і нормальні умови праці.

Вартість будівництва у ТЕО (ТЕР) треба обчислювати за повною номенклатурою розділів зведеного розрахунку на будівництво із використанням укрупнених показників вартості будівництва (УПВБ), а також преіскурантів на будівництво споруд і будівель, кошторисів до типових і повторно застосовуваних економічних проектів, укрупнених норм (УКН), кошторисів-аналогів, індексів перерахунку базисної кошторисної вартості будівництва у ціни поточного року та інших даних про вартість будівництва аналогічних об'єктів з прив'язкою до місцевих умов будівництва.

За затвердженими ТЕО (ТЕР) складають завдання на проектування або розробляють робочі креслення. *Завдання на проектування* підприємств, будівель і споруд складає замовник проекту за участі генерального проектувальника на підставі затверджених ТЕО (ТЕР) і вимог Положення про оцінювання якості проектно-кошторисної документації для будівництва.

Замовник у завданнях на проектування підприємств, будівель і споруд має конкретизувати вимоги до впровадження нової техніки та інновацій, показники ефективності капітальних вкладень, зниження матеріало- й трудомісткості і підвищення продуктивності праці.

Склад завдання на проектування визначають з урахуванням специфіки галузі, до якої належить проєктований об'єкт, його особливостей, виду й умов будівни-

цтва. Для підприємств, будівель і споруд виробничого призначення рекомендується такий *склад завдання на проектування*.

- 1) Основа для проектування.
- 2) Терміни початку і завершення будівництва.
- 3) Своєрідні умови будівництва (сейсмічність, група просідання ґрунтів, вічна мерзлота тощо).
- 4) Стадійність проектування.
- 5) Розроблення проектних рішень у кількох варіантах і на конкурсній основі.
- 6) Рішення щодо монументально-нормативного оформлення підприємств, будівель і споруд.
- 7) Склад демонстраційних матеріалів.
- 8) Проектна організація — генеральний проектувальник.
- 9) Генеральна підрядна будівельна організація.
- 10) Виділення пускових комплексів.
- 11) Основні техніко-економічні показники.
- 12) Вимоги до проектування об'єктів житлово-цивільного призначення.
- 13) Вимоги до впровадження нової техніки і передового досвіду, показники ефективності капітальних вкладень, зниження матеріало- та трудомісткості будівництва і підвищення продуктивності праці, застосування прогресивних видів будівельно-монтажних робіт.
- 14) Вимоги щодо асиміляції виробництва і розроблення захисних споруд.
- 15) Вимоги щодо виконання науково-дослідницьких і дослідно-експериментальних робіт при проектуванні (будівництві).
- 16) Вимоги до розроблення проекту із застосуванням вузлового методу будівництва, комплексно-блочного монтажу обладнання та інших передових методів організації будівництва.

Для споруд і будівель житлово-цивільного призначення у складі будівель при проектуванні зі згаданих пунктів вилучають пп. 6, 10, 12 і 16, але додають такі дані і вимоги:

- ✓ типи житлових або громадських споруд, їх призначення (поверховість, кількість секцій і квартир, місткість або пропускна спроможність, серія типового проекту тощо);
- ✓ запропоновані типи квартир та їх співвідношення;
- ✓ призначення і типи вмонтованих у житлові споруди підприємств громадського обслуговування, їх розрахункова потужність, місткість, пропускна спроможність, основні вимоги до умов блокування;
- ✓ основні вимоги до інженерного і технологічного обладнання (серійне, імпортне), конструктивних рішень і матеріалів, що несуть і огорожують конструкції, споруди;
- ✓ вказівки про необхідність попередніх узгоджень проектних рішень із зацікавленими відомствами і організаціями;
- ✓ вказівки про необхідність розроблення креслень інтер'єрів приміщень;
- ✓ вказівки про необхідність благоустрою майданчика.

Разом із затвердженим завданням на проектування нового будівництва замовник видає проектній організації:

- ✓ затверджений акт про вибір майданчика (траси) для будівництва;
- ✓ архітектурно-плановане завдання за встановленою формою;
- ✓ відомості про дану забудову, підземні та наземні споруди і комунікації, їх технічний стан;
- ✓ технічні умови на приєднання проектного об'єкта до джерел постачання, інженерних мереж і комунікацій;
- ✓ матеріали інженерних досліджень, які проводилися раніше (топографічні зйомки, геологічні, гідрогеологічні пошуки тощо);
- ✓ вихідні дані для розроблення рішень щодо організації будівництва і складання кошторисної документації;
- ✓ матеріали інвентаризації, оцінні акти і рішення органів виконавчої влади про знесення споруд і будівель і характер компенсації за них;
- ✓ матеріали органів державного нагляду про стан водоймищ, атмосферного повітря і ґрунту;
- ✓ інші матеріали, необхідні для проектування.

Для виконання проектних робіт із розширення, реконструкції і технічного переозброєння наявного підприємства, споруди чи будови замовник також надає проектній організації:

- ✓ дані про результати атестації і раціоналізації робочих місць;
- ✓ висновки щодо результатів обстеження будівельних конструкцій і діючих підприємств;
- ✓ обмірні креслення;
- ✓ умови на розміщення інвентарних тимчасових споруд і будівель, підйомно-транспортних машин і механізмів, місць складування будівельних матеріалів тощо;
- ✓ перелік наявних споруд і будівель (приміщень), підйомно-транспортних засобів підприємства, які можуть бути використані в процесі виконання будівельно-монтажних робіт підрядними будівельно-монтажними організаціями;
- ✓ відомості про послідовність перенесення наявних інженерних мереж і комунікацій за умов підключення тимчасових мереж і комунікацій на період виконання будівельно-монтажних робіт та інші дані, необхідні для проектування.

Будівництво, розширення, реконструкція або технічне переозброєння підприємств, споруд і будівель може відбуватися лише за наявності розробленого і затвердженого проекту.

За характером архітектурних, конструктивних, планувальних і технологічних рішень і їх повторюваності проекти поділяють на *типові, індивідуальні і повторно застосовувані*.

За **типовими** проектами, як правило, здійснюють будівництво повторних окремих виробничих споруд і будівель, підприємств, загалом зі стабільною на кілька років технологією виробництва, а також житлових будинків, громадських будівель, споруд і об'єктів сільськогосподарського призначення.

Типове проектування, що вимагає лише прив'язки до місцевих умов, забезпечує скорочення витрат і термінів на проектування і будівництво, поліпшення якості будівельної продукції, широке застосування індустріальних методів будівництва з виготовленням типових конструкцій, деталей, вузлів на спеціалізова-

них заводах, упровадження прогресивних методів і технології організації будівництва, що також підвищує ефективність капітальних вкладень.

Переваги типового проектування є передумовами його широкого застосування.

Індивідуальні проекти об'єктів промислового призначення розробляють і застосовують без особливого на те дозволу у тих випадках, коли потужність цих об'єктів, їх пропускну спроможність та інші параметри відрізняються від відповідних параметрів, передбачених чинними типовими проектами на такі об'єкти більш як на 10 %, а також в інших випадках, коли застосування типових проектів або неможливе, або недоцільне.

Кабінету Міністрів України у разі необхідності надано право дозволяти проектним організаціям вносити зміни в чинні типові проекти будов і споруд, а також вимагати використання в індивідуальних проектах типових об'ємно-планувальних і конструктивних рішень, які б забезпечували скорочення термінів проектування і поліпшення техніко-економічних показників будівництва.

За необхідності спорудження низки однакових об'єктів галузевого призначення для будівництва першого з таких об'єктів доцільно розробляти індивідуальний проект згідно з вимогами до типових проектів, а потім повторно використовувати цей проект при будівництві інших аналогічних об'єктів. У таких випадках повторно застосовані проекти мають перевагу над типовими проектами.

Усі об'єкти, які проектують і споруджують, *за рівнем їх складності* поділяють на чотири категорії: унікальні, складні, середньої складності, нескладні.

Унікальні об'єкти — це єдині у своєму рішенні об'єкти, що вирізняються особливою складністю, монументальністю (наприклад, надпотужні доменні печі, електростанції, системи водопостачання регіонів, великі спортивні споруди і комплекси).

Складні об'єкти характеризуються багатоманіттям об'ємно-планувальних рішень, різнотипністю конструкцій і великою масою, застосуванням унікального обладнання і принципово нової технології, переліком різних об'єктів виробничого і підсобного призначення, складними умовами здійснення будівельно-монтажних робіт.

Об'єкти **середньої складності** вирізняються деяким повтором проектних рішень і наявністю однакових, типових уніфікованих частин, габаритних схем і розмірів.

Нескладні об'єкти характеризуються простотою об'ємно-планувальних і конструктивних рішень, застосуванням повторних типових уніфікованих секцій, просвітів, конструкцій, габаритних схем і розмірів, рівномірним розподілом обсягів робіт за ознакою довжини і висоти.

За умов будівництва гірничих підприємств до складних об'єктів належить будівництво нових шахт, рудників, комбінатів; до об'єктів середньої складності — будівництво нових горизонтів шахт, реконструкція і розширення діючих підприємств, будівель, споруд; до нескладних належать об'єкти масового житлово-цивільного будівництва, а також будівництво підсобних приміщень, у тому числі з виробництва товарів народного споживання.

Якість проектів на нове будівництво, розширення, реконструкцію і технічне переозброєння підприємств, будівель і споруд має відповідати докорінному поліпшенню капітального будівництва, піднесено його на вищий індустріальний і організаційний рівень, суттєвому підвищенню рентабельності підрядних організацій.

Виходячи з цього, проекти на нове будівництво, розширення, реконструкцію або технічне переозброєння підприємств, будівель і споруд мають задовольняти низці вимог.

1. При розробленні проектно-кошторисної документації необхідно керуватися законами України, рішеннями Верховної Ради України, Кабінету Міністрів, а також нормативними актами і документами з проектування і будівництва.

2. Економічно недоцільним є будівництво, а також розширення, реконструкція, технічне переозброєння об'єктів за старими проектами. Щоб внести в план капітального будівництва підприємства, споруди і будівлі, необхідно перевірити відповідність прийнятих у проекті рішень сучасному науково-технічному рівню.

3. Проектні й дослідницькі організації при проектуванні будівель і споруд мають забезпечувати:

- ✓ реалізацію передового вітчизняного і зарубіжного досвіду з метою створення технічно передових підприємств відповідно до світових стандартів якості продукції і витрат трудових і матеріальних ресурсів;
- ✓ високий техніко-економічний рівень проєктованих об'єктів;
- ✓ високу ефективність капітальних вкладень;
- ✓ високий рівень містобудівних і архітектурних рішень, поліпшення умов праці і побуту зайнятих з урахуванням останніх досягнень промислової естетики;
- ✓ удосконалення планування та якості житлових споруд і об'єктів соціально-побутового призначення, а також створення кращих умов для проведення культурно-масових заходів;
- ✓ широке використання типових конструкцій, проєктів і проєктних рішень;
- ✓ раціональне використання земель, охорону довкілля, а також сейсмостійкість, вибухово-пожежну безпечність об'єктів;
- ✓ раціональне використання природних ресурсів та економне використання матеріалів, сировини, палива, енергії й робочої сили;
- ✓ відповідний рівень автоматизації систем управління підприємствами (АСУП) і технологічними процесами (АСУТП) відповідно до галузевих вимог;
- ✓ використання винаходів у галузі технології виробництва, обладнання, будівельних конструкцій і матеріалів.

4. При розробленні проєктів складних об'єктів окремі технологічні, конструктивні, архітектурні й інші рішення доцільно розробляти у кількох варіантах на конкурсній основі.

5. У проєктах на будівництво підприємств і споруд галузей народного господарства необхідно передбачати попереднє будівництво і введення в дію житлових будівель, споруд і приміщень соціально-побутового призначення, громадського харчування, охорони здоров'я, автомобільних доріг і залізничних колій, засобів зв'язку, споруд, пов'язаних із захистом територій від небезпечних геоло-

гічних процесів, а також інших допоміжних будов і споруд, які можуть бути використані у період будівництва.

6. При проектуванні об'єктів проектні організації мають забезпечувати патентоспроможність і патентну чистоту прийнятих технологічних рішень.

7. Майданчик для будівництва (розширення) підприємств, споруд або будівель обирають при розробленні ТЕО та при складанні ТЕР, а також тоді, коли необхідно враховувати специфічні умови для правильного визначення розрахункової вартості будівництва.

8. Розрахунки за проектами слід розробляти без зайвої деталізації, у складі та обсязі, достатніх для обґрунтування прийнятих проектних рішень, визначення обсягів робіт, потреб в обладнанні, будівельних конструкціях, матеріальних і трудових витратах, а також для правильного визначення кошторисної вартості будівництва. Розрахунки за проектом слід описувати в чіткій лаконічній формі, а наведені показники і підсумкові дані розрахунків і обґрунтувань подавати у формі таблиць.

Проекти нового будівництва і реконструкції наявних підприємств мають бути провідниками новітніх технологій, щоб забезпечувати багаторазове підвищення продуктивності праці, значну економію матеріальних і трудових ресурсів, кардинальне підвищення якості продукції.

У нашій країні зводять багато підприємств, окремих будівель і споруд, що мають однакове призначення. До них належать, наприклад, вугільні шахти, заводи збірного залізобетону, хлібозаводи, житлові будинки, школи. Понад те, у складі різних за призначенням підприємств будують багато однакових об'єктів — цехи, трансформаторні підстанції, гаражі, прохідні, будівлі заводоуправління, склади тощо.

Багатократна повторюваність будівель і споруд однакового призначення характерна для всіх галузей будівництва.

Своєю чергою, будівлі і споруди різного призначення складаються з однакових конструктивних частин — колон, перекриттів, балок, сходів, що багато разів повторюються.

У зв'язку з безперервним збільшенням обсягів будівництва кількість об'єктів, що повторюються, і їхніх конструктивних частин з року в рік зростає. Очевидно, що розробляти індивідуальний проект для кожного такого об'єкта та індивідуальні конструктивні рішення для частин повторюваних будівель і споруд нецільно. Відомо, що при цьому не завжди забезпечується висока якість проектування і непродуктивно витрачається висококваліфікована праця працівників проектних організацій. Разом з тим індивідуальне проектування виключає можливість організації масового заводського виробництва збірних будівельних конструкцій і деталей, тим самим перешкоджає індустріалізації будівництва.

Отже, завдання пришвидшення будівництва і зниження його вартості зумовило швидкий перехід від індивідуального проектування до типового.

Стандартизація — це встановлення певних вимог, які виражені стандартами щодо розмірів і якості матеріалів, виробів, конструкцій.

Типізація — це одна із форм стандартизації. У проектуванні будівництва типізація є одним з найважливіших технічних напрямів, що дозволяє багаторазово

використовувати для будівництва однорідних за своїм призначенням будинків, споруд і підприємств спеціально розроблені або відібрані з числа раніше здійснених найбільш раціональні й економічні проекти.

Типовим називається проект, призначений для багаторазового використання при будівництві однакових за призначенням об'єктів. Використання типових проектів дає можливість прискорити процес проектування, скоротити обсяг проектно-кошторисної документації, суттєво вплинути на підвищення якості розроблення технічної документації.

Розрізняють такі типові проекти:

1) підприємств і цехів (наприклад, типові проекти фабрик, прокатних цехів металургійних заводів, тваринницьких ферм тощо)

2) будівель і споруд (наприклад, доменних печей, мостів, гаражів, житлових будинків, шкіл);

3) частин будівель і споруд, що повторюються (наприклад, окремих секцій будівель, пролітних будов мостів і т. ін.);

4) окремих конструктивних елементів будівель і споруд (колон, плит, покриттів і перекриттів, стінних панелей і т. ін.).

Типовий проект промислового підприємства — це комплекс типових проектів будівель і споруд, які, своєю чергою, ґрунтуються на типових рішеннях складових частин і конструктивних елементів. У тих випадках, коли розробляються індивідуальні проекти підприємств або споруд, вони значною мірою складаються з набору типових проектів на об'єкти, типових частин будівель і конструктивних елементів.

Типовий проект складається з комплексу робочих креслень із письмовим поясненням і кошторисом. У ньому містяться дані про обсяг робіт, потребу в основних будівельних матеріалах, деталях і конструкціях і про витрати праці, необхідні для здійснення будівництва. Ці дані дають змогу правильно організувати будівництво і роботу підприємства з виробництва будівельних деталей і конструкцій.

До початку будівельних і монтажних робіт після розроблення типових проектів здійснюють їх «прив'язку» до ділянок будівництва. Вона полягає в тому, що частина креслень типового проекту в необхідних випадках уточнюється з огляду на місцеві умови (рельєф місцевості, вигляд ґрунту тощо).

Застосування затверджених типових проектів, типових рішень, типових конструкцій і деталей обов'язкове в усіх регіонах країни, для всіх підприємств і суб'єктів господарювання. Будівлі і споруди, для яких існують затвержені типові проекти, будувати за індивідуальними проектами заборонено.

Типові проекти найважливіших об'єктів до їх затвердження підлягають широкому обговоренню, в якому беруть участь представники замовника проекту, відомі фахівці в галузі будівництва і архітектури, представники населення.

Значення типових проектів для будівництва конче важливе, їх застосування підвищує ефективність капітальних вкладень, сприяє скороченню тривалості і зниженню вартості будівництва. Застосовуючи типові проекти, будівельники можуть зводити у величезних масштабах і в короткі терміни зручні, економічні й красиві житлові будинки та інші споруди. Але цим не вичерпується значення

типових проектів. Застосування їх зменшує витрати на проектування, скорочує обсяги і терміни складання проектно-кошторисної документації, сприяє своєчасному забезпеченню будівництва проектами високої якості.

Як переконає досвід, вартість будівництва більшості об'єктів, що зводяться за типовими проектами, на 10–15 % нижча за вартість аналогічних об'єктів, збудованих за індивідуальними проектами. Витрати на проектні й дослідницькі роботи при застосуванні типових проектів знижуються на 35–40 %. Типові проекти передбачають застосування високопродуктивних технологій і прогресивних методів виробництва, чим значно поліпшують техніко-економічні показники роботи підприємств будівельної галузі.

Важливим завданням є систематичне вдосконалення типових проектів як у технічному, так і в економічному плані. Проектувальники зобов'язані добиватися широкого впровадження збірних конструкцій і деталей заводського виготовлення, скорочення витрат металу, лісу, цементу і зменшення трудомісткості будівельних робіт.

За останні роки створені нові економічні типові проекти багатьох підприємств, будівель і споруд промисловості й транспорту, житлових будинків, шкіл, лікарень, санаторіїв і будинків відпочинку, дитячих установ, кінотеатрів, клубів, магазинів і їдалень. Ці будівлі і споруди зручні для населення, вартість їх будівництва значно знижена.

Широко застосовуються типові проекти в сільськогосподарському будівництві. Розроблені з урахуванням використання місцевих будівельних матеріалів і збірних деталей, вони значно зменшують вартість будівництва.

За відсутності чи неможливості використання типових проектів розробляють індивідуальні проекти. **Індивідуальний проект** складається на кожний об'єкт будівництва і призначається для використання на конкретному будівельному майданчику.

Безпосередньо з типізацією у проектуванні будівництва пов'язана **уніфікація** — усунення невинуватених відмінностей в окремих технічних рішеннях будинків, споруд певного призначення та їх елементів, деталей, конструкцій і устаткування. Якщо мета типізації при проектуванні будинків, споруд і підприємств полягає в розробленні й відборі найраціональніших компоновальних та об'ємно-планувальних рішень, конфігурації і зовнішніх образів об'єктів, то в задачі уніфікації є вибір доцільних градацій геометричних розмірів та інших параметрів деталей і конструкцій.

Уніфікація габаритних схем, розроблення типових конструкцій, типових проектів окремих будинків і споруд дозволяють звести процес проектування до вибору вже готових рішень.

Рішення, наведені у типових проектах, прив'язуються до конкретних умов будівництва. При цьому робиться:

- ✓ уточнення глибини закладання, розмірів і конструктивних рішень фундаментів;
- ✓ розроблення вузлів примикання до мереж і вузлів водопостачання, каналізації, теплофікації, енергопостачання, а також до транспортних систем і комунікацій;

✓ перевірка товщини утеплювального шару огорожувальних конструкцій, зовнішніх стін, конструкцій і покриттів, кількості й типу приладів опалення і вентиляції відповідно до кліматичних умов, розрахункових снігових і вітрових навантажень;

✓ заміна одних конструкцій іншими без зміни об'ємно-планувальних і конструктивних схем будинків, спрямована на зниження кошторисної вартості будівництва.

Розвитку типового проектування і підвищенню технічного рівня будівництва сприяє **уніфікація** основних параметрів будівель — прольотів, кроку сходів, висоти приміщень та ін. Уніфікація дає змогу скоротити кількість різних типів будівель та їхніх конструктивних елементів, організувати масове виробництво на заводських умовах типізованих будівельних деталей і будівельних конструкцій.

У плані уніфікації планувальних і конструктивних рішень будівель і споруд, а також типізації будівельних конструкцій у даний час здійснюється значна робота. Уніфіковані схеми промислових будівель, що розробляються, забезпечують їх універсальність. У таких будівлях можна розміщувати в майбутньому різні види виробництв, а за потреби змінювати технологічний процес. За останні роки розроблені і широко застосовуються уніфіковані схеми прокатних, трубопрокатних і ремонтних цехів підприємств чорної металургії, основних виробничих будівель і споруд коксохімічних заводів, підприємств вугільної, нафтової і легкої промисловості, машинобудування, будівель і споруд транспорту і зв'язку, а також будівель сільськогосподарського призначення.

Нині триває робота з уніфікації будівельних рішень основних виробничих будівель різних галузей промисловості, а також дільність з міжгалузевої уніфікації підсобно-допоміжних будівель на промислових майданчиках (наприклад, об'єктів адміністративно-господарського, призначення, компресорних, котельних тощо).

2.4. Договірні відносини в організації проектного фінансування

Особливістю проектного фінансування з юридичної точки зору є система проектних угод і контрактів, що визначають права та обов'язки учасників проекту, тобто їх відповідальність; закріплюють розподіл ризиків проекту та є запорукою його успішної реалізації.

Система угод/контрактів у проектному фінансуванні являє собою проектні угоди та допоміжні контракти, які юридично закріплюють взаємовідносини учасників проектного фінансування. Не всі ці документи є обов'язковими для кожної конкретної угоди проектного фінансування, але важливо розуміти їх загальні можливості, цілі і структуру, оскільки вони є важливою підставою для організації проектного фінансування.

Найважливішим серед проектних угод є **проектний контракт**. Проектний контракт закладає підґрунтя для реалізації проекту спеціалізованою проектною

компанією (СПК), визначає для неї умови виплат. Проектний контракт є документом виключно індивідуальної форми, що має надійно захистити проект, тож складати її потрібно індивідуально для кожного проекту (рис. 2.7).

Проектні контракти можуть бути як короткими, тобто з мінімумом умов (предмет угоди, що включає найменування і кількість товару; його ціну; вимоги до якості, термін поставки, умови платежу), так і дуже змістовними з великою кількістю додаткових умов.

Існують дві основні моделі проектної угоди:

- ✓ контракт «покупця», згідно з яким проектна компанія виробляє продукцію і продає її покупцеві;
- ✓ концесійна угода, згідно з якою проектна компанія обслуговує державу або представників громадськості.



Рис. 2.7. Система проектних угод/контрактів

Контракт «покупця» використовується у виробничих проектах. Такий контракт забезпечує гарантії поставки необхідної продукції для покупця і можливість її продажу проектній компанії на узгоджених умовах.

Існує кілька форм таких контрактів:

- *контракт типу «бери або плати» (take or pay)*. Він визначає, що покупець (тобто замовник продукції, виробленої в рамках проекту) зобов'язаний купити

продукцію або компенсувати витрати проектної компанії. Ціна на продукцію розраховується за узгодженим тарифом;

➤ *контракт типу «бери і плати» (take and pay)*. У цьому разі покупець оплачує тільки продукцію, яку він одержав, за узгодженою ціною. Така форма застосовується в контрактах на поставку сировини або палива;

➤ *контракт на довгостроковий продаж*. У цьому випадку покупець погоджується придбати певну кількість продукції, що випускається в рамках проекту, але за ціною, що базується на ринкових тарифах або офіційних ринкових індексах. У цьому разі проектна компанія не бере на себе ризик, пов'язаний із забезпеченням попиту на продукцію, але приймає ринковий ризик, пов'язаний з ціною. Цей тип контракту широко застосовується, наприклад, у проектах, пов'язаних з видобутком корисних копалин, нафти або газу, а також у нафтохімічних проектах, у яких проектна компанія хоче гарантувати продаж своєї продукції на міжнародних ринках, коли покупець не бажає приймати на себе товарно-ціновий ризик:

➤ *контракт хеджування*. Застосовується на товарній біржі при угодах з маклерами, поділяється на такі типи:

1. довгострокова угода про продаж продукції в майбутньому за фіксованою ціною (аналогічно до контракту типу «бери і плати»);

2. угода, згідно з якою, у разі якщо ціни будуть знижені нижче певного мінімального рівня, то продукція може бути продана за раніше узгодженою мінімальною ціною; якщо ж ціна не знижується до мінімального рівня, то продукція продається за ціною відкритого ринку;

3. угода, ідентична попередній, проте встановлюється також верхня межа ціни за товар: якщо ціни перевищать обумовлений рівень, товар також буде проданий за обумовленою максимальною ціною, в іншому випадку продукція буде продана за ціною відкритого ринку;

➤ *контракт на різниці (CfD — Contract for Differences)*. На підставі контракту на різниці (на відміну від контракту хеджування) проектна компанія продає свою продукцію на ринку, а не покупцю. Однак якщо ринкові ціни виявляться нижчими за встановлений рівень, то покупець за контрактом платить різницю в ціні проектній компанії; якщо ж ціна виросла вище за встановлений рівень, то різницю платить проектна компанія;

➤ *контракт на пропускну спроможність (throughput contract)*, також відомий як контракт на транспортування. Такі контракти застосовуються, наприклад, при фінансуванні трубопроводу. Згідно з контрактом, користувач трубопроводу погоджується застосовувати його для транспортування певного обсягу продукту за мінімальну ціну (цей тип контракту схожий на контракт на обслуговування).

Концесійні угоди укладаються на будівництво та експлуатацію таких об'єктів, як платна автомагістраль, міст, тунель; транспортна система, система водопостачання та каналізації; аеропорт; державні будівлі та установи.

Юридичну особу державного сектору, з якою укладено концесійну угоду, може представляти уряд, муніципалітет або державне агентство, державна компанія або спеціалізована юридична особа, створена державою для видачі концесії, тобто державний партнер за контрактом. За класом концесійні угоди поділяються на:

- *контракти на обслуговування* (Service contracts). Проектна компанія створює проект з метою надання послуги, за яку платить державний партнер за контрактом, який несе ризик, пов'язаний з експлуатацією результатів проекту;

- *контракт з правом збору мита* (Toll contracts). Проектна компанія створює проект з метою надання послуги, за яку сплачує приватний користувач, тобто виручка цілком залежить від обсягів його використання (це варіант класичної концесійної угоди).

Серед допоміжних угод / контрактів, які укладаються в проектному фінансуванні, вирізняють такі:

- *акціонерна угода* визначає структуру власності проектної компанії. В акціонерній угоді визначаються переважні права акціонерів на придбання акцій проектної компанії, які виставлятимуться на продаж. Є два типи акціонерних угод: угода співінвесторів (укладається між великими акціонерами з метою створення ефективного механізму взаємоузгодження їх інтересів) та угода міноритаріїв (укладається між міноритарними акціонерами з метою консолідованого впливу на управління компанією);

- *кредитна угода* — угода, що містить умови, права та обов'язки стосовно надання кредиту банком і повернення його позичальником, а також умови сплати винагороди за надання банківського кредиту;

- *договір оренди* — це договір, за яким одна сторона — орендодавець — зобов'язується надати орендарові майно за певну плату та на певний термін;

- *договір лізингу* — договір, що передбачає сплату впродовж чітко встановленого терміну 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;

- *договір застави*. Він є підставою виникнення визначеного в ньому виду забезпечення виконання зобов'язання боржника. Це двосторонній правочин, який укладається між заставодержателем і заставодавцем;

- *страхові угоди* в проектному фінансуванні укладаються упродовж двох етапів. На першому етапі страхові угоди укладаються на весь період зведення об'єкта за проектом (включно з періодом запуску об'єкта та його тестування); на другому етапі здійснюється щорічне оновлення дії страхових полісів протягом усього періоду експлуатації результатів проекту. Крім того, загальноприйняті види страхування (наприклад, страхування відповідальності підприємця чи транспортних засобів) мають сприйматися проектною компанією чи підрядником згідно з «наскрізним» контрактом як невіддільна частина їхньої діяльності;

- *будівельні контракти (договори про будівництво)*. Найпоширенішою формою правового регулювання договірних відносин у будівельній сфері є договір підряду. Договір підряду укладається двома сторонами: замовником/інвестором та підрядником. Будівельні контракти можуть укладатися з кількома підрядни-

ками, що відповідають за визначену частину робіт, або з генеральним підрядником, який відповідає за всі аспекти будівництва. Укладаються такі контракти шляхом проведення конкурсів (тендерів) або за результатом переговорів замовника з підрядником. Тендер (англ. *tender* — пропозиція) являє собою конкурентну форму розміщення замовлення на закупівлю товарів, надання послуг чи виконання робіт відповідно до наперед визначених у документації умов в узгоджені терміни на принципах змагальності, справедливості й ефективності. *Тендерний контракт* укладається з переможцем тендеру — учасником, який подав пропозицію, що відповідає документації і в якій представлені найкращі умови для замовника (за вартістю проекту та його тривалістю). На відміну від аукціонів учасники тендеру не мають доступу до умов, які запропоновані конкурентами. Термін «тендер» часто вживають як аналог таких термінів, як конкурс чи аукціон. Торги поділяють на відкриті та закриті, можуть проводитися за один чи два етапи, у формі конкурсу чи аукціону.

З метою проведення Інтернет-аукціонів і тендерів підприємствами різних сфер діяльності дедалі більшої популярності в Україні набирають електронні торговельні площадки. Електронна торговельна площадка (ЕТП) дозволяє об'єднати в одному інформаційному й торговельному просторі постачальників і споживачів різних товарів і послуг та надає учасникам ЕТП низку сервісів, що підвищують ефективність їхнього бізнесу. На ЕТП замовники отримують можливість проводити електронні торги — аукціони, конкурси, запити котирувань і пропозицій, — оптимізуючи витрати, а постачальники — брати участь у проведенні закупівель, розміщувати інформацію про продукцію та послуги. Для комерційних замовників працюють такі ЕТП, на яких електронні торги проводять не державні компанії, а комерційні замовники. Таких ЕТП значно більше, ніж ЕТП для державних замовлень, але регламент проведення електронних аукціонів у них гнучкіший. ЕТП для комерційних постачальників поділяються на два типи:

1) спеціалізовані ЕТП, створені під потреби певного підприємства. Наприклад: Електронна торговельна площадка Газпрому з продажу нафтопродуктів;

2) багатопрофільні ЕТП, на яких представлено широкий спектр продукції і послуг. На таких майданчиках будь-яка компанія може виступати і як замовник, і як постачальник товарів і послуг без обмежень за номенклатурою.

Вирізняють низку функцій ЕТП.

❖ інформаційна функція дозволяє ознайомитися з переліком організацій, що працюють на ЕТП, отримати інформацію за темою організації;

❖ функція маркетингу дозволяє здійснювати пошук покупців і споживачів вакансій, робіт і послуг, а також отримувати інформацію про потреби і пропозиції робіт і послуг, які розміщують на майданчику інші організації;

❖ рекламна функція. Розмістивши інформацію про свою організацію на ЕТП, фірма одразу потрапляє в єдиний інформаційний простір;

❖ торгова функція — дозволяє в якості організатора торгів здійснювати повний комплекс різноманітних торговельно-закупівельних заходів з придбання товарів і послуг. В якості учасника торгів — здійснювати комплекс дій для ефективного продажу власних товарів і послуг;

- ❖ аналітична функція дозволяє проводити порівняльний аналіз різних показників діяльності організацій, правильно обрати контрагентів для виконання поставок, робіт і послуг;

- ❖ функція захисту інформації вможливорює безпечний електронний документообіг, побудований із використанням сертифікованих засобів криптографічного захисту інформації (ЕЦП).

Для замовника перевагами роботи на ЕТП є: значна економія робочого часу; економія коштів на організації та проведенні закупівель; прозорість і відкритість процесу закупівель; чесна конкуренція, що виключає роботу недобросовісних співробітників зі «своїми» фірмами-постачальниками; участь у торгах можлива з будь-якої точки світу, не виходячи зі свого офісу; доступність для представників будь-якого бізнесу — ціна і умови лота нічим не обмежені. Для постачальника переваги роботи на ЕТП такі: швидкий пошук вакансій торгів; економія коштів на рекламній кампанії; прозорість і відкритість процесу продажів; чесна конкуренція, що виключає нецінові методи ведення боротьби; рівні права всіх постачальників товарів, робіт і послуг; участь у торгах можлива з будь-якої точки світу, не виходячи зі свого офісу.

- *Контракт на спорудження об'єкту / «наскрізний» контракт* (EPC — Engineering, Procurement, Construction). Це контракти на спорудження великих промислових об'єктів, що зазвичай набувають форми контрактів на проектування та інжиніринг проекту, із включенням поставки або створення будь-яких необхідних виробничих комплексів і обладнання, будівництва й оснащення. Такий контракт також може називатися DPC contract (Design, Procurement, and Construction). У випадку «наскрізного» контракту замовник обирає єдиного генерального підрядника, який запропонував кращі технологічні, технічні, комерційні рішення та готовий виконати проектування згідно із затвердженою технологією, а в подальшому здійснити будівництво в повному обсязі «під ключ» і передати замовникові готовий об'єкт.

Інший підхід до створення великих проектів полягає в залученні підрядної або інжинірингової компанії в якості менеджера зі спорудження, на якого лягає вся відповідальність за управління всіма аспектами будівництва. Розмір винагороди залежить від остаточного розміру витрат, пов'язаних з процесом будівництва. Отже, EPC-контракт визначає порядок виконання робіт підрядником за фіксованою ціною і фіксованою датою завершення і дозволяє управляти саме проектом, а не конкретними роботами.

- *Контракт на експлуатацію і технічне обслуговування*. Такий контракт дозволяє здійснювати бюджетування витрат, пов'язаних з експлуатацією та технічним обслуговуванням об'єкта проекту з метою забезпечення його проектної потужності. Експлуатація та технічне обслуговування можуть здійснитися на підставі одного контракту, якщо проект це дозволяє (наприклад електростанція).

- *Контракт на поставку палива або сировини* укладається з метою гарантії поставки палива або сировини за прийнятним рівнем цін.

- *Дозвільна документація* поділяється за двома основними напрямками: дозволи, які потрібні в процесі зведення та експлуатації проекту, та дозволи, необхідні для здійснення інвестицій у проект і фінансування проектної компанії.

- *Угоди про державну підтримку* укладаються у випадках, якщо необхідна державна підтримка за деякими елементами проекту з метою зменшення ризику країни.
- *Угода про розподіл продукції* регулює відносини, що виникають у процесі виконання пошукових робіт, розвідки та видобування корисних копалин, розподілу виробленої продукції, а також її транспортування, обробки, зберігання, переробки, використання, реалізації чи розпорядження нею іншим чином. Відповідно до угоди про розподіл продукції одна сторона — Україна доручає іншій стороні — інвесторові на конкретний термін проведення пошуку, розвідки та видобування корисних копалин на визначеній ділянці (ділянках) надр і ведення пов'язаних з угодою робіт, а інвестор зобов'язується виконати доручені роботи за свій рахунок і на свій ризик з наступною компенсацією витрат і отриманням плати (винагороди) у вигляді частини прибуткової продукції.
- *Прямі угоди*, або угоди, що підтверджують повноваження, оскільки підтверджують позицію кредиторів/інвесторів та їхню згоду на здійснення фінансування. Такі угоди гарантують захист інтересів кредиторів/інвесторів при реалізації контрактів, що лежать в основі проекту.

2.5. Моніторинг упровадження інвестиційних проектів

У період реалізації будь-якого проекту ринкова кон'юнктура зазнає значних коливань, а отже, змінюються інвестиційні попит і пропозиція. Упродовж певного часу можуть змінитися потреби, заради яких розроблявся проект. Крім того, реалізація проекту може опинитися під загрозою низки чинників, серед яких найчутливішими є: перенесення термінів початку будівництва; перегляд умов фінансування; зрив постачання документації чи обладнання; необґрунтоване планування зв'язків між завданнями проекту; непередбачені технічні проблеми; нестабільність політичної ситуації в країні; форс-мажорні обставини тощо.

З метою виявлення та передбачення впливу несприятливих чинників на реалізацію проекту необхідно на всіх стадіях його виконання проводити **моніторинг**.

Моніторинг у проектному фінансуванні — це збирання інформації про проект, перевірка, оцінювання та контроль досягнутих результатів у процесі його реалізації порівняно з очікуваними (запланованими) і з подальшим поширенням інформації про виконання проекту.

Основою такого моніторингу є **контроль проекту**, або процес порівняння фактичних даних про виконання проекту із запланованими, аналіз відхилень і можливих альтернатив (коригувань) для успішної реалізації проекту.

Головними об'єктами моніторингу є цілі проекту та його завдання; перебіг виконання заходів, виконання календарного плану робіт за проектом; ефективність використання фінансових, матеріальних і людських ресурсів тощо.

Завданнями моніторингу у проектному фінансуванні є:

- ❖ збирання й аналіз інформації про стан реалізації проекту з метою вжиття коригувальних дій;
- ❖ визначення перебігу виконання та остаточного завершення запланованих дій;
- ❖ порівняння поточного стану справ із планом за всіма напрямками проекту;
- ❖ своєчасне виявлення відхилень від календарного плану та бюджету, які спричиняють зниження ефективності інвестиційної діяльності;
- ❖ аналіз причин, що призвели до цих відхилень, і розроблення пропозицій з відповідного коригування окремих напрямів інвестиційної діяльності з метою її нормалізації та підвищення ефективності.

Моніторинг у проектному фінансуванні має включати такі елементи:

- фінансова, технічна та інша звітність за проектом;
- календарно-мережеві графіки (плани) робіт;
- результати розрахунків часу введення об'єктів в експлуатацію (планові та фактичні);
- розрахунок сумарної планової вартості робіт за проектом і показники її відхилення в процесі реалізації проекту;
- експертні оцінки (висновки) функціональних учасників і незалежних експертів (технічний нагляд, фінансовий аудит тощо) проекту;
- дані автоматизованих інформаційних систем моніторингу інвестиційних проектів.

Моніторингу процесі проектного фінансування вважають ефективним за наявності чітких планів, реальної системи звітності, ефективної системи аналізу фактичних показників і тенденцій, ефективної системи реагування на відхилення у проекті. Зокрема, плани мають бути змістовними, чітко структурованими та фіксованими, щоб забезпечити базу для контролю. Якщо плани оновлюються часто й без застосування процедур контролю за змінами, то контроль за проектом буде втрачено.

Звіти мають відображати стан проекту щодо вихідних планів за єдиними підходами та критеріями. У результаті аналізу зібраних даних керівництво проекту має визначити, чи відповідає поточна ситуація запланованій, а якщо ні, то вирахувати розмір наслідків відхилень. Спеціальні звіти мають використовуватися для передбачення тенденцій у вартісних і часових оцінках робіт проекту. У найпростішому випадку передбачення можуть вказувати на збільшення вартості проекту або на затримки за термінами робіт. Завершальним етапом процесу контролю за проектом є дії керівництва з подолання відхилень у процесі виконання проекту. Ці дії можуть бути направлені на виправлення виявлених недоліків та усунення негативних тенденцій у рамках проекту.

Функції контролю та оперативного управління реалізацією проекту дають можливість виконувати завдання з вимірювання, прогнозування й оцінювання оперативної ситуації за досягнутими результатами, витратами часу, ресурсів і фінансів, аналізу та усунення причин відхилення від розробленого плану, а також коригувати план.

Заходи та інструменти моніторингу в проектному фінансуванні допомагають здійснювати: аналіз ситуації; дотримання плану виконання проекту; визначення проблем і пошук рішень з їх усунення; коригування діяльності, заміну методів; ухвалювати рішення про використання людських, фінансових і матеріальних ресурсів; вимірювання прогресу у виконанні поставлених завдань і досягненні цілей проекту.

Отже, в проектному фінансуванні контролюють три основні кількісні характеристики проекту — час, обсяг робіт і вартість проекту.

Організація моніторингу в проектному фінансуванні має базуватися на певних принципах.

1. Вибір для спостереження найважливіших напрямів реалізації проекту. Реалізація цього принципу спирається на те, що передусім необхідне спостереження за дотриманням календарного плану та бюджету проекту за окремими розділами.

2. Побудова системи інформаційних (звітних) показників із кожного напрямку реалізації проекту. Така система показників має ґрунтуватися на даних оперативного бухгалтерського обліку та фінансової звітності. Ця система відображає перебіг реалізації календарного плану проекту за обсягами та найважливішими структурними показниками, виконання бюджету за обсягом і структурою фінансових витрат.

3. Розроблення системи узагальнюючих (аналітичних) показників з кожного напрямку реалізації проекту. Систему оцінних показників будують, виходячи з мети моніторингу окремих напрямів діяльності проекту та привабливості для цього інформативних (звітних) показників. У розрізі кожного із напрямів формується конкретний перелік найважливіших оцінних показників.

4. Встановлення періодичності формування звітної бази даних (інформаційних та аналітичних показників). Така періодичність визначається з огляду на періодичність календарного плану та бюджету реалізації проекту. З урахуванням цієї періодичності виокремлюють оперативні (тижневі чи декадні) відомості, місячний чи кварталний звіт.

5. Аналіз основних причин відхилення фактичних результатів від передбачених. У процесі такого аналізу виокремлюють ті показники, за якими спостерігаються «критичні відхилення» від календарного плану та бюджету.

6. Виявлення резервів і можливостей нормалізації перебігу реалізації проекту. У процесі реалізації цього принципу резерви розглядають у розрізі окремих функціональних блоків із вивченням можливостей замовника та підрядника з нормалізації процесу реалізації проекту.

7. Обґрунтування пропозицій зі зміни календарного плану та бюджету проекту. Завершальним етапом моніторингу проектів є розроблення обґрунтованих пропозицій щодо коригування календарного плану та бюджету проекту. В окремих випадках можна обґрунтувати пропозицію про «вихід» із проекту.

Розроблена на цих принципах система моніторингу має коригуватися в разі зміни інвестиційного середовища, напрямів інвестиційної діяльності та інших чинників.

У процесі моніторингу результатів реалізації проекту відбувається оцінювання, збирання та аналіз інформації з метою визначення відповідності заходів проекту запланованим цілям; визначається також якою мірою ці заходи сприяють досягненню сформульованої у проекті мети.

Оцінювання передбачає покращення, по-перше, якості, ефективності й узгодженості дій інвесторів, замовників і виконавців проекту, по-друге, стратегії та реалізації операційних програм відповідно до конкретних проблем.

Проведення оцінювання має такі стадії:

- оцінювання до початку реалізації заходів;
- поточне оцінювання (в процесі реалізації заходів),
- оцінювання по завершенні реалізації заходів.

Кожне окреме оцінювання здійснюється у три етапи:

- 1) підготовка оцінювання проекту;
- 2) вибір виконавця (у випадку зовнішнього оцінювання);
- 3) перевірка результатів проекту.

Перш ніж оцінювати проекту процесі проектного фінансування, необхідно:

- сформулювати тематику запланованого оцінювання;
- визначити основні завдання перевірки результатів проекту;
- сформулювати перелік показників і критеріїв оцінювання проекту;
- визначити мінімальні вимоги до методології оцінювання результатів проекту;

проекту;

- визначити вимоги до суб'єктів, які проводитимуть перевірку;
- окреслити часові рамки проведення перевірки;
- визначити інші вимоги, в тому числі форму, місце і терміни проведення перевірки;
- уточнити форми та обсяги кінцевого звіту.

Важливим інструментом планування й оцінювання проекту є **логічна матриця** (ЛМ), яка має допомогти виконавцям самостійно спланувати й оцінити результативність проекту (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

ПРИКЛАД ЛОГІЧНОЇ МАТРИЦІ ПРОЕКТУ

Позиції	Логіка втручання	Об'єктивно вимірювані показники виконання	Джерела та засоби перевірки	Припущення
Загальні цілі				
Конкретні цілі				
Очікувані результати (продукти)				
Заходи				

Логічна матриця допомагає команді проекту (донорам, партнерам та ін.):

- визначити мету, досягненню якої сприятиме проект;
- визначити кінцевий результат проекту;
- визначити види діяльності, за допомогою яких будуть досягнуті результати;

- використовувати кількісні та якісні показники для вимірювання рівня виконання завдань;
- визначити засоби і методи контролю для перевірки виконання завдань проекту;
- зробити важливі прогнози/припущення щодо зовнішніх чинників ризику для проекту;
- планувати, виконувати, відстежувати й оцінювати результати проекту.

Існують два рівні моніторингу в проектному фінансуванні.

Перший рівень — це **внутрішній моніторинг (самомоніторинг) проекту**, який здійснюється на рівні підприємства фірмою-замовником проекту. За наявності спеціалізованої проектної компанії моніторинг проводять керівник проекту та функціональні менеджери проекту. Зокрема, вони визначають інструменти й заходи моніторингу, послідовність збирання даних за проектом, аналізують одержані результати та поточні відхилення фактичних і запланованих показників і визначають прогноз впливу поточного стану справ на виконання обсягів робіт, що залишилися.

Менеджмент проекту може оперативним чином впливати на зміни в календарному плані проекту. Якщо, наприклад, виникає затримка із введенням об'єкта в експлуатацію, то пришвидшити цей процес можна із перерозподілом матеріальних, фінансових чи трудових ресурсів. Якщо ж затримується поставка проектною документації, збільшуються витрати на матеріали та обладнання, субпідрядники порушують директивні терміни, необхідно переглянути план проекту. Коригування плану можна обмежити переглядом основних параметрів, але іноді доведеться розробляти нову модель — від поточного стану до моменту завершення робіт.

Другий рівень — це **зовнішній моніторинг**, здійснюваний інвесторами чи кредиторами проекту. Зовнішній моніторинг проводять шляхом аналізу регулярних звітів від менеджера проекту та відвідувань організацій на місцях виконання проектів (моніторингових візитів).

У процесі проектного фінансування моніторинг здійснюють за трьома напрямками (рис. 2.8).

Доцільність такого поділу полягає в необхідності контролювати як поточну операційну (технічну) діяльність за проектом, календарний план реалізації проекту, цільове використання коштів, виконання фінансових зобов'язань учасниками проекту, так і кінцеві результати цієї діяльності, відображені в досягненні цілей проекту та соціально-економічних ефектах від його реалізації.

Найважливішим у проектному фінансуванні є **фінансовий моніторинг**, який передбачає: контроль за фінансово-економічним становищем позичальника та виконавців проекту, у тому числі поручителів; контроль за забезпеченням за кредитами, за грошовим потоком за проектом, цільовим використанням коштів, виконанням позичальником та іншими учасниками проекту своїх зобов'язань перед кредиторами проекту.

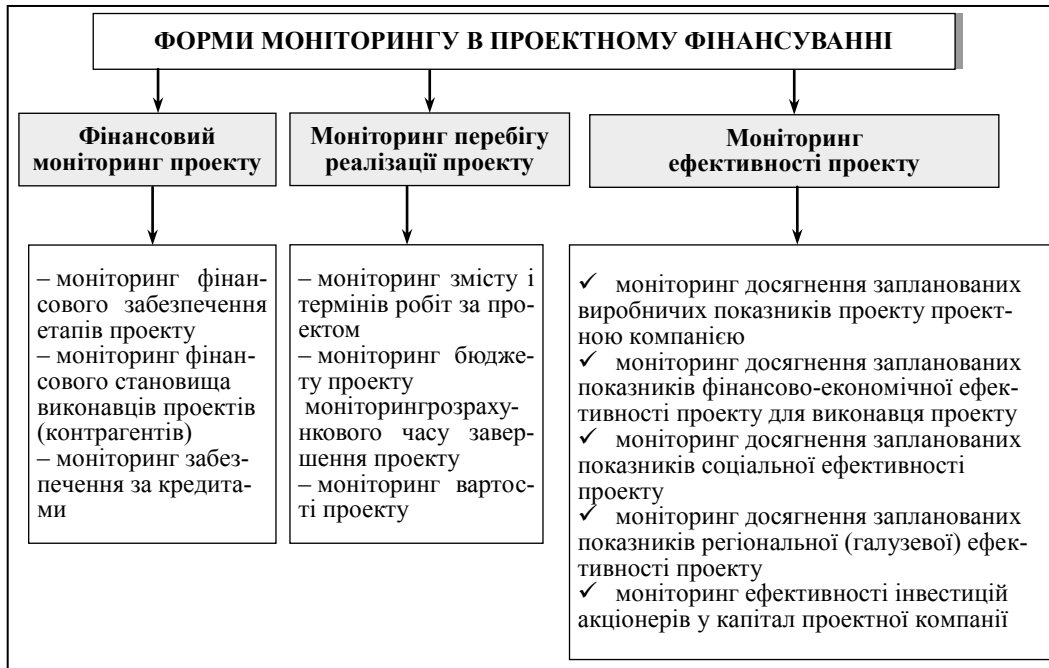


Рис. 2.8. Напрями моніторингу в проектному фінансуванні

Фінансовий моніторинг має три складові:

- 1) моніторинг фінансового забезпечення етапів проекту;
- 2) моніторинг фінансового становища виконавців проектів (контрагентів);
- 3) моніторинг забезпечення за кредитами.

Зокрема, моніторинг фінансового забезпечення етапів проекту — це:

- моніторинг відповідності фінансових показників бізнес-плану проекту, заявленим на етапі прийняття рішення про фінансування проекту, фактичним;
- моніторинг виконання учасниками проекту своїх фінансових зобов'язань, передусім, перед кредиторами;
- контроль за цільовим використанням фінансових коштів;
- виявлення фактів і причин відхилення показників окупності проекту від запланованих і формулювання пропозицій щодо їх усунення;
- контроль за дотриманням фінансових зобов'язань, передбачених кредитною документацією;
- контроль виконання фінансової моделі проекту;
- уточнення графіка формування грошових потоків на період експлуатаційної фази проекту;
- формування завдань для планових і позапланових фінансових перевірок об'єктів проекту, що перебувають на стадії експлуатації;
- прогноз можливого дефіциту фінансування, контроль статусу об'єктів нерухомого майна для своєчасного обтяження їх на користь банку;
- узгодження видів ризиків при страхуванні заставленого майна.

Моніторинг фінансового становища виконавців проектів (контрагентів) передбачає проведення:

- моніторингу виконання основних і додаткових умов за проектними контрактами;
- оцінювання кредитного ризику контрагента;
- моніторингу фінансового становища учасників проекту;
- збирання й аналіз інформації про учасників проекту, стан справ у галузі тощо, оцінювання кон'юнктури ринків збуту, в тому числі статистичних і прогнозних даних.

Моніторинг забезпечення за кредитами включає:

- моніторинг заставної вартості забезпечення за кредитами;
- моніторинг фізичного стану забезпечення за кредитами;
- проведення планових і позапланових перевірок заставленого майна;
- контроль статусу об'єктів рухомого і нерухомості майна для своєчасного обтяження їх на користь банку.

Фінансовий моніторинг може проводитися інвестором, замовником, фірмою-девелопером за його дорученням, а також іншими учасниками проекту на першому етапі освоєння інвестицій (проектування та будівництво) за такими показниками, як: загальний обсяг інвестицій за проектом, витрати на земельну ділянку, витрати на проектно-дослідницькі роботи, вартість будівельно-монтажних робіт (договірна ціна), контрактова вартість обладнання, інструментів та реманенту; джерела фінансування проекту; власний капітал, акціонерний капітал та інші залучені кошти; запозичені кошти, кредити банку та інші боргові зобов'язання; лізинг та інші запозичені кошти; мобілізація внутрішніх ресурсів тощо.

Постійному нагляду підлягає річна програма завершення (продовження) інвестиційного процесу, відстежуються місячні планові та фактичні обсяги інвестицій, будівельно-монтажних робіт, витрати на обладнання. Аналізується рівень використання власного капіталу, залучених і запозичених коштів, виявляються відхилення, обґрунтовується необхідність мобілізації внутрішніх ресурсів і використання інших джерел фінансування. На цьому етапі в процесі фінансового моніторингу вже можна робити оцінювання поточних показників ефективності інвестицій, розраховувати динамічну норму ефективності та порівнювати її з внутрішньою, визначати можливий очікуваний термін окупності інвестицій за умовами року експлуатації підприємства (черги), який підлягає фінансовому моніторингу.

У випадку, коли за рахунок кредитів банку фінансується інвестиційний проект, має місце *банківський моніторинг інвестиційного проекту*. Головна мета банку при здійсненні такого моніторингу полягає в налагодженні ефективної організації процесу інвестиційного кредитування та пошуку ефективних механізмів кредитування інвестиційних проектів.

Специфікою моніторингу при банківському інвестиційному кредитуванні є те, що він включає основний і додатковий моніторинг.

Об'єктами *основного моніторингу* є:

- 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 становища позичальника впродовж усього періоду кредитування;
- контроль за збереженням застави.

Додатковий моніторинг проводиться банком у два етапи: на стадії освоєння інвестицій (проектування та будівництва) і після введення об'єкта в експлуатацію.

На першому етапі додатковий моніторинг проводиться в розрізі використання джерел фінансування проекту (власних і боргових коштів). У процесі такого моніторингу виявляють відхилення від програми реалізації інвестиційного проекту, приймають рішення про мобілізацію внутрішніх фінансових ресурсів або про припинення чи заморожування фінансування.

Після введення об'єкта в експлуатацію підприємство починає виготовляти продукцію, таким чином утворюється грошовий потік, кошти якого йдуть на відшкодування власних витрат і на погашення кредиту з відсотками. Тому на цьому етапі банки мають здійснювати оцінювання поточних показників ефективності інвестицій та порівнювати їх із плановими. Наприклад, у разі зниження внутрішньої норми дохідності проекту та збільшення терміну окупності банк мусить вживати всіх необхідних заходів із забезпечення повного і своєчасного погашення позики. Якщо вжиті заходи не дають необхідного ефекту, банкові залишається вимагати від позичальника погашення боргу за рішенням судових органів.

Банківський моніторинг при інвестиційному кредитуванні має базуватися на таких засадах:

- періодично перевіряти інвестиційні кредити (наприклад, кожні 30, 60, 90 днів, якщо кредит ризикований, і частіше);
- ретельне розроблення етапів перевірки кредитів, щоб забезпечити перевірку всіх найважливіших умов кредитного договору, в тому числі фактичного графіка платежів позичальника, якості та стану забезпечення, оцінку змін фінансового становища, відповідності виданого кредиту кредитній політиці банку тощо;
- частішою має бути перевірка проблемних інвестиційних кредитів, тобто збільшення кількості перевірок мірою загострення проблем, пов'язаних з конкретним кредитом, і великих інвестиційних кредитів, оскільки невиконання позичальником своїх зобов'язань може серйозно вплинути на фінансове становище банку;
- збільшення кількості перевірок за умов економічного спаду й у разі появи значних проблем у тих галузях, в які банк вклав значну частину своїх ресурсів.

Не менш важливим є *моніторинг перебігу реалізації проекту* — змісту і термінів робіт за проектом, бюджету проекту, розрахункового часу завершення проекту, вартості проекту тощо. Такий моніторинг у проектному фінансуванні передбачає певні роботи:

- ✓ розроблення календарно-мережевого графіка (плану) створення об'єктів проекту і пояснення до нього;

- ✓ організацію контролю за цільовим призначенням платежів за проектом;
- ✓ контроль за дотриманням термінів, етапів і вартісних параметрів, а також фактично виконаного обсягу робіт і освоєних витрат на всіх стадіях реалізації проекту;
- ✓ аналіз виявлених відхилень від плану реалізації проекту, включно з оцінюванням їхнього впливу на терміни і бюджет проекту;
- ✓ розроблення (за підсумками аналізу відхилень) пропозицій щодо заходів, спрямованих на виконання проекту в заплановані терміни із встановленим (узгодженим з банком) бюджетом;
- ✓ прогнозування термінів завершення реалізації проекту і сумарних витрат;
- ✓ здійснення процедур поточного контролю за своєчасним виконанням умов кредитних угод, у тому числі набуття ними чинності;
- ✓ організацію експертизи бюджету проекту і перевірку відповідності вартісних параметрів проекту поточному стану ринку будівельних робіт, матеріалів і технологічного обладнання;
- ✓ організацію оперативного нагляду за технічними, по об'єктними та вартісними показниками проекту, аналіз звітної технічної документації;
- ✓ відбір компаній для здійснення технічного нагляду;
- ✓ організацію і проведення перевірок об'єктів проекту, що перебувають на стадії будівництва (реконструкції), у тому числі перевірок, здійснюваних наглядовими компаніями;
- ✓ аналіз промислових звітів будівельних аудиторів, наглядових компаній;
- ✓ узгодження видів ризиків при страхуванні будівельно-монтажних робіт.

Моніторинг перебігу реалізації проектів тісно пов'язаний з управлінням проектом, тому базується на Міжнародних стандартах з управління проектами (*Project Management*), відповідному програмному забезпеченні та контролі за виконанням плану реалізації проекту (рис. 2.9).

Моніторинг у управлінні проекту — це процес відстежування, перевірки й регулювання виконання досягнення цілей, визначених у плані управління проектом. Моніторинг включає створення звітів про статус проекту, його вимірювання і прогнозування. Звіти про виконання надають інформацію про стан виконання щодо змісту, розкладу, вартості, ресурсів, якості та ризиків, яку можна використати в якості входів для інших процесів.

Для відстежування, аналізу та регулювання перебігом й ефективності виконання проекту, виявлення тих сфер, у які потрібно внести зміни до плану, створюється *Група процесів моніторингу та управління*.

Основне призначення цієї групи процесів полягає в тому, що виконання проекту контролюється і вимірюється регулярно і ретельно, щоб своєчасно виявити відхилення від плану управління проектом. Група процесів моніторингу та управління також передбачає:

- ✓ управління змінами та розроблення рекомендацій щодо запобіжних дій у разі виникнення можливих проблем;
- ✓ моніторинг відповідності поточних робіт проекту плану управління проектом і базового плану виконання проекту;

✓ надання впливу на чинники, які можуть «обійти» процеси загального управління змінами, щоб для виконання наводилися тільки схвалені зміни.

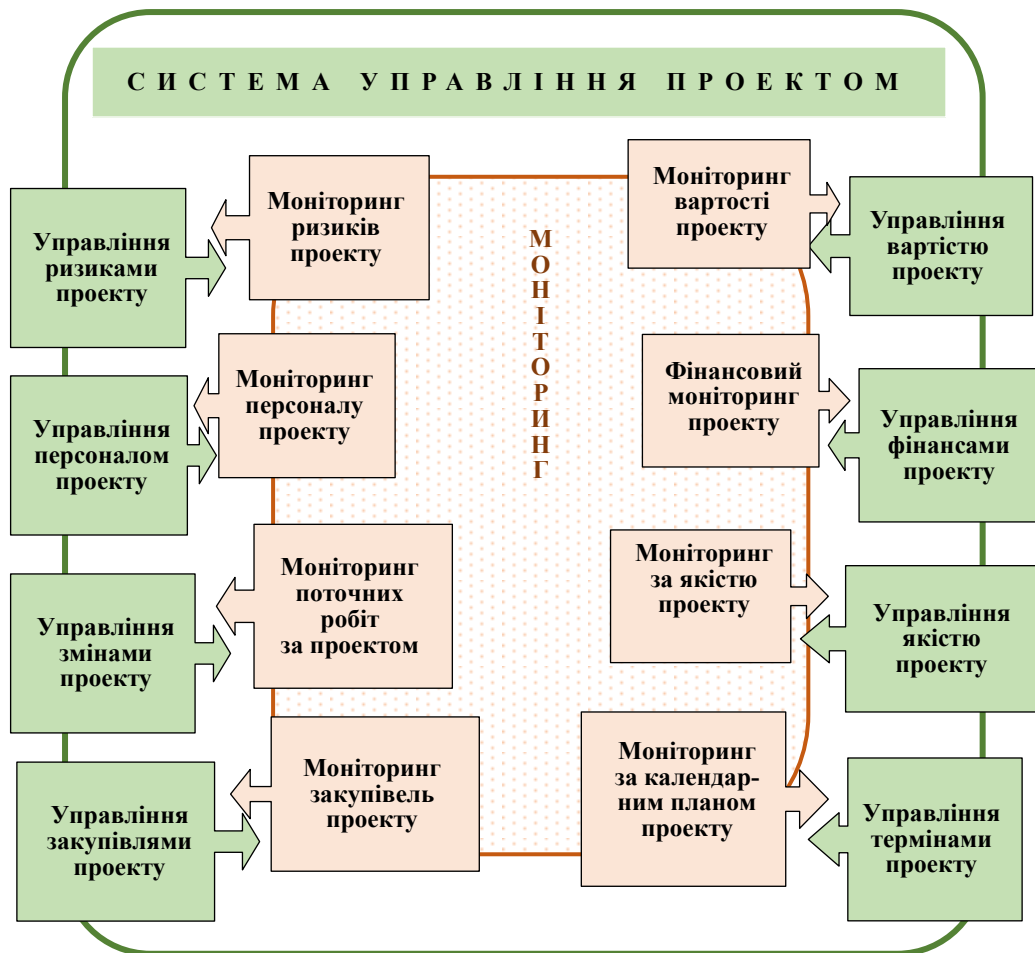


Рис. 2.9. Взаємозв'язок моніторингу та управління у проектному фінансуванні

Безперервний моніторинг у системі управління дає команді проекту можливість глибше зрозуміти загальний стан проекту і визначити, на які напрями варто звернути додаткову увагу. Група процесів моніторингу та управління здійснює моніторинг і управління роботами, виконуваними в рамках групи процесів, а й здійснює роботами всього проекту. У проектах, що складаються з кількох фаз, група координує фази проекту, щоб вживати коригувальні та запобіжні дії для забезпечення відповідності проекту плану управління проектом. Подібний аналіз може привести до внесення рекомендованих і схвалених змін у план управління проектом. Наприклад, прострочення дати завершення операції може зажадати коригування поточного плану забезпечення персоналом, передбачити надурочні роботи або шукати компроміси між обмеженнями бюджету і розкладу.

Важливим у проектному фінансуванні є **моніторинг ефективності реалізації проекту**, який включає:

✓ моніторинг досягнення проектною компанією запланованих (виробничих) показників діяльності (створення (відтворення) капітальних активів, обсяг продажу, в тому числі на експорт, рентабельність активів і рентабельність акціонерного капіталу, EBITDA та ін.);

✓ моніторинг досягнення запланованих кінцевих фінансово-економічних показників ефективності для виконавця проекту (приріст ринкової вартості компанії або приріст ринкової вартості акціонерного капіталу компанії за звітний період);

✓ моніторинг досягнення запланованих кінцевих соціально-економічних показників ефективності для різних груп зовнішніх споживачів результатів проекту (кількість нових робочих місць, збільшення доходів населення, зростання податкових надходжень до бюджетів різних рівнів та ін.);

✓ моніторинг досягнення запланованих кінцевих регіональних та/або галузевих соціально-економічних показників ефективності проекту (зміна рівня зайнятості населення, підвищення екологічної безпеки регіону (галузі), перевищення рівня зарплати над середньогалузевим / середніми в регіоні, підвищення продуктивності праці тощо);

✓ моніторинг ефективності (прибутковості) інвестицій акціонерів у капітал проектної компанії.

Зіставлення фактичних і запланованих у техніко-економічному обґрунтуванні проекту показників фінансово-економічної, соціальної й екологічної ефективності проекту характеризує **результативність** діяльності менеджменту проектної компанії і на підставі аналізу результативності дає змогу вибудувати систему стимулювання менеджменту проектної компанії.

Моніторинг зміни ринкової вартості акціонерного капіталу проектної компанії дозволяє оцінювати прибутковість вкладень акціонерів до статутного капіталу проектної компанії і приймати обґрунтовані рішення щодо доцільності виходу з проекту.

Найважливіша підсумкова інформація про результати моніторингу в процесі проектного фінансування узагальнюється у **зведеному звіті**, який включає:

1) консолідацію усієї інформації про поточний стан проекту, зокрема інформацію про стан виконання його технічних показників, виконання боргових зобов'язань, інформацію про поточне фінансове становище і прогноз виконання бізнес-плану проекту;

2) інформацію про наявність проблем і формулювання пропозицій для прийняття керівником проекту рішень з усунення виявлених проблем.

Доступ до інформації про проект надається в режимі реального часу із використанням спеціалізованих автоматизованих інформаційних систем управління проектом.

Для ефективного обміну інформацією й оперативної взаємодії учасників проекту з менеджерами проекту до складу інформаційної системи управління вводяться функціональні елементи у вигляді певних модулів.

Модуль планування і контролю за календарним планом проекту використовується для підтримки формалізованого контролю виконання і координації взаємопов'язаних завдань і функцій проекту.

Модуль ведення фінансової звітності проекту передбачає стеження, відстежування і перевірку звітності всієї робочої документації, необхідної для виконання фінансових операцій, включно з формуванням балансу проекту і підсумкового звіту.

Для забезпечення ефективного моніторингу проектів узгоджуються процедури збирання звітної інформації як про поточну реалізацію проекту, так і про ефективність її на проміжних етапах, у тому числі визначають:

- 1) види звітності;
- 2) форми надання звітності (в паперовому вигляді, електронною поштою, шляхом введення інформації в автоматизовані інформаційні системи);
- 3) періодичність надання звітності;
- 4) одержувачі в звітності;
- 5) відповідальних за підготовку звітності.

Певні види звітності (зокрема ті, що видаються автоматизованими системами) повинні надавати можливість оцінювання досягнення цільових показників без додаткового оброблення.

Модуль фінансового контролю і прогнозування необхідний для підтримки аналітичних функцій порівняння фактичних і планових грошових потоків та прогнозування майбутніх витрат за проектом. Структура цього модуля цілком залежить від повноти інформації, отримуваної від двох попередніх модулів.

Зазначені заходи з моніторингу в процесі проектного фінансування забезпечують досягнення поставлених цілей проекту.

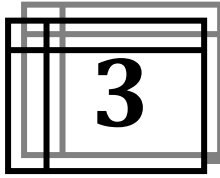
Контрольні питання та завдання до розділу

1. Назвіть етапи системи організації проектного фінансування.
2. За якої умови процес фінансування переходить на наступний етап?
3. Назвіть основні критерії, якими слід керуватися під час розроблення схем фінансування проекту.
4. Дайте характеристику схеми організації проектного фінансування за участі СПК.
5. Які суб'єкти беруть участь у створенні СПК?
6. Від яких ризиків захищає можливість створення СПК?
7. Як взаємопов'язані інвестиційний проект і проектно-кошторисна документація?
8. Назвіть принципи організації процесу розроблення проектно-кошторисної документації.
9. Як обчислюється вартість будівництва у ТЕО (ТЕР)?
10. Дайте характеристику двом моделям проектного контракту.
11. Назвіть завдання моніторингу в проектному фінансуванні.

12. Що необхідно здійснити для оцінювання проекту в процесі проектного фінансування?
13. Чим відрізняються рівні проведення моніторингу в проектному фінансуванні?
14. Що включається в моніторинг фінансового становища виконавців проектів (контрагентів)?
15. Окресліть специфіку моніторингу при банківському інвестиційному кредитуванні.

Джерела до вивчення матеріалів розділу

1. *Андерсен Э., Груде К., Хауг Т.* Сфокусированное управление проектом / Э. Андерсен, К. Груде, Т. Хауг.— М.: ФАИР-ПРЕСС, 2006. — 526 с.
2. *Бардиш Г.О.* Проектне фінансування / Г.О. Бардиш — К.: Знання, 2008. — 464 с.
3. *Пересада А.А.* Управління інвестиційним процесом. — К.: Лібра, 2002. — 472 с.
4. Положення «Про Міністерство будівництва, архітектури та житлово-комунального господарства України»: затверджене указом Президента України від 19.12.2005 року № 1801/2005.
5. *Рогожин П.С., Гойко А.Ф.* Економіка будівельних організацій. — К.: Видавничий дім «Скарби», 2001. — 448 с.
6. *Смірнова О.О.* Проектно-кошторисна справа / О.О.Смірнова, О.М. Мякишевська, О.М. Діба. — К.: КНЕУ, 2010. — 284 с.
7. *Шарп У.* Інвестиції: Учебник / У. Шарп, Г. Александр, Дж. Бейли. — М.: ИНФРА, 2005. — 327 с.
8. *Шклярчук С.Г.* Проектне фінансування : Навч. посіб. / С.Г. Шклярчук; за наук. ред. проф. Г.К. Ялового. — К.: Персонал, 2009. — 472 с.
9. *Finnerty J. D.* Project Financing: Asset-Based Financial Engineering / J.D. Finnerty. — New York : John Wiley & Sons, 1996.
10. *Hoffman S.* The Law & Business of International Project Finance / S. Hoffman. — [3rd ed.]. — New York: Cambridge Univ. Press, 2008. — 474 p.
11. Project financing / Supplement to Euromoney. — London. — August 1988. — P. 58–61.
12. Project finance / Supplement to Euromoney. — London. — September 1990. — P. 50–52.



Розділ

ПРОЕКТНИЙ МЕНЕДЖМЕНТ У СИСТЕМІ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ

- 3.1. Зміст та організація управління проектами
- 3.2. Стандарти управління проектами в організації проектного фінансування
- 3.3. Управління календарним планом проекту
- 3.4. Управління вартістю проекту
- 3.5. Фінансове планування (бюджетування) проекту
- 3.6. Управління ризиками у проектному фінансуванні

Основні поняття та терміни:

управління проектами, суб'єкти та об'єкти управління проектами, стандарти управління проектами, особливості проектного фінансування, управління вартістю проекту, моніторинг вартості проекту, календарний план проекту, діаграма Ганта, капітальний бюджет; бюджетування інвестиційного проекту; проектні ризики, зовнішні (екзогенні) ризики, внутрішні (ендогенні) ризики проекту, кількісне та якісне оцінювання ризиків, методи аналізу проектних ризиків, методи реагування на ризики.

Вивчивши матеріал розділу, ви будете

ЗНАТИ:

- Зміст управління проектами
- Стандарти управління проектами
- Управління вартістю проекту
- Основні методи оцінювання проектних ризиків

ВМІТИ:

- Будувати календарний план проекту, діаграму Ганта
- Формувати бюджет інвестиційного проекту
- Визначати та розподіляти ризики проектного фінансування за групами
- Використовувати методи аналізу проектних ризиків

3.1. Зміст та організація управління проектами

Управління проектами (англ. — *Project Management*) — це вміння управляти та координувати людські, матеріальні нематеріальні та фінансові ресурси впродовж усього життєвого циклу проекту шляхом застосування системи сучасних методів і техніки управління для досягнення певних результатів щодо складу та обсягу робіт, вартості та якості з метою задоволення потреб та вимог усіх учасників проекту.

Управління проектами практикувалося від самого виникнення цивілізації. Однак лише на початку XIX століття організації почали систематично використовувати інструменти й техніки проектного управління для управління складними проектами.

Як наука управління проектами сягає корінням кількох прикладних наук, таких як будівництво, інженерія та оборонна діяльність. Засновником проектного управління вважають **Генрі Лоуренса Ганта** (*Henry Gantt*), котрий став відомим завдяки розробленій у 1910-х роках діаграмі будування кораблів під час Першої світової війни. Ця діаграма складається з відрізків (завдань) і крапок (завершальних завдань, або віх) і є засібом відображення тривалості і послідовності завдань у проекті. Рекомендації Ганта щодо побудови діаграми на великих інфраструктурних проектах донині залишаються важливим інструментом управління проектами.

Засновником проектного управління вважають також Анрі Файоля, адже ним створено 5 функцій управління, що формують засади знань управління проектами та програмами. Проте активно наука з управління проектами почала розвиватися у 1950-ті роки. У Сполучених Штатах Америки було розроблено дві математичні моделі з проектного управління.

Перша модель — метод критичного шляху (англ. *Critical Path Method* — *CPM*), розроблялася, як спільний проект між корпораціями Дю Понт (англ. *Du Pont Corporation*) і Ремінгтон Ренд (англ. *Remington Rand Corporation*) для управління та підтримки проектів.

Друга модель — програма оцінювання та контролю (англ. *Program Evaluation and Review Technique* — *PERT*). Її автори Буз-Ален і Гамільтон (англ. *Booz-Allen & Hamilton*) спільно з Корпорацією Локхід (англ. *Lockheed Corporation*) розробили цю модель, як частину програми військово-морського флоту США для підводних човнів і ракет Полярис.

У 1956 році було створено Американську асоціацію інженерів з управління вартістю (англ. *American Association of Cost Engineers*). Нині це Міжнародна асоціація з просування управлінням вартістю (англ. *Association for the Advancement of Cost Engineering* — *AACE International*).

У 1969 році у США було створено Інститут проектного управління (англ. *Project management institute* — *PMI*), який опублікував Довідник з управління проектами (англ. *A Guide to the Project Management Body of Knowledge* — *PMBOK Guide*), де описано практики управління проектами однакові для «більшості проектів у більшості випадків».

У Європі засновником теорії управління проектами вважають німецького економіста **Роланда В. Гутча**. Його заслуга в тому, що він довів міжнародній спільноті значимість управління проектами. Під керівництвом **Роланда В. Гутча** у Відні 1967 року на Першому світовому конгресі з управління проектами 400 учасниками було створено **Міжнародну асоціацію управління проектами** (англ. *International Project Management Association — IPMA*). Члени асоціації із часом встановили між собою тісні зв'язки, налагодили обмін інформацією, ідеями, публікаціями у спеціальних виданнях і проведення національних і міжнародних форумів.

Українська асоціація управління проектами «УКРНЕТ» / *Ukrainian Project Management Association «UPMA»* була організована як незалежна асоціація у 1991 році, а від 1993-го стала членом Міжнародної асоціації управління проектами.

Основними напрямками діяльності Української асоціації управління проектами є:

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

Крім того, діяльність Асоціації сьогодні спрямована на розвиток культури управління проектами із залученням сучасних систем сертифікації компетентності, персоналу, команд і організацій, методів та інформаційних систем, на проведення міжнародної сертифікації професійних проектних менеджерів, організацій, консультантів і тренерів (викладачів) на базі системи IPMA®, надання консультаційних послуг, проведення навчальних курсів з управління проектами, видання книжок, стандартів, навчальних посібників тощо.

За змістом управління проектом складається із трьох взаємопов'язаних блоків: суб'єктів управління (табл. 3.1), об'єктів управління, процесу управління.

Таблиця 3.1

СУБ'ЄКТИ УПРАВЛІННЯ ПРОЕКТАМИ ТА ЇХНІ ФУНКЦІЇ

Суб'єкти управління проектами	Функції суб'єктів управління проектами
Материнська організація	Вступає в договірні відносини з іншими учасниками проекту
Керівник материнської організації	Приймає рішення про: призначення спонсора; відкриття проекту; затвердження усіх версій плану проекту; призначення керівника проекту; закриття проекту; затвердження звітів керівника проекту
Спонсор проекту	Пропонує ідею проекту або просуває ідею іншої особи; інтегрує ресурси, добирає кандидатури для команди проекту; розробляє першу версію плану проекту; забезпечує затвердження першої версії плану проекту

Закінчення табл. 3.1

Суб'єкти управління проектами	Функції суб'єктів управління проектами
Проектний комітет	Забезпечує колективність для прийняття рішень з виконання проектів; розглядає ініціативи про відкриття проекту, пропозиції про нові версії плану проекту; дає рекомендації керівникові організації; може давати рекомендації про призначення контролера проекту
Куратор проекту (спонсор)	У великих компаніях забезпечує надання ресурсів у необхідному розмірі й на необхідні терміни; може мати повноваження з часткового перегляду плану проекту і нести відповідальність за виконання бюджету і проекту у визначений термін
Керівник проекту	Керує виконанням робіт відповідно до плану проекту; вносить зміни у планпроекту в межах своїх повноважень (технічні умови і вимоги, проміжні терміни); готує пропозиції з перегляду плану проекту; керує підлеглими йому членами проектної команди, забезпечує взаємодію з підрозділами компанії та співучасниками проекту
Підрозділи компанії	Виконують обов'язки відповідно до доручень, що включені до плану проекту
Члени проектної команди	Виконують роботу згідно з підпорядкуванням (лінійним або функціональним)
Контролери проекту	Виконують дві основні функції: (1) організаційний контроль, (2) фінансовий контроль; обов'язки організаційного контролю можуть бути покладені на: контрольне управління; службу внутрішнього аудиту; управління справами, службу документообігу; при призначенні контролера має бути забезпечена незалежність від куратора та керівника проекту; контролер несе відповідальність перед керівником організації за виконання процесів відповідно до чинних норм, не несе відповідальності за результат проекту; контролер проекту підтверджує фінальний звіт проектної команди
Співучасники	Приймають рішення залежно від своєї сфери діяльності

До об'єктів управління відносять різні за змістом об'єкти, які: а) виконують доручення суб'єктів управління, б) можуть встановлювати договірні й інші відносини із суб'єктами управління, в) властивості яких можуть змінюватися в процесі реалізації проекту (табл. 3.2).

Загалом ключовим об'єктом управління є *проект*, що розглядається як керування зміною вихідного стану будь-якої системи (наприклад, підприємства), з метою розвитку з розрахунком витрат часу та коштів; дослідження управління впровадження змін, здійснюваних за проектом у рамках бюджету та часових обмежень, передбачає основні напрями:

- ⇒ розроблення проектно-кошторисної документації (інвестиційне проектування);
- ⇒ організацію фінансування інвестиційного проекту;
- ⇒ упровадження проектів (передбачає їх розроблення, організацію тендерів, укладання контрактів, матеріально-технічне постачання);

⇒ контроль (моніторинг) на всіх стадіях реалізації проекту, включно з експлуатацією.

Таблиця 3.2

ОБ'ЄКТИ УПРАВЛІННЯ ПРОЕКТАМИ

Назва об'єкта	Що є предметом управління
Продукт проекту	Характеристики продукту; обсяг робіт, надані ресурси, терміни й умови виконання, відповідальні виконавці
Ресурси	Обсяг ресурсів, терміни й умови їх отримання
Сфера і співучасники проекту	Склад оточення проекту, перелік співучасників, договірні й інші відносини зі співучасниками проекту
Організаційна схема проекту	Склад учасників організаційної схеми; підпорядкованість; правила взаємодії
План проекту	Заплановані показники проекту
Персонал проекту, команда проекту	Трудові та договірні зобов'язання, оперативні доручення
Документація проекту	Склад документів, формат документів, умови обігу документів, правила архівації, система звітності; життєвий цикл документів

Процес управління проектами здійснюється через прямий і зворотний зв'язок між об'єктами та суб'єктами управління і включає:

⇒ *стадії процесу управління*: ініціація; планування; організація і контроль за виконанням робіт за проектом; аналіз і регулювання порядку робіт; закриття проекту;

⇒ *функції управління*:

- управління предметною сферою проекту;
- управління реалізацією проекту в часі;
- управління вартістю та фінансами проекту;
- управління якістю проекту;
- управління ризиками;
- управління персоналом;
- управління комунікаціями;
- управління поставками та контрактами;
- управління змінами.

Основними *завданнями управління проектами* є:

- визначення основних цілей проекту та їх обґрунтування;
- структуризація та ранжування цілей проекту;
- визначення необхідних обсягів і джерел фінансування;
- дослідження та врахування всіх ризиків щодо проекту;
- добір виконавців (учасників) проекту, зокрема через тендери чи конкурси;
- підготовка та укладання контрактів;

- визначення термінів виконання проекту, складання графіка його реалізації;
- визначення потреби в ресурсах (трудових, матеріальних, фінансових);
- складання кошторису та бюджетування проекту;
- забезпечення контролю та моніторингу проекту.

Таким чином, управління проектом являє собою керівні функції впродовж життєвого циклу проекту в рамках встановленого бюджету та відповідно до технічних специфікацій і вимог.

Важливим у проектному фінансуванні є **управління вартістю та фінансуванням проекту**, яке охоплює процеси, необхідні для формування і контролю виконання затвердженого бюджету проекту. Процес такого управління складається із планування фінансових ресурсів, формування кошторису, бюджету і контролю за вартістю проекту.

Зокрема, *розроблення концепції управління вартістю та фінансуванням проекту* включає: формування стратегії управління вартістю (визначення цілей, критеріїв, обмежень і допусків); проведення економічного аналізу та обґрунтування проекту; загальне економічне оцінювання проекту; розроблення укрупненого графіку фінансування; затвердження концепції.

Планування вартості і фінансування в проекті передбачає: планування ресурсів і їх кількість; оцінювання вартості проекту (на підставі кошторису чи експертних оцінок); формування бюджету проекту; розроблення плану фінансування; розроблення плану управління вартістю і фінансуванням у проекті.

Організація і контроль виконання проекту за кошторисом включає: розподіл функціональних обов'язків і відповідальностей; введення в дію системи управління вартістю; облік фактичних витрат; формування звітності про стан вартості.

Аналіз стану та регулювання вартості створення проекту вимагає: поточного аудиту стану проекту за кошторисом і фінансам; визначення рівня виконання проекту за вартісними показниками; аналізу відхилень; аналізу факторів, що впливають на відхилення; підготовки та аналізу коригованих дій; прогнозування вартості проекту; прийняття рішень про регульовальні дії.

Завершення управління вартістю та фінансуванням проекту включає: економічний аналіз й оцінювання результатів; вирішення претензії та конфліктів; підготовку підсумкового кошторису та фінансового звіту; підсумкові розрахунки та фінансування; формування архіву документів.

Успіх реалізації проекту багато в чому визначається **організаційною структурою управління проектами**, яка має виробити комплекс взаємодій, спрямованих на своєчасне та якісне виконання всіх робіт, передбачуваних проектом (рис. 3.1).

Оскільки проекти різняться за структурою вкладень і змістом окремих етапів, не існує типової структури управління, яку б можна було використовувати в усіх випадках.

Організаційну структуру вибудовують з урахуванням складу та змісту, а також трудомісткості функцій управління (загальних і спеціальних). Залежно від трудомісткості ту чи ту 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 виконуваних операцій (робіт), а й суб'єктивними можливостями керівника (менеджера), його здатністю співпрацювати з колективом і бажанням делегувати підлеглим повноваження для виконання певних завдань з управління проектом.

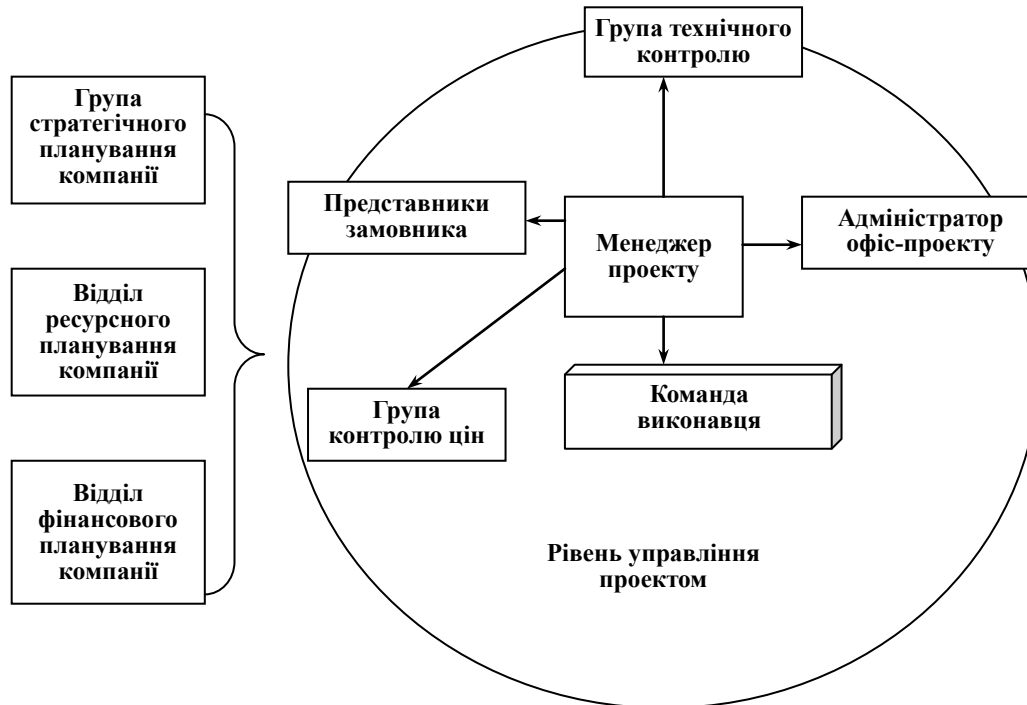


Рис. 3.1. Приклад організації проекту

Організація управління інвестиційним проектом має такі 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.

У табл. 3.3 наведено приклад матриці відповідальності. Ролі у прикладі вказують на вид участі підрозділу в роботі: **ВВ** — відповідальний виконавець; **В** — виконавець; **П** — приймання робіт; **К** — консультації.

Приклад матриці відповідальності для структурних підрозділів замовника наведено у табл. 3.4.

2. **Розподіл функцій і 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.

Таблиця 3.3

МАТРИЦЯ ВІДПОВІДАЛЬНОСТІ

Завдання	Виконавці			
	Менеджер проекту	Адміністратор проекту	Планово-фінансовий відділ	Відділ збуту
Узгодження цілей	ВВ	—	—	К
План за етапами	ВВ	В	—	К
Бюджет проекту	ВВ	В	К	—
План проекту	П	ВВ		—
Затвердження плану	ВВ	—	К	К

Таблиця 3.4

МАТРИЦЯ РОЗПОДІЛУ ВІДПОВІДАЛЬНОСТІ
ДЛЯ СТРУКТУРНИХ ПІДРОЗДІЛІВ ЗАМОВНИКА

Виконавці	Дослідження інвестицій	Розроблення ПКД	Контракти	Будівництво	Експлуатація
Відділ обладнання	-/+	+/-	+/-	+	+
Відділ капітального будівництва	-/+	+/-	+/-	+	+
Відділ охорони природи	-/+	-/+	-/+	+/-	-/+
Відділ комплектування		+/-	+	+	+/-
Відділ АСУ	-/+	-/+	+/-	+/-	+/-
Технічний відділ	+/-	+	-/+	-/+	-/+
Планово-виробничий відділ	-/+	-/+	+	+/-	+
Планово-фінансовий відділ			+	+/-	+
Бухгалтерія		-/+	+/-	+/-	-/+

Умовні позначення:

(+) — відповідальний виконавець;

(+/-) — бере участь в розробленні;

(-/+) — узгоджує вихідний результат.

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

4. **Забезпечення раціонального розподілу інформації за проектом.** У великих проєктах система комунікацій передбачає розсилання значної кількості

інформації усім його учасникам. Зайві обсяги інформації, як правило, ведуть до зниження якості її використання учасниками проекту. Аналогічно, наради, в яких бере участь значна кількість співробітників, перестають бути ефективними.

5. Забезпечення гнучкості використання ресурсів. Як правило, проекти виконуються постійною командою виконавців, яка пілотує проект від початку до кінця. У зв'язку з цим керівник проекту обмежений у можливості регулювати кількість ресурсів залежновід обсягів і термінів виконання робіт, не може залучити найкваліфікованіших фахівців для виконання окремих спеціальних видів робіт.

На рис. 3.2 наведено узагальнену схему позиційності проекту в плані структури організації.

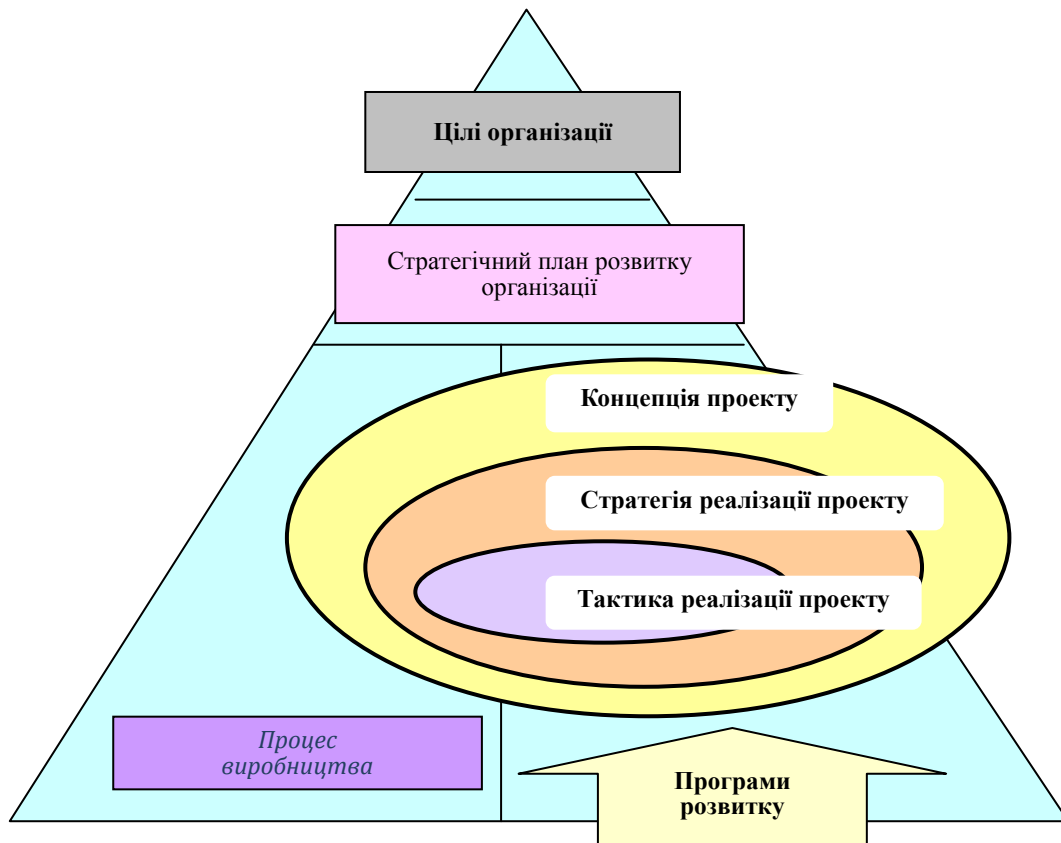


Рис. 3.2. Узагальнена схема позиційності проекту в плані структури організації

Згідно з цією схемою проекти здійснюються організацією паралельно з основним процесом виробництва. Масштабні проекти можна планувати та реалізовувати у рамках кількох організацій.

В організаційній структурі проекту можна виокремити три основні рівні:

⇒ **організація на концептуальному рівні**, де визначаються головні принципи взаємодії та з'ясовується міра участі різних учасників проекту, визначаються взаємовідносини на рівні компанії, відділів і керівного апарату;

⇒ **організація на стратегічному рівні**. Цей рівень передбачає відповідальність за досягненням ключових моментів. Організаційними елементами тут можуть бути компанії, відділи, ключові менеджери;

⇒ **організація виконання робіт**. На цьому рівні визначається відповідальність за виконання окремих видів робіт, призначаються їх виконавці (рис. 3.3).

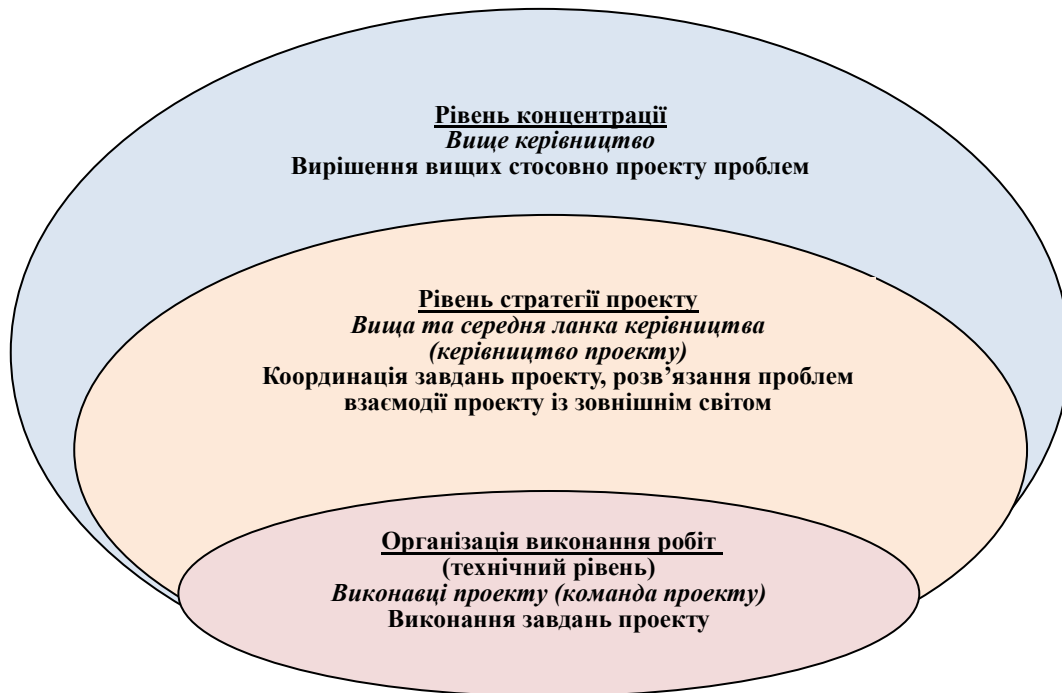


Рис. 3.3. Рівні організаційної структури проекту та відповідні їм типи управлінських рішень

Найчастіше використовують три схеми управління проектом: «основну» схему; схему «розширеного управління»; схему «під ключ».

«Основна» схема. Керівник (менеджер) проекту — представник (агент) замовника. Не несе фінансової відповідальності за ухвалені рішення. У цьому випадку менеджер проекту відповідає лише за координацію робіт з розроблення й реалізації проекту, але в контрактних відносинах з іншими учасниками проекту він не перебуває. Переваги — об'єктивність менеджера; недоліки — ризик за долю проекту цілком лежить на замовникові.

Схема «розширеного управління». Керівник (менеджер) проекту приймає відповідальність за проект у межах фіксованої (кошторисної) ціни. Він за-

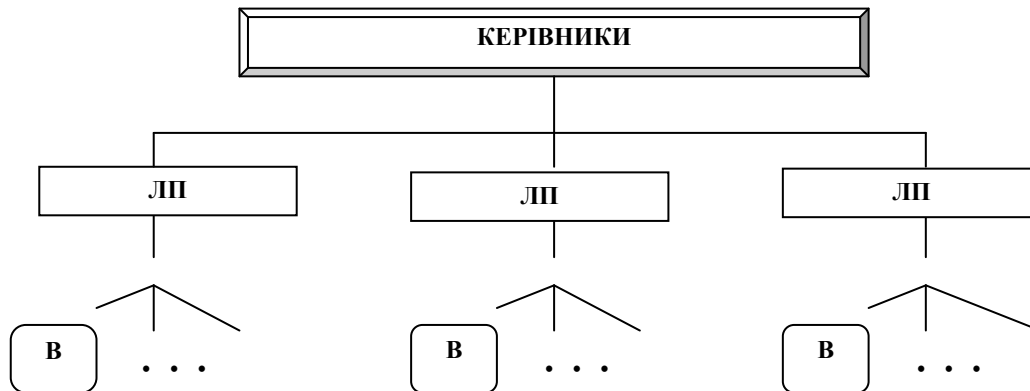
безпечує управління та координацію робіт з проекту за угодами між ним та учасниками проекту в межах фіксованої ціни. Ним може бути підрядна або консалтингова фірма (іноді — інжинірингова). Консалтингова фірма керує проектом, координує поставки й роботи з інжинірингу. Ризик несе підрядник.

Схема «під ключ». Керівник (менеджер) проекту — проектно-будівельна фірма, з якою замовник укладає контракт зі здійснення усіх робіт «під ключ» за обумовленою вартістю проекту.

Як правило, вирізняють чотири основні підходи до організації проекту: лінійну структуру; функціональну структуру; матричну структуру; проектну структуру.

Лінійна структура (рис. 3.4) передбачає прямий вплив на виконавців з боку лінійного керівника, який зосереджує в одних руках усі функції керівництва.

Функціональна структура управління базується на диференціації управлінської праці за окремими функціями, кожна з яких виконується одним спеціалістом, групою чи відділом (рис. 3.5).

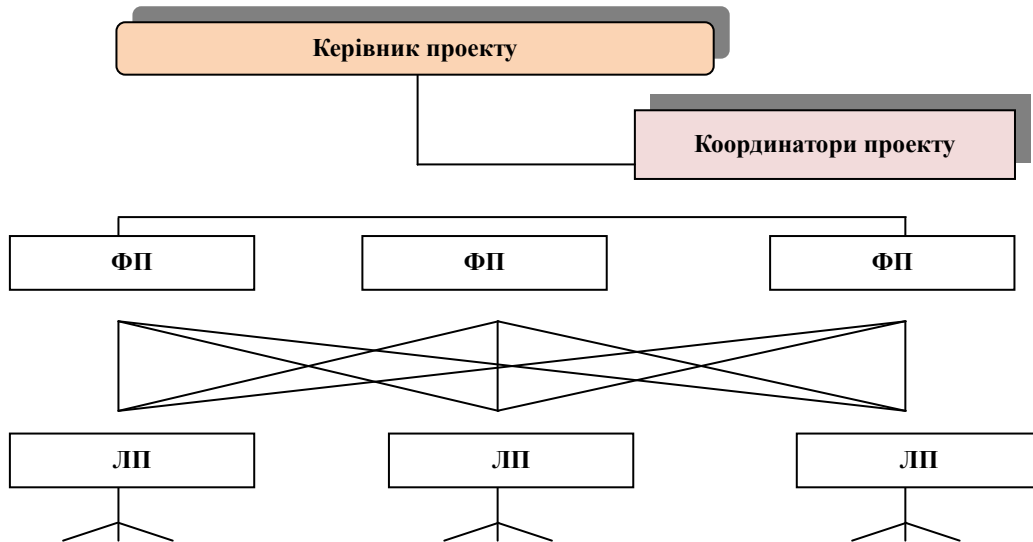


(ЛП — лінійні підрозділи; В — виконавці)

Рис. 3.4. Лінійна структура управління проектами

Структура проектного управління (рис. 3.6) формується під конкретні завдання великих будівель і проектів як тимчасова, для реалізації яких необхідно залучати кваліфікованих спеціалістів. Після завершення роботи на об'єкті члени тимчасових груп повертаються до своїх спеціалізованих підрозділів. Залучення таких спеціалістів проводять на конкурсних засадах, що сприяє підвищенню їхньої творчої активності.

Матрична структура формується на базі подвійного підпорядкування спеціалістів функціональних служб. При цьому зайняті спеціалісти належать до функціонального підрозділу, підпорядковуються його начальникові, але беруть участь у виконанні конкретних завдань для реалізації інвестиційного проекту разом з іншими учасниками.



(ФП і ЛП — функціональні та лінійні підрозділи відповідно)

Рис. 3.5. Функціональна структура управління, яка включає координаторів робіт

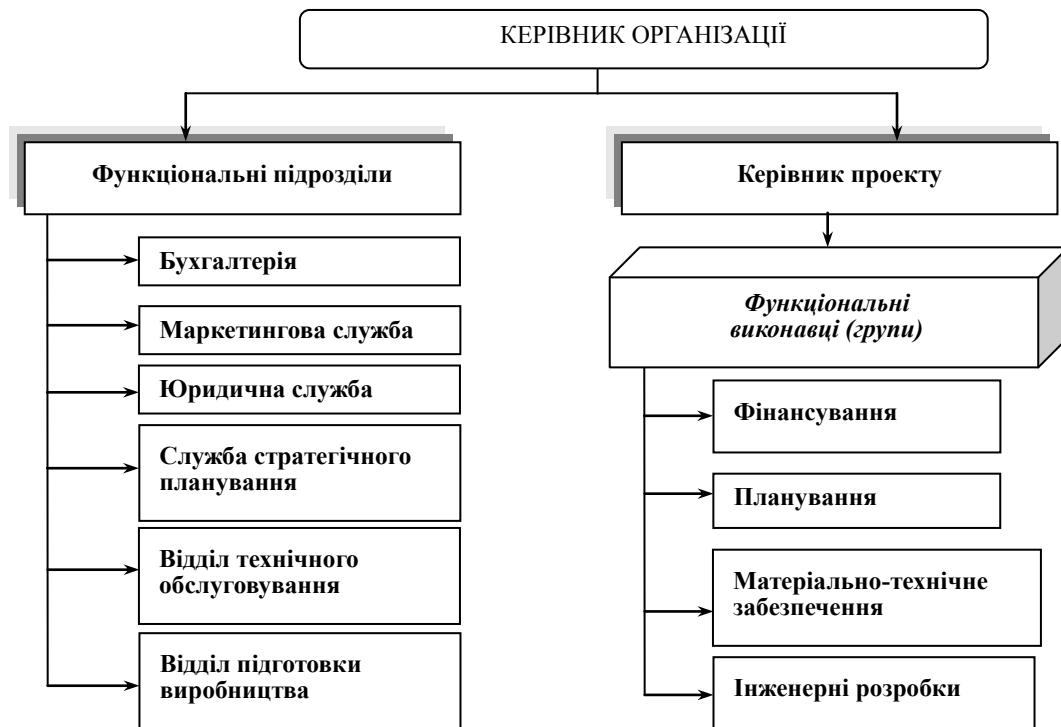


Рис. 3.6. Структура проектного управління

Основні характеристики управлінських структур, пов'язаних із наведеними вище формами організації, подано у табл. 3.5.

Таблиця 3.5

ХАРАКТЕРИСТИКИ ОСНОВНИХ ФОРМ ОРГАНІЗАЦІЇ УПРАВЛІННЯ ПРОЕКТАМИ

Характеристики проекту	Форми організації проекту					
	Лінійна структура	Функціональна структура	Матрична структура			Проектна структура
			Слабка матриця	Збалансована матриця	Жорстка матриця	
Влада менеджера проекту	Середня	Слабка або відсутня	Обмежена, нижча, ніж у лінійних менеджерів	Середня, однакова із владою лінійних менеджерів	Висока, вища, ніж у лінійних менеджерів	Дуже висока або повна
Роль менеджера проекту	Керівник проекту	Лідер проекту або координатор	Координатор проекту	Керівник проекту або координатор	Керівник проекту	Керівник проекту
	Навантаження					
	Повне	Часткове	Часткове	Повне	Повне	Повне
Частка персоналу, задіяного повністю у проекті	100 %	Немає	0–25 %	15–60 %	50–95 %	85–100 %
Адміністратор проекту	Навантаження					
	Повне	Часткове	Часткове	Повне	Повне	Повне

3.2. Стандарти управління проектами в організації проектного фінансування

Стандарт — це документ, що визначає вимоги, специфікації, керівні принципи або характеристики, відповідно до яких можуть використовуватися матеріали, продукти, процеси та послуги, що підходять для цих цілей.

В організації проектного фінансування використовують стандарти управління проектами, які класифікують за такими видами:

- 1) *міжнародні* — стандарти, що дістали міжнародне визнання в процесі свого розвитку або призначені для міжнародного застосування;
- 2) *національні* — створені для застосування в одній країні або які набули загальнонаціонального статусу в процесі їх розвитку;
- 3) *суспільні* — підготовлені та прийняті спільною (асоціацією) фахівців;

4) *індивідуальні* — комплекси знань, що пропагуються для вільного використання приватними особами, компаніями або організаціями;

5) *корпоративні* — розроблені для застосування в материнській і дочірніх компаніях.

Найпоширенішими є міжнародні стандарти, адже вони гарантують, що продукти та послуги будуть безпечними, надійними і якісними. Для бізнесу вони є стратегічними інструментами зниження витрат шляхом мінімізації відходів і помилок і підвищення продуктивності. Вони допомагають компаніям отримати доступ до нових ринків, забезпечують рівні умови для країн, що розвиваються, сприяють вільній і справедливій міжнародній торгівлі.

Існує чимало міжнародних стандартів управління проектами, які згруповано у певні системи.

Передусім це стандарти PMI (Project Management Institute — Інститут управління проектами, США), до яких відносять:

✓ основні стандарти: PMBoK®, OPM3, The Standart for Project Management, The Standart for Portfolio Management;

✓ практичні стандарти — Practice Standart for Project Risk Management, Practice Standart for Earned Value Management, Practice Standart for Project Configuration Management, Practice Standartfor Work Breakdown Structures, Practice Standart for Scedulung, Practice Standart for Project Estimating, Project ManagerCompetency Development Framework;

✓ структури та додаткові стандарти — Construction Extention to the PMBOK® Guide, Government Extention to the PMBOK® Guide.

Серед зазначених стандартів найчастіше використовують комплекс знань з управління проектами *PMBoK 1996* (A Guidetothe Project Management Body of Knowledge). Це стандарт, розроблений Інститутом проектного менеджменту (PMI) у 1996 році, він базується на процесному підході. У ньому чітко визначено взаємодію між усіма процесами, включеними до сфери знань з управління проектами. PMBoK є єдиним стандартом у сфері проектного менеджменту, який відповідає ISO 9001.

Останніми двома версіями стандарту є PMBoK 4-а та PMBoK 5-а редакції. У PMBoK 4-ї редакції вперше розкрито методику ведення аналітичних робіт, прототипування, ітеративність і навіть застосування систем штучного інтелекту для прогнозування завершення проекту за термінами та бюджетом. У цьому стандарті описано суть процесів управління проектами у термінах ітерації між процесами та взаємодій між ними, а також їхні цілі. Ці процеси об'єднано у п'ять груп процесів управління проектами: ініціювання, планування, виконання, моніторингу та управління і завершення.

Новацією 5-ї редакції *PMBoK* є: «10-та Сфера знань» (залучення стейкхолдерів); доповнення чотирьох нових процесів планування: можливості менеджменту планування (Plan Scope Management), переліку справ менеджменту планування (Plan Schedule Management), вартості (Plan Cost Management) та представництва стейкхолдерів (Plan Stakeholder Management).

Поширеним у європейських країнах є стандарт Міжнародної асоціації управління проектами *IPMA®* (англ. *International Project Management Association*).

У цьому стандарті подано основну термінологію, завдання, підходи, навички, функції, процеси управління, методи, техніки й інструменти, використовувані при практичній і теоретичній роботі у сфері управління проектами, а також спеціальні знання і досвід використання інноваційних і передових підходів, застосовуваних, за потреби, у неординарних ситуаціях.

IPMA® широко використовується в Україні **Українською асоціацією управління проектами «УКРНЕТ»**. На базі системи IPMA® Українська асоціація здійснює міжнародну сертифікацію професійних проектних менеджерів, організацій, консультантів і тренерів (викладачів), надає консультативні послуги, проводить навчальні курси з управління проектами та ін.

Ще одними стандартами, які використовуються в управлінні проектами, є стандарти ISO, зокрема ISO 10006:2003 (*Quality management systems — Guideline for quality management in projects* — Системи менеджменту якості. Керівництво з менеджменту якості при проектуванні). Це стандарт з управління якістю при управлінні проектами. Утім, цей стандарт не є керівництвом з управління проектами. У ньому розглядаються питання менеджменту якості процесів проектування. Керівництво з процесного підходу і з процесів якості проектованої продукції міститься в ISO 9004.

Ще один поширений стандарт — P2M (*скорочення від Project and Program Management for Enterprise Innovation* — проектний і програмний менеджмент для інновацій підприємства) — це розроблена в Японії новаторська рамкова методологія управління програмами і проектами в рамках організації із використанням інноваційних технологій на рівні підприємств у нестабільному середовищі. Відмінність цієї методології полягає в зорієнтованості не на продукт, а на покращання організації у результаті виконання проектів. Рамкова методологія P2M базується на «трилемі»: складність, цінність та опір (Complexity, Value and Resistance), що утворюють так званий залізний трикутник контекстних обмежень, у рамках яких здійснюється інноваційна діяльність.

Керівництво з управління інноваційними проектами і програмами — скорочено «Керівництво P2M» або «P2M» — було опубліковане Асоціацією розвитку інженерії Японії (ENAA) у листопаді 2001 року як результат трирічної дослідницької програми, що фінансується Міністерством економіки, торгівлі і промисловості Японії. Відтоді розробленням і вдосконаленням керівництва опікувалася Японська асоціація управління проектами (PMAJ) за взаємною домовленістю з Міністерством економіки, торгівлі і промисловості Японії та Асоціацією розвитку інженерії Японії (ENAA). Ця версія є новим виданням Керівництва P2M, підготовленого Японською асоціацією управління проектами в грудні 2008 року.

Можливі сфери застосування P2M схарактеризовано в табл. 3.6.

Ще одним стандартом є *стандарт організаційної зрілості проекту OPM3* — це стандарт PMI (американського Інституту управління проектами). Цей стандарт передбачає всебічний підхід до оцінювання та розвитку можливостей організації з ефективною реалізацією проектів. OPM3 складають три взаємопов'язані елементи: знання (knowledge), оцінювання (assessment), покращання (improvement). Елемент «знання» охоплює сотні практик з управління проектами, які

характеризують сотні кращих практик з управління проектами; «оцінювання» допомагає оцінити поточну зрілість з управління проектом, визначити сферу покращення та перейти на вищі рівні зрілості; «покращання» допомагає компаніям вибудувати схему розвитку управління проектами таким чином, аби забезпечити максимально ефективне досягнення своїх стратегічних цілей.

Таблиця 3.6

СФЕРИ ЗАСТОСУВАННЯ P2M

Сфери застосування	Конкретні сфери застосування
Соціальна інфраструктура	Національна автомагістральна і транспортна система, системи життєзабезпечення (електро-, водо- і газопостачання, інформаційні канали, телекомунікації), устаткування систем національної безпеки, охоронні системи, суспільні і соціальні служби, містобудування, регіональне будівництво, будівництво в приватному секторі, системи захисту навколишнього середовища
Розробка ресурсів	Розробка нафти, природного газу і енергетичних ресурсів, переробка нафти, нафтопродуктів, хімічна промисловість, металургія, вироблення електроенергії, атомні електростанції, системи енергопостачання і енергозбереження, економія енергії
Виробничі потужності	Різні промислові підприємства і устаткування, логістичні системи, інновації виробничих систем (автоматизація і прикладні системи штучного інтелекту, віртуальні фабрики)
Розвиток продукту і передове виробництво	Розвиток нових продуктів, електронні виробничі системи (ЕПС), розвиток фармацевтики
Машинобудування і будівництво	Соціальний розвиток, реалізація інжинірингових і будівельних контрактів
Інформаційні технології (ІТ) і технології зв'язку	Розвиток систем, інтеграція систем, рішення, засновані на ІТ, управління аутсорсингом бізнес-процесів (АБП), різні фінансові системи
Проекти міжнародної співпраці	Планування і управління наданням офіційної допомоги перенесення (трансфер) технології, всеосяжний економічний і соціальний розвиток країн, що розвиваються, за допомогою створення міжнародного консорціуму розвитку, створення можливостей для країн, що розвиваються
Трансформація бізнесу і організації	Трансформація управління, реструктуризація, реінжиніринг, злиття і придбання підприємств, створення нових бізнес-моделей, громадські підприємства, приватні фінансові ініціативи, інкубатори для ризикованих підприємств, розвиток стратегічної співпраці
Державні і комунальні служби	Формування стратегій, реалізація стратегій розвитку в урядових службах і муніципалітетах, виконання комплексних завдань, які розповсюджуються в міністерствах і службах
Освіта і медицина	Управління університетами, освітою, медичними організаціями і системами, лікарнями
Суспільна робота	Проведення акцій і заходів, проекти життєзабезпечення, робота волонтерських організацій, регіональний розвиток, системи безпеки

Усі з наведених стандартів не мають жорсткої специфікації і залежно від своєї природи можуть працювати в різних державних організаціях. Головне для впровадження таких стандартів — організаційна спроможність, тобто здатність організації навчати персонал і реалізовувати основні компетенції стандартів у власних проектах, у міжнародних проектах технічної допомоги зокрема.

Міжнародні стандарти з управління проектами є базою для розроблення національних стандартів. Зокрема, такі міжнародні стандарти, як Керівництво з управління інноваційними проектами і програмами «P2M», стандарт IPMA®, стандарти ДСТУ ISO 9001:2009 «Системи управління якістю. Вимоги» та ДСТУ ISO 10006:2005 «Системи управління якістю. Настанови щодо управління якістю в проектах» були використані при розробленні Міністерством фінансів України у 2010 році національного стандарту *МФУ 75.1-00013480-29.12.2010 «Управління інноваційними проектами та програмами. Методологія»*. Це стандарт з управління державними фінансами на основі інноваційних проектів і програм. Стандарт містить методологічні підходи до управління проектами і програмами. Метою впровадження стандарту є формування нових компетенцій у співробітників, які братимуть участь у реалізації функцій, завдань, проектів і програм Мінфіну України.

Інноваційною складовою введення стандарту для системи державних фінансів є застосування найкращих світових практик в управлінні фінансами з метою переходу до діяльності, спрямованої на результат та отримання доданої цінності.

У стандарті наведено послідовність дій з управління проектами та програмами, управління інтеграцією, архітектурою, стратегією, виконанням, оцінюванням програм, а також управління спільнотою.

Цей стандарт поширюється не лише на Міністерство фінансів України, а й на організації, що належать до сфери його управління, та на місцеві фінансові органи влади.

3.3. Управління календарним планом проекту

Обов'язковим елементом управління проектів організації проектного фінансування є процес планування, в результаті якого формується **загальний план проекту**. Це ключовий інструмент організації взаємодії та досягнення взаємних цілей між учасниками проекту за складом і термінами отримання результатів.

Головними складовими загального плану проекту є:

- план управління проектом;
- план управління змістом проекту;
- план за віхами (операціями, етапами) проекту;
- календарні (річні, квартальні, помісячні, декадні) плани робіт за проектом (у тому числі плани ресурсів);
- бюджет і фінансовий кошторис проекту;

- план управління якістю;
- план поставок і виконання контрактів;
- план комунікацій;
- план розвитку персоналу;
- план управління ризиками проекту.

Таким чином, план проекту являє собою організовану структуру документованої інформації про проект. Ця інформація у вигляді окремих планів використовується для планування, організації і контролю за діяльністю як проектною командою, так і всіх інших учасників проекту.

Планування проекту здійснюється на етапі його розроблення із досягненням 10–15 % точності. У подальшому план проекту може уточнюватися та змінюватися. Ключові показники проекту обов'язково мають бути узгодженими з замовником та інвестором проекту.

План проекту розробляють на підставі затвердженого (погодженого) паспорта (статуту) проекту. Він може бути загальним і деталізованим. Розроблення детального плану проекту доцільне в разі потреби:

- визначення термінів виконання робіт за проектом і видачі завдань виконавцям;
- чіткого бюджетування проекту та прив'язки статей витрат із календарним планом проекту;
- планування фінансування проекту за різних джерел;
- планування поставок і контрактів за проектом;
- оптимізації ресурсного забезпечення перебігу виконання проекту;
- визначення схеми і видів комунікацій проекту;
- ідентифікації ризиків і заходів щодо їх запобігання і мінімізації;
- визначення заходів щодо підвищення якості в проекті тощо.

Кінцеве рішення про зміст і перелік документів плану проекту, необхідних для реалізації конкретного проекту для окремої компанії, приймає менеджер проекту.

Сформований план проекту загалом забезпечує: чітке розуміння термінів досягнення цілей проекту і ключових подій у проекті; визначення необхідної кількості ресурсів (матеріальних, нематеріальних, людських, фінансових); формування переліку, спрямованих на досягнення цілей проекту завдань, і їх термінів; упорядкування процесів інформаційного обміну між учасниками проекту; пов'язування різних напрямів діяльності за проектом, зокрема подання робіт за проектом у єдиному форматі.

Остаточний склад документів плану проекту визначається, виходячи з: масштабу, складності та специфіки проекту, рівня формалізації процесів управління в компанії, рівня компетенцій керівництва конкретного проекту та інших чинників.

У цілому аналіз можливості реалізації проекту проводять на підставі вхідної інформації з урахуванням технічного проекту календарного плану, оцінки витрат за додатковими критеріями таким чином:

- проводиться інтегральне оцінювання надійності проекту, а саме: ресурсні можливості реалізації (чи достатньо ресурсів і чи можна отримати необхідні ре-

сурси для виконання робіт); економічні можливості реалізації (мінімальні витрати за конкретним варіантом); фінансові можливості реалізації (чи буде план забезпечений фінансовими ресурсами);

— на підставі проведеного оцінювання здійснюють коригування, оптимізацію проекту (чи задовольняє проект плану плановим критеріям) і приймають робочий проект календарного плану.

Документація за пакетом календарного плану проекту включає:

- комплексний (зведений) календарний план;
- детальні календарні плани за виконавцями;
- детальні календарні плани за пакетами робіт;
- відомості потреб у ресурсах;
- план укладання контрактів;
- організаційно-технологічні заходи з реалізації плану;
- план контролю за перебігом виконання робіт.

Головним елементом планування проекту є **календарне планування**, або процес складання з подальшим коригуванням плану робіт і з дотриманням заданих обмежень стосовно тривалості цих робіт і лімітів ресурсів (матеріальних, нематеріальних, фінансових, трудових тощо).

У проектному фінансуванні можуть використовуватися різні типи календарних планів, які класифікують за такими ознаками:

1) *за термінами*: на весь термін проекту, річний, квартальний, місячний, декадний;

2) *за функціональним призначенням*: проектування, забезпечення матеріальними ресурсами, фінансування, будівництва, введення в експлуатацію та освоєння;

3) *за формою подання*: таблиця, графік, сітьовий графік, діаграма тощо.

Незалежно від виду та форми календарного плану він повинен містити дати початку та завершення кожної роботи (операцій) проекту, їх тривалість і необхідні ресурси.

В окремих випадках розробляють складні календарні плани, які включають додаткові параметри: початок, завершення і тривалість робіт; резерви часу на виконання робіт; ранні, пізні, базові, планові та фактичні дати; реальний і вільний резерв часу.

Головними завданнями календарного планування проекту є:

1. Облік потреб в окремих ресурсах (фінансових, матеріальних, нематеріальних, людських) та їх оптимізація. Це завдання передбачає побудову гістограм загальної потреби в ресурсах для заданого варіанта календарного плану. Гістограми показують розподіл потреби в ресурсах у часі, дозволяють порівняти цю потребу з можливостями своєчасного забезпечення ресурсами відповідного проекту і слугують для оцінювання якості та реальності варіанта календарного плану.

2. Розподіл ресурсів. Залежно від прийнятого критерію оптимальності та характеру обмежень, завдань розподілу ресурсів поділяють на: завдання з оптимізації відхилень від заданих термінів або мінімізації термінів настання цільових подій при дотриманні обмежень на ресурси та завдання з оптимізації деяких по-

казників якості використання ресурсів за заданих термінів виконання комплексу робіт.

Для кожної операції відома вартісна оцінка, тому для аналізу економічної реалізованості потрібно мати набір вартостей залежно від тривалості виконання кожної операції. Економічна можливість реалізації необхідна для визначення тривалості проекту, що відповідає мінімальній вартості.

Існують різні способи відображення календарного плану: табличний, графічний, матричний, лінійних і кругових діаграм, сітьових графіків тощо. Найпростішою є таблична форма календарного плану, в якій подається перелік робіт на певному рівні ієрархічної структури робіт за проектом (WBS) за датами початку, кінця, тривалості за кожним етапом робіт (табл. 3.7).

Таблиця 3.7

ПРИКЛАД ТАБЛИЧНОГО КАЛЕНДАРНОГО ПЛАНУ ПРОЕКТУ

Код роботи	Робота	Тривалість, дні	Дата початку	Дата завершення	Резерв, дні
А	Реєстрація підприємства	30	14.01	14.02	2
Б	Розроблення ТЕО проекту	5	17.01	22.01	0
В	Покупка і ремонт приміщення	30	15.02	17.03	5
Г	Придбання торговельного обладнання	3	18.03	21.03	0
Д	Набір персоналу	7	18.03	25.03	2
Ж	Реклама магазину	Постійно	15.02	-	-

Однак найчастіше використовують спосіб подання календарного плану у вигляді *діаграми Ганта* (англ. *Ganttchart*, за ім'ям німецького інженера Генрі Ганта, який уперше запропонував цей інструмент календарного планування проектів) (табл. 3.8).

Позитивними рисами діаграми Ганта є: легкість побудови та внесення змін; зручність і наочність у порядку використання ресурсів проекту в часі; можливість оперативного планування та контролю за ресурсами проекту тощо.

Крім того, діаграма Ганта дає можливість унаочнити, які роботи є критичними, а які — не критичними, який запас часу мають не критичні роботи, резерв часу, логічний зв'язок між роботами.

Перш ніж розміщувати етапи проекту на діаграмі, потрібно розглянути, чи існує логічний зв'язок між етапами, тривалість робіт залежно від забезпечення необхідними ресурсами та розподіл ресурсів між етапами. Такі діаграми досить зручні та наочні, однак мають суттєві недоліки. Зокрема, в них не відображається взаємозв'язок між окремими етапами (роботами), за такими діаграмами важко виокремити роботи, терміни виконання яких варто скоротити, особливо тоді, коли вони виконуються паралельно або паралельно-послідовно.

Таблиця 3.8

ПРИКЛАД ДІАГРАМИ ГАНТА

Номер роботи	Робота	Тривалість, дні	Фінансові витрати		Календарні періоди (місяці)					
			Назва	Вартість, грн	1	2	3	4	5	6
1	Державна реєстрація	30	Нотаріус	2500	■					
			Державний орган	1000	■					
2	Страховання	7	Страхова компанія	30000		■				
3	Відкриття рахунка	10	Банк	100		■				
4	Оренда приміщення	5	Орендодавець	14000		■	■	■	■	■
			Комунальні служби			■	■	■	■	■
			Нотаріус	500		■				
5	Ремонтні роботи	15	Ремонтна бригада	25000		■				
6	Замовлення обладнання	30	Виробник			■				
			Постачальник	1000			■			
7	Встановлення обладнання	3	Постачальник	1000			■			
8	Пошук персоналу	15	HR-менеджер	3000				■		
9	Навчання персоналу	3	Коучер	6000				■		
10	Розроблення рекламної стратегії	33	Дизайнерська компанія	5000			■	■		
			ІТ-фрілансер	3000			■			
11	Планування роботи (розклад)	1	Адміністратор	400				■		
12	Відкриття (промоакція)	7	Адміністратори	1500					■	
			Директор	2000					■	
			Прибиральниця	1000					■	
			Вчителі	3000					■	

Для розроблення календарного плану проекту використовують також систему *сітьового планування та управління*, в основі якої лежить мережа, що являє собою орієнтовний графік і низку характеристик (час, ресурси, вартість тощо), стосовно окремих робіт (віх) проекту.

Сітьовий графік проекту — це динамічна модель виробничого процесу, що відображає технологічну залежність і послідовність виконання комплексу робіт, погоджує їх звершення в часі з урахуванням витрат ресурсів і вартості робіт з виділенням при цьому вузьких (критичних) місць. Основні елементи такого графіка — робота і подія.

Робота відображає трудовий процес, в якому беруть участь люди, машини, механізми, матеріальні ресурси (проекткування споруди, постачання обладнання, кладка стін тощо) або процес очікування (твердіння бетону, сушка штукатурки тощо). Кожна робота сітьового графіка має конкретний зміст. Робота як трудовий процес вимагає витрат часу і ресурсів, а як очікування — тільки часу. Для правильного і наочного відображення порядку передування робіт при побудові мережі використовують зображувані штриховими лініями додаткові дуги, так звані фіктивні роботи або зв'язки. Вони не вимагають ані часу, ані ресурсів, а лише вказують, що початок однієї роботи залежить від закінчення іншої.

Подія відображає момент, коли завершуються одні роботи й розпочинаються інші. Подія є результатом проведених робіт і на відміну від робіт не має тривалості в часі. Взаємозв'язок робіт і подій необхідний для досягнення кінцевої мети проекту, і зображується засобами сітьового графіка. Роботи зображуються стрілками, які з'єднують вершини, якими позначають події. Початок і кінець будь-якої роботи описується парою подій, які називаються початковими і кінцевими подіями. Тому для позначення конкретної роботи використовують код роботи (i, j) , що складається з номерів початкової $(i-oi)$ і кінцевої $(j-oi)$ події (рис. 3.7).

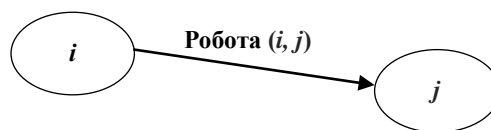


Рис. 3.7. Схема сітьового графіка проекту

Кожна подія може вважатися такою, що настала, тільки тоді, коли завершено всі належні до неї роботи. Тому роботи, що виходять із деякої події, не можуть розпочинатися, поки не будуть закінчені всі роботи, що входять у цю подію. Подія, яка не має подій, що їй передують, тобто та, з якої розпочинається проект, називається вихідною. Подія, яка не має наступних подій і відображає кінцеву ціль проекту, називається кінцевою (рис. 3.8).

Для складання й аналізу сітьового графіка використовують *метод критичного шляху*, який забезпечує взаємозв'язок і послідовність виконання робіт за проектом. При використанні зазначеного методу обов'язково мають бути враховані такі елементи проекту:

- 1) список усіх видів робіт (процесів) за проектом;

- 2) необхідний час (тривалість) для кожного виду робіт (процесів) для завершення;
- 3) залежності між роботами (процесами) проекту;
- 4) логічні фінальні точки, такі як віхи чи готові вироби.

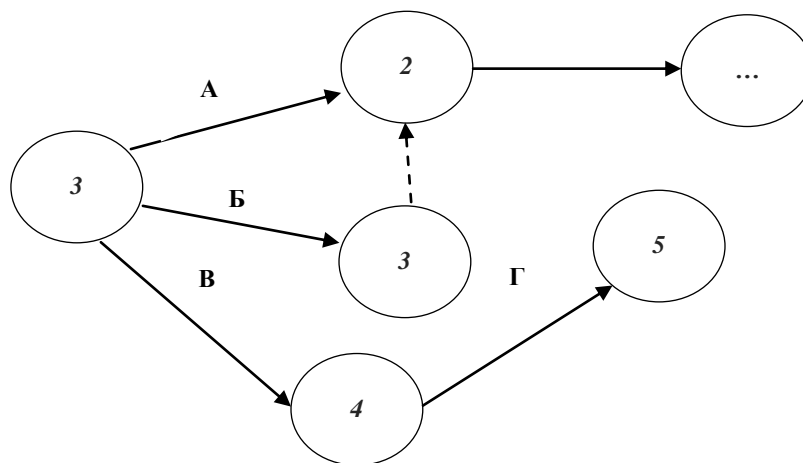


Рис. 3.8. Приклад сітьового графіка проекту

Критичний шлях визначає загальну тривалість виконання комплексу робіт і використовується для її мінімізації. Щоб скоротити час настання завершальних подій, треба скорочувати час на виконання не окремих робіт, а лише тих, що лежать на критичному шляху.

Скорочення або збільшення в певних межах термінів виконання робіт, які не лежать на критичному шляху, може не вплинути на час настання завершального події. Це пояснюється тим, що такі роботи мають резерв часу, який визначається різницею тривалості критичного шляху і менш напруженого шляху, на якому вони лежать. Ненапружені шляхи, які не впливають на зміну термінів завершення робіт з точки зору використання ресурсів, можуть розглядатися як резерв.

Загалом метод критичного шляху забезпечує аналіз затримки плану, включно із затримкою в період узгоджень або на паралельних критичних шляхах виконання робіт. Він також слугує способом поточного контролю фактичного виконання робіт порівняно з планом. Таким чином, можна заздалегідь встановити фактичні та/або потенційні затримки, які можуть несприятливо впливати на терміни завершення проекту.

Відстрочка спільної дати завершення проекту — це результат затримок на критичному шляху. Тому фахівець має не тільки проаналізувати фактичні терміни робіт порівняно з початковим планом, а й оцінити події, що трапляються на поточному критичному шляху, з урахуванням прийнятих змін у плані.

Для планування критичного шляху широко доступні комп'ютерні програми і алгоритми, які допомагають опрацьовувати проекти з тисячами ймовірних варіантів шляхів.

3.4. Управління вартістю проекту

Одним із найважливіших напрямів проектного менеджменту в організації процесу проектного фінансування є *управління вартістю*.

Управління вартістю проекту, зокрема, відповідно до міжнародних стандартів управління проектами РМВоК[®], об'єднує процеси, виконувані в перебігу планування, розроблення бюджету та управління витратами, що забезпечують завершення проекту в рамках затвердженого бюджету.

Процесу управління вартістю передують дії з планування проекту, яке є частиною процесу розроблення плану управління проектом загалом. У результаті виходить план управління вартістю, що встановлює формат і критерії планування, структурування, оцінювання, розроблення бюджету і управління вартістю проекту. Процеси управління вартістю та пов'язані з ними інструменти і методи зазвичай обирають на стадії визначення життєвого циклу проекту і документально фіксують у плані управління вартістю.

Наприклад, у плані управління вартістю можуть фіксуватися:

- ❖ *рівень точності*. При оцінюванні вартості операцій дані округлюються з певною точністю. Наприклад, до 100, 1000 грн залежно від змісту операцій і масштабу проекту. В цьому округленні можуть враховуватися резерви на можливі втрати;

- ❖ *одиниці вимірювання*. Для кожного типу ресурсів обумовлюються одиниці вимірювання (наприклад, людино-години, людино-дні, тижні або фіксована вартість);

- ❖ *зв'язок між процедурами організації*. Ієрархічна структура робіт надає структуру для плану управління вартістю, щоб забезпечити взаємоузгодженість оцінок, бюджету та управління вартістю проекту;

- ❖ *контрольні пороги*. Для моніторингу виконання вартості можуть визначатися пороги відхилень, що дозволяє встановити заздалегідь узгоджену величину допустимого відхилення, перш ніж будуть зроблені деякі дії. Пороги зазвичай виражаються у відхиленні від базового плану у відсотках;

- ❖ *правила вимірювання виконання*. Встановлюються правила вимірювання виконання відповідно до управлінням освоєним обсягом. Наприклад, план управління вартістю може: 1) визначати точки, в яких буде проводитися вимірювання контрольних рахунків; 2) встановлювати методи вимірювання освоєного обсягу (наприклад, зважені контрольні події, фіксовані значення, відсоток виконання і т. ін.) для застосування; 3) визначати формули розрахунку для управління освоєним обсягом ресурсів тощо;

- ❖ *формати звітності*. Визначаються формати і регулярність складання різноманітних звітів про вартість;

- ❖ *опис процесів*. Документально фіксуються описи кожного із трьох процесів управління вартістю.

Уся ця інформація включається до плану управління вартістю (елемент плану управління проектом), або в текст його основної частини, або у вигляді додат-

ків. План управління вартістю може бути формальним і неформальним і мати більшу чи меншу міру деталізації залежно від потреб проекту.

Схема процесів управління вартістю проекту включає три взаємопов'язані блоки: оцінювання вартості проекту, визначення бюджету проекту та моніторинг вартості проекту (рис. 3.9).



Рис. 3.9. Загальна схема управління вартістю проекту (за РМВоК®)

Зокрема, *оцінювання вартості проекту* — це процес розроблення приблизної оцінки вартості ресурсів, необхідних для виконання операцій проекту.

Оцінювання вартості є прогнозами, ґрунтованими на інформації, відомій у конкретний момент. Вони включають виявлення і розгляд альтернатив розрахунку вартості для ініціації і виконання проекту. Для досягнення оптимальних витрат проекту треба розглянути співвідношення і ризики вартості, такі як

рішення «виробити або придбати», «придбати або взяти в оренду», а також розподіл ресурсів. Оцінювання вартості, як правило, здійснюється в одиницях валюти (наприклад, гривня, долари, євро, єни), хоча в окремих випадках використовують інші одиниці вимірювання, такі як людино-години або людино-дні, для полегшення порівняння і виключення впливу коливання курсів валют.

У перебігу виконання проекту рекомендується проводити уточнення оцінок вартості щодо додаткових деталей мірою їх виявлення. Точність оцінювання вартості проекту підвищується мірою просування проекту життєвим циклом. Отже, оцінювання вартості є ітеративним процесом, повторюваним від фази до фази. Наприклад, у фазі ініціації проекту може бути отримана приблизна оцінка «порядку величини» — в діапазоні $\pm 50\%$.

У подальшому, мірою надходження інформації, діапазон результату оцінювання може звужитися до $\pm 10\%$. У деяких організаціях існують особливі настанови щодо таких уточнень і очікуваної міри точності при цьому.

Вартість оцінюють для всіх ресурсів, які будуть задіяні в проекті. До ресурсів належать, зокрема, робоча сила, матеріали, обладнання, послуги та споруди, а також особливі статті витрат, якими є облік рівня інфляції чи витрати на можливі втрати.

На результат оцінювання вартості впливає низка чинників, серед яких ставки оподаткування, митні та акцизні збори, вартість матеріалів, інфляція, чинники ризику тощо. Тому точність вартісних оцінок окремих операцій проекту може бути поліпшена розглядом міри невизначеності й ризиків. Для цього використовують *метод оцінювання та аналізу програм (PERT)*.

Для визначення приблизного діапазону вартості операцій проекту використовують три оцінки:

- 1) *найімовірніша* (C_m) — вартість операції, що базується на реалістичному оцінюванні трудомісткості необхідної роботи і всіх прогнозованих витрат;
- 2) *оптимістична* (C_o) — вартість операції, що базується на аналізі сприятливого сценарію розвитку етапів проекту;
- 3) *песимістична* (C_p) — вартість операції, що базується на аналізі несприятливого сценарію розвитку операції.

Аналіз *PERT* дає змогу визначати очікувану (C_e) вартість операції шляхом обчислення середньозваженого цих трьох оцінок:

$$C_e = \frac{C_m \times i_1 + C_o \times i_2 + C_p \times i_3}{3}, \quad (3.1)$$

де i_1, i_2, i_3 — коефіцієнти зважування вартості операцій за певної оцінки.

Вартість, ґрунтована на визначенні за даним рівнянням (або навіть за простим середнім арифметичним цих трьох показників), може бути точнішою, а три показники дозволяють прояснити діапазон невизначеності оцінювання вартості.

Оцінювання вартості можуть включати резерви на ймовірні втрати для обліку невизначеності вартості. Такий резерв може виражатися у відсотках до оцінної вартості проекту, фіксованим числом, або розроблятися за методами

кількісного аналізу. Мірою надходження точнішої інформації про проект резервів на ймовірні втрати можуть бути використані, скорочені або ліквідовані. Можливі втрати слід чітко визначати в документації з вартості. Резерви на них є частиною вимог до фінансування.

Отже, оцінювання вартості проекту — це кількісне оцінювання можливої вартості ресурсів, необхідних для виконання певних операцій за проектом.

Наступною складовою управління є **визначення бюджету проекту** — це процес підсумовування результатів оцінювань вартості окремих операцій або пакетів робіт для формування загального базового плану вартості проекту.

У процесі визначення бюджету важливим є узгодження фінансових обмежень. Витрачання коштів має погоджуватися з будь-якими фінансовими обмеженнями з виділення коштів під проект. Розбіжності між фінансовими обмеженнями і плановими витратами іноді призводять до необхідності перегляду розкладу робіт для узгодження норм витрат. Це може бути реалізоване внесенням до розкладу проекту обмежень з необхідних датробіт.

Вихідним документом визначення бюджету є базовий план виконання вартості проекту. Це допустимий, розподілений за часом бюджет, по завершенні якого проводиться звірка, моніторинг і контроль загального виконання вартості проекту. Він розробляється шляхом підсумовування схвалених бюджетів на конкретний період. У методі управління освоєним обсягом базовий план виконання вартості називається «базовим планом виконання».

Важливими в бюджетуванні є вимоги до фінансування проекту, які можуть бути загальними та періодичними (наприклад, щоквартальні або щорічні) і виводяться на підставі базового плану по вартості. Базовий план вартості містить заплановані витрати плюс очікувані зобов'язання. Найчастіше фінансування являє собою інкрементні (прирістні) суми, наростання яких відбувається непостійно.

Загальна кількість необхідних коштів на проект — це сума коштів, зазначених у базовому плані вартості, та управлінських резервів, якщо такі є. Формування бюджету проекту тісно пов'язане із календарним планом, особливості якого детально розглянуто в наступному підрозділі.

Завершальним є **моніторинг вартості проекту** — процес моніторингу статусу проекту для коригування бюджету проекту і внесення змін до базового плану вартості. Коригування бюджету пов'язане з реєстрацією фактичних витрат, понесених на певну дату. Будь-яке збільшення санкціонованого бюджету може бути затверджене лише за допомогою процесу загального управління змінами. Моніторинг витрачання коштів без урахування обсягу робіт, виконуваних у зв'язку з цими витратами, становить малу цінність для проекту, якщо тільки не дозволяє команді проекту залишатися в рамках затвердженого бюджету.

Таким чином, переважна частина дій з управління вартістю пов'язана з аналізом взаємозв'язків між витрачанням коштів проекту і фізичною роботою, виконуваною в зв'язку з цими витратами.

Ключовим елементом ефективного моніторингу вартості є контроль за виконанням затвердженого базового плану вартості, який включає:

- ✓ моніторинг обсягів вартості з метою виявлення і аналізу відхилень від схваленого базового плану;
- ✓ управління фактичними змінами вартості мірою їх виникнення;
- ✓ виявлення чинників, що призводять до зміни дозволеного базового плану вартості;
- ✓ управління витратами коштів у рамках затвердженого бюджету протягом певного періоду або впродовж усього проекту;
- ✓ моніторинг виконання робіт і зіставлення результатів з витраченими коштами;
- ✓ інформування відповідних зацікавлених сторін проекту про всі схвалені зміни і пов'язані з ними вартості.

У процесі моніторингу вартості використовується *метод управління освоєним обсягом (УОО)*, який об'єднує параметри змісту, вартості і розкладу проекту, які дозволяють команді управління проектом оцінювати і вимірювати ефективність і рівень виконання проекту. Цей метод управління проектом вимагає формування інтегрованого базового плану, з яким буде порівнюватися виконання завдань упродовж усього життєвого циклу проекту.

За допомогою *методу УОО* розробляють і здійснюють контроль ключових показників для кожної операції проекту.

1. **Плановий обсяг (ПО)** — це дозволений бюджет, виділений для роботи, яку необхідно виконати в рамках окремої операції проекту. Сукупний плановий обсяг іноді називається «базовим планом виконання». Загальна величина планового обсягу проекту також відома як «бюджет проекту по завершенні».

2. **Освоєний обсяг (ОО)** — це обсяг виконаної роботи в показниках затвердженого бюджету, виділеного для даної роботи в межах певної операції проекту. Це дозволена робота, яка була виконана разом із санкціонованим бюджетом для цієї виконаної роботи. Освоєний вимірюваний обсяг має бути прив'язаний до базового планового обсягу й не перевищувати санкціонованого бюджету планового обсягу для даного елемента. Термін «освоєний обсяг» часто вживають для позначення відсотка виконання проекту. Менеджери проектів контролюють освоєний обсяг як поетапно для визначення поточного статусу, так і кумулятивно — для визначення довгострокових тенденцій ефективності виконання плану вартості за проектом.

3. **Фактична вартість проекту (ФВП)** — це загальна вартість, фактично витрачена і зареєстрована під час виконання робіт у межах певних операцій проекту. Загальна вартість, витрачена при виконанні робіт, вимірюється освоєним обсягом. Фактична вартість за визначенням має відповідати тому, що було закладено у плановий обсяг і виміряно освоєним обсягом (наприклад, тільки прямі витрати робочого часу, тільки прямі витрати або всі витрати, включно з непрямыми). У фактичній вартості відсутня верхня межа; вимірюється все, що витрачається для досягнення освоєного обсягу.

Одночасно здійснюється контроль відхилень від схваленого базового плану вартості проекту за такими показниками:

✓ *відхилення за термінами* — вимірювання дотримання термінів проекту. Цей показник корисний тим, що демонструє, коли проект відстає за термінами від базового плану. Відхилення за термінами зрештою дорівнюватиме нулю по завершенні проекту, адже всі планові обсяги до того часу мають бути освоєні. Такі показники відхилень найкраще використовувати в комплексі з методом критичного шляху для складання розкладу та управління ризиками;

✓ *відхилення за вартістю* — вимірювання виконання вартості проекту, що дорівнює освоєному обсягу за вирахуванням фактичної вартості проекту. Відхилення за вартістю наприкінці проекту дорівнюватиме різниці між бюджетом по завершенні проекту і фактично витраченою сумою.

Значення показників відхилення за термінами та за вартістю можуть бути перетворені на відносні показники (індикатори) для відображення виконання вартості і термінів будь-якого проекту порівняно з усіма іншими проектами або в рамках портфеля проектів, а саме:

– *індекс виконання термінів* — являє собою вимірювання досягнутих обсягів виконання проекту порівняно із запланованим обсягом. Іноді він використовується разом з індексом виконання вартості для прогнозування остаточних оцінок завершення проекту. Його значення менше 1,0 вказує на те, що виконано менше робіт, ніж було заплановано. А понад 1,0 вказує на те, що виконано більше робіт, ніж було заплановано. Індекс відхилення за термінами визначається як співвідношення освоєного обсягу вартості до планового;

– *індекс виконання вартості* — це вимірювання обсягу виконаних робіт порівняно з фактичною вартістю виконання проекту. Він вважається найважливішим показником і вимірює вартісну ефективність виконаної роботи. Його значення менше 1,0 вказує на перевитрату вартості для виконаної роботи. Значення ІВСТ більше 1,0 вказує на недостатнє освоєння вартості при виконанні на конкретну дату. Індекс виконання вартості дорівнює відношенню освоєного обсягу до фактичної вартості проекту.

Зазначені індекси є основою для оцінювання підсумкових термінів і вартості проекту, а показники планового обсягу, освоєного обсягу і фактичної вартості можуть бути об'єктами контролю; про них можуть складатися періодичні (звичай щотижневі або щомісячні) або сукупні звіти. Відхилення за вартістю і показники ефективності проекту також є основою для оцінювання підсумкових термінів і вартості проекту.

Усі процеси з управління вартістю взаємопов'язані один з одним та з іншими процесами управління проектом. Залежно від потреб проекту в кожному процесі можуть брати участь одна особа або група осіб. Кожен процес відбувається в кожному проекті не менше одного разу і виконується в одній або кількох фазах проекту, якщо проект розбитий на фази.

У деяких проектах, особливо невеликих, оцінювання вартості та розроблення бюджету витрат настільки тісно взаємопов'язані, що розглядаються як єдиний процес, який може виконуватися одним менеджером за відносно короткий період.

3.5. Фінансове планування (бюджетування) проекту

Особливе місце у проектному менеджменті відводиться фінансовому плануванню, або бюджетуванню проекту.

Фінансовий план (бюджет проекту) — це детальний почасовий опис усіх надходжень і витрат, що очікуються впродовж усього циклу проекту, та джерел їх фінансування. Він базується на прогнозних розрахунках і кошторисах, у результаті чого формується план дій, виражений у грошових кількісних показниках, які є обов'язковими до виконання.

Вихідною інформацією для складання бюджету проекту є:

- оперативний (календарний) план реалізації проекту;
- загальна стратегія і тактика фінансування проекту;
- кошторис витрат на виконання окремих видів будівельно-монтажних та інших робіт, розроблених у розрізі окремих функціональних блоків оперативного плану;
- попередній графік грошового потоку, який складається на підставі ТЕО та бізнес-плану проекту;
- фінансовий стан ініціатора проекту в поточному періоді та прогноз на майбутнє.

Фінансове планування має бути узгодженим із календарним планом виконання робіт за проектом за часом, обсягами ресурсів і джерелами їх фінансування. Для фінансового планування проекту неможливим є використання бухгалтерських даних, які застосовують при аналізі фінансової звітності підприємства. Для цього має бути створена окрема тимчасова система обліку надходжень і витрат за проектом, відповідальність за якою несуть менеджери проекту.

Фінансовий план складають на весь період життєвого циклу проекту, він включає такі елементи:

- 1) вихідні дані, на підставі яких виконуються розрахунки, в тому числі з урахуванням песимістичного, оптимістичного та найімовірнішого прогнозу реалізації проекту;
- 2) постатейний розрахунок поточних доходів (кошти інвесторів, кредити банків, державне фінансування, виручка тощо) і витрат (інвестиційні витрати, виробничі витрати, обслуговування кредитів, витрати з оплати праці тощо) із указанням термінів і розмірів надходжень і виплат;
- 3) розрахунок потреби у фінансових ресурсах, виходячи із прогнозних обсягів виробництва та збуту продукції;
- 4) джерела фінансування проекти на напрями їх використання;
- 5) прогноз руху чистого грошового потоку, доходів і витрат;
- 6) консолідований баланс підприємства;
- 7) розрахунок економічної ефективності проекту;
- 8) розрахунок показників ефективності проекту з урахуванням ризиків.

На етапі фінансового планування (бюджетування) проекту виокремлюють три види проектної діяльності: інвестиційну, операційну та фінансову.

Найважливішим етапом інвестиційної діяльності є визначення *сукупної (кошторисної) вартості проекту* — суми грошових коштів, необхідних для його здійснення відповідно ТЕО проекту (див. додаток А). Сукупна вартість проекту є основою для визначення загального обсягу фінансування та визначається з урахуванням стадій циклу проекту (див. додаток Б).

Після визначення загального обсягу ресурсів інвестор має з'ясувати, яку частку їх буде профінансовано за рахунок власних коштів, а яку — за рахунок позичених чи залучених (табл. 3.9).

Таблиця 3.9

ПОТРЕБА В ІНВЕСТИЦІЯХ ТА ФОРМУВАННЯ ДЖЕРЕЛ ЇХ ФІНАНСУВАННЯ

ІНВЕСТИЦІЙНІ ВИТРАТИ	ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ				ЗАГАЛЬНА ПОТРЕБА В ІНВЕСТИЦІЯХ
	Акціонерний капітал (кошти інвесторів)	Кредитні кошти	Власні кошти підприємства	Інші джерела	
1. Початкові інвестиції в:					
<i>основний капітал</i>					
– будівлі, споруди виробничого призначення					
– робочі машини та устаткування					
– транспортні засоби					
<i>обіговий капітал</i>					
– запаси та витрати					
– грошові кошти					
2. Інвестиції на стадії експлуатації проекту:					
– річні операційні витрати					
– податки					
– відсотки за кредит					
– непередбачені витрати					
– інші витрати					
3. Інвестиції на стадії завершення проекту (ліквідаційна фаза проекту):					
– витрати на демонтаж обладнання та знос будівель					
– витрати з юридичного оформлення ліквідації підприємства					
– інші витрати					
Разом потреба у джерелах фінансування інвестицій					

На стадії операційної діяльності проекту формують загальні витрати виробництва, у тому числі постійні та змінні, амортизацію, фонд оплати праці, ціну виробництва, обсяг продажу, прибуток (збиток) виробництва тощо (табл. 3.10).

Таблиця 3.10

ОПЕРАЦІЙНІ ГРОШОВІ ПОТОКИ ПРОЕКТУ

Показники	На 01.01.0__	На 01.01.0__	На 01.01.0__
Обсяг продажу			
Операційні витрати			
Операційний прибуток/збиток (+, -)			
Податок на прибуток			
Чистий прибуток/збиток (+, -)			
Амортизація			
Зміна у величині поточних активів (+, -)			
Зміна у величині короткострокових пасивів (+,-)			
Зміна величини чистого обігового капіталу			
Погашення заборгованості перед банком			
Операційний грошовий потік (+, -)			

Завершенням операційної діяльності з реалізації проекту є ліквідаційний період, грошовий потік якого подано у табл. 3.11.

Таблиця 3.11

СТРУКТУРА ЛІКВІДАЦІЙНОГО ГРОШОВОГО ПОТОКУ ПРОЕКТУ

Показники	Ліквідаційний період (після 01.01.0__)
Первинна вартість основних засобів	
Первинна вартість виробничих запасів	
Нарахована амортизація (знос) основних засобів	
Виручка від реалізації основних фондів, (+)	
Виручка від реалізації виробничих запасів, (+)	
Витрати на демонтаж обладнання, знос будівель, (-)	
Податок на прибуток, який отримано від продажу активів (-)	
Погашення дебіторської заборгованості, (+)	
Погашення короткострокових пасивів, (-)	
Витрати з юридичного оформлення ліквідації підприємства, (-)	
Грошові кошти на рахунках та в касі організації, (+)	
Ліквідаційний грошовий потік, (+, -)	
Усього, ліквідаційний грошовий потік, (+, -)	

Закінчення табл. 3.13

ПОКАЗНИКИ	Етапи проекту (місяць)								
	Інвестиційний період				Операційний період			Ліквідаційний період	
	0	1	2
5. Грантове фінансування									
6. Інші джерела фінансування									
7. Виплата відсотків за кредитами									
8. Погашення кредитів									
9. Виплата дивідендів									
10. Сальдо фінансової діяльності проекту (1+2+3+4+5+6 – 7 – 8 – 9)									

Отже, планування потоків грошових коштів має здійснюватися таким чином, щоб рішення про фінансування певних операцій (робіт) за проектом узгоджувалися з надходженнями фінансових ресурсів.

Для оптимізації виявлення можливої розбіжності за часом витрат і надходжень, що може призвести до затримки розрахунків за виконані роботи, керівник проекту для розроблення фінансового плану (бюджету) проекту може використовувати інструменти *фінансового моделювання*.

Фінансове моделювання — це метод, що вможливорює кількісне оцінювання взаємозв'язку між окремими складовими проектної діяльності або фінансовими показниками проекту та чинниками, що впливають на них. У процесі фінансового моделювання можуть бути досліджені всі або деякі питання реалізації проекту, зміни вартості активів, що мають фінансову оцінку, та ін.

Отримана в результаті моделювання припливів і відпливів грошових коштів за проектом інформація враховується при формуванні фінансового плану, у якому поряд з прямими витратами слід планувати непередбачувані витрати, пов'язані з інфляцією і виконанням додаткових робіт. Крім того, фінансове моделювання дає змогу оцінювати міру ризику неплатежів і штрафних санкцій за несвоєчасну оплату виконаних робіт або придбаних матеріальних ресурсів для проекту.

Загалом фінансове моделювання проекту забезпечує реалізацію таких питань:

- ✓ можливість імітації фінансових потоків проектної діяльності, щоб передбачити й оцінити майбутнє фінансове становище підприємства;
- ✓ можливість відображати джерела утворення і витрачання фінансових ресурсів у процесі реалізації проекту;
- ✓ шляхи забезпечення послідовної аналітичної роботи через створення необхідних умов для прийняття зважених фінансових рішень проектним менеджментом у разі виникнення непередбачуваних обставин.

У результаті такого моделювання формується *фінансова модель проекту*, яка може бути і частиною бізнес-плану, ТЕО проекту або інвестиційного меморандуму проекту, і окремим проектним документом, що його використовують фінансові менеджери для оперативного управління фінансами проекту. Крім того, фінансова модель проекту унаочнює ефективність вкладень для інвесторів і кредиторів проекту.

Фінансова модель — це стандартизований документ, що має відповідати нижці вимог.

✓ Модель має бути створена у форматі Microsoft Excel. Файл фінансової моделі має чітко вказувати на версію фінансової моделі і дату підготовки. Жодна частина фінансової моделі не має бути прихованою, захищеною, заблокованою або іншим чином недоступною для перегляду та внесення змін.

✓ Модель повинна мати зрозумілу й логічну структуру, в тому числі послідовно представлені вихідні дані (допущення), фінансові прогнози і проміжні розрахунки, результати фінансових прогнозів. Зазначені елементи мають бути візуально відокремлені один від одного, але пов'язані між собою розрахунковими формулами.

✓ Модель має володіти достатнім рівнем деталізації, тобто містити розбивки за основними видами продукції, регіонами, виробничими одиницями, періодами, статтями доходів і витрат тощо.

✓ Модель має надавати інформацію в інтегрованому вигляді, тобто, в її складі мають бути взаємопов'язані прогнозний звіт про прибутки і збитки, прогнозний баланс, прогнозний звіт про рух грошових коштів. Форми прогнозної фінансової звітності та проміжні звіти не мають бути суперечливими.

✓ Усі елементи, використовувані при розрахунках у складі формул, мають супроводжуватися чинними посиланнями на комірки, в яких містяться допущення (вихідні дані), або комірки, які містять формули. Неприпустимі посилання на зовнішні файли (не надані у складі Проектної пропозиції) і циклічні посилання. У виняткових випадках факт і причину недотримання цих правил треба викласти в описі до фінансової моделі.

✓ Фінансова модель має передбачати можливість внесення змін до початково закладених припущень і автоматично коригувати фінансові прогнози в разі внесення таких змін.

✓ У моделі має бути закладена можливість проведення аналізу чутливості результатів фінансових прогнозів до зміни всіх припущень (вихідних даних) моделі. Якщо фінансові показники, отримані у фінансової моделі, базуються на одній чи більше базових моделях, слід забезпечити динамічні зв'язки між цими базовими моделями і фінансовою моделлю так, щоби при внесенні змін до будь-якої базової моделі відбувалося оновлення фінансової моделі.

✓ Фінансова модель має відповідати принципу однаковості та послідовності в розрахунках і форматуванні. Формули розрахунку фінансових показників (коефіцієнтів), наявні у фінансовій моделі, мають бути незмінними для всіх частин і періодів фінансової моделі.

Крім того, існують вимоги до складу вихідних даних (припущень) фінансової моделі, на яких побудовані фінансові прогнози, і які треба представити в описі до фінансової моделі або в бізнес-плані.

До числа вихідних даних (припущень) фінансової моделі відносять:

1) *основні методичні припущення*, використані при побудові фінансових прогнозів, у тому числі: термін життя проекту; тривалість прогнозного періоду; тривалість постпрогнозного періоду; початковий момент прогнозного періоду (не раніше трьох календарних місяців до дня подання Проектної пропозиції); крок прогнозу мінімальний: для інвестиційної стадії — один квартал, за наявності місячної сезонності — один місяць; для операційної стадії — один рік; тип грошових потоків (номінальні, реальні) і підсумкова валюта грошових потоків; вид ставки дисконтування і метод її розрахунку; методика розрахунку вартості проекту (із зазначенням очікуваного темпу зростання у постпрогнозний період); інші ключові методичні припущення;

2) *макроекономічні дані (припущення)*: прогнози інфляції, обмінних курсів, прогноз капітальних вкладень; прогноз обсягу продажу і обсягу виробництва (інших кількісних чинників, що зумовлюють виручку); прогноз цін (тарифів) на готову продукцію чи послуги, норми витрат ресурсів на одиницю випуску; прогноз цін на основну сировину і матеріали та інших витрат, які становлять значну частку в собівартості, прогноз інших змінних витрат; прогноз витрат на персонал (штатний розклад або бюджет витрат на персонал з урахуванням планованих індексаций оплати праці та збільшення штату); прогноз умовно постійних витрат; умови розрахунків з контрагентами (відтермінування та передоплати за розрахунками з постачальниками й підрядниками, покупцями, бюджетом, персоналом) і/або нормативи обіговості; податкові передумови: інформація про податки та інші обов'язкові платежі (мита, внески, акцизитощо) з урахуванням очікуваних змін у податковому законодавстві; передумови з облікової політики (амортизація, капіталізація витрат, створення резервів, формування виручки); прогнозна структура фінансування, умови позикового фінансування (відсоткові ставки, графік отримання та обслуговування боргу); прогнозні дані фондового ринку для розрахунку ставки дисконтування.

Підготовка фінансової моделі проекту — це важкий і трудомісткий процес. Для його розроблення необхідно розглядати кілька сценаріїв розвитку з урахуванням чутливості до змін на ринку, а також фактичних змін у грошовому потоці проекту. Здійснити це можна лише із застосуванням інформаційно-комп'ютерних технологій фінансового планування та контролю, в основі яких лежать методи математичного, економетричного і статистичного моделювання.

У даний час на ринку пропонується безліч програмних продуктів, створених для оцінювання проектів та формування для них фінансових бюджетів. Значна кількість додатків для фінансового моделювання побудовано на платформі Microsoft Office і, зокрема, Microsoft Excel. Більшість програм передбачає повністю або частково закритий вихідний код самої фінансової моделі і поширюється на комерційній основі. До додатків для фінансового моделювання проекту належать: *Project Expert*, «Альм-Інвест», *BRP ADVICE*, *Invest For Excel*, *Enterprize Resource Planning* та ін.

Однак найчастіше розроблення фінансової моделі проекту базується на пакеті прикладних програм (ППП) «*Project Expert*», в основу яких покладено ме-

тодику оцінювання інвестиційних проектів ЮНІДО та методика фінансового аналізу, що відповідає міжнародним стандартам бухгалтерського обліку.

Ця програма має можливість детально проаналізувати проект з урахуванням впливу на нього загальноекономічних чинників, що характеризують соціально-економічну ситуацію країни, тенденції інфляції, співвідношення курсу валют, динаміку масштабів і структури витрат на виробництво, включно з сировиною, матеріалами та комплектувальними виробами, заробітну плату керівників і виробничого персоналу, вартість основних виробничих фондів, особливості порядку та часу проходження платежів за реалізовану продукцію, інвестиційний клімат, умови залучення капіталу, можливі зміни в системі сплати податків тощо.

«*Project Expert*» має великі можливості щодо планування й управління, зокрема в частині організації контролю за процесом реалізації проектів. Вона передбачає: актуалізацію (оновлення) фактичних даних про процес реалізації проекту; контроль за наслідками порівняння початкового плану та фактичних даних із заданою періодичністю аналізу ситуації. На підставі звіту, сформованого в результаті виконання процедур контролю, здійснюється управління проектом, найважливішим принципом якого є своєчасне ухвалення оперативного рішення про коригування ТЕО проекту або його припинення в разі виникнення непередбачених проблем. Крім того, вона реалізує процедури оптимізації, що стосуються процесу розподілу обмежених засобів бюджету, на базі заздалегідь встановлених пріоритетів і ранжування проектів для вибору серед альтернативних найпривабливішого.

Програмний комплекс «*Project Expert*» можна використовувати як на стадії розроблення проекту, так і на стадії його експлуатації, бо він дозволяє швидко здійснити перерахунок (актуалізацію) ТЕО для обґрунтування економічної ефективності проекту, що реалізується.

ППП «*Project Expert*» забезпечує подання результатів фінансового аналізу у вигляді таблиць, діаграм і графіків, які можуть бути виведені на друк. Користувач одразу може здійснити інтегральне оцінювання проекту за багатьма критеріями. Тому це вельми перспективний і зручний інструмент для практичного використання при розробленні фінансового плану та обґрунтування його економічної ефективності.

3.6. Управління ризиками у проектному фінансуванні

Важливою складовою проектного фінансування є виявлення ключових ризиків, пов'язаних з проектом, і розподіл цих ризиків між сторонами, що беруть участь у проекті. Без ретельного аналізу ризиків від самого початку у сторін не буде чіткого розуміння того, які зобов'язання вони можуть прийняти у зв'язку з реалізацією проекту і відповідно чи зможуть вони вчасно розглянути відповідні заходи з пом'якшення ризику у потрібний час.

Якщо розглянути трактування категорії «ризик» з точки зору фінансиста, то він означає ймовірність того, що дохід на інвестиції буде відрізнитися від очікуваного. Тобто ризик включає не тільки негативний вплив (доходи нижче очікуваних, або збитки), а й позитивний (доходи вище очікуваних). На практиці перший вид ризиком можна назвати «ризиком зниження» (*downsiderisk*), а інший вид — «ризиком підвищення» (*upsiderisk*). Суть фінансової точки зору найкраще демонструють китайські ієрогліфи, що означають ризик. Один ієрогліф — «небезпека», тоді як другий — «позитивна можливість». Саме така комбінація небезпеки і позитивної можливості й символізує сутність ризику. Сказане чітко ілюструє вибір, що стоїть перед інвестором: чим вище потенційна винагорода, пов'язана з позитивною можливістю, тим вищим буде ризик, що її породжує.

«Ризик — це ймовірність настання події, що може призвести до недоотримання очікуваних вигід». Вигодами для кожного суб'єкта проектного фінансування є очікуваний грошовий потік чи інші блага, які учасники сподіваються отримати від виконання проекту, що так чи інакше пов'язані з комерційною успішністю проекту. Основним індикатором комерційної успішності того чи того проекту є відповідність фактичного грошового потоку очікуваному. Тобто об'єктом впливу подій несприятливого характеру є грошовий потік проекту. Таким чином, ризиком у проектному фінансуванні можна назвати ймовірність настання події, що може негативно вплинути на відповідність фактичного грошового потоку очікуваному.

Існує багато причин, через які фактичні доходи можуть відрізнитися від очікуваних. Їх можна згрупувати у дві категорії: ті, що стосуються конкретних фірм, та ті, що заторкують ринок (галузь) загалом.

Деякі ризики можуть стосуватися однієї чи кількох фірм — цей вид ризику класифікується як «ризик на рівні фірми», тобто так званий специфічний ризик. Ми називаємо цей вид ризику «проектним ризиком» (*project risk*). Якщо компанія, впроваджуючи нову технологічну лінію або запускаючи новий продукт, схибила при оцінюванні попиту, це вочевидь вплине на прибуток і цінність цієї компанії, проте наврядчи суттєво позначиться на інших фірмах, які діють на цьому ринку. Крім того, ризик з'являється у зв'язку з тим, що конкуренти можуть виявитися сильнішими чи слабшими, ніж передбачалося.

Насправді межі ризику можна розширити так, щоб вони включали ризики, що стосуються всього сектора, і при цьому обмежувалися цим сектором. Ми називаємо цей вид ризику «секторним ризиком» (*sector risk*). Усі три описані види ризику — проектний, конкурентний і секторний — мають спільну рису: вони стосуються невеликої кількості фірм.

Існує й інший вид ризику з куди ширшим охопленням, що впливає на більшу сукупність інвестицій, якщо не на всі види інвестиції. Наприклад, при ослабленні економіки всі фірми відчують дію спаду, хоча циклічні фірми (такі як автомобільні, сталеплавильні та будівельні), можливо, будуть виражені найбільше. Ми називаємо цей вид ризику «ринковим ризиком» (*market risk*).

Зрештою, існують ризики, що посідають проміжне місце, залежно від того, на яку кількість активів вони справляють вплив. Скажімо, коли локальна валюта підсилюється щодо інших валют, це впливає на прибуток і цінність фірм, котрі

працюють на міжнародному ринку. Якщо більшість фірм на ринку мають значний обсяг міжнародних операцій, то ризик підсилення локальної валюти можна віднести до ринкового ризику. Якщо ж міжнародними операціями зайняте незначне коло фірм, цей ризик ближче до ризику фірми.

Ризики, що виникають у процесі реалізації проекту є **проектними ризиками**, та, своєю чергою, являють собою сукупність ризиків, що становлять загрозу економічній ефективності проекту. Таке трапляється з негативного впливу різних чинників принаймні на одне з основних завдань проекту (наприклад, терміни, вартість, зміст чи якість). Таким ризикам властиві певні особливості: 1) інтегрований характер; 2) об'єктивність прояву; 3) постадійні особливості на різних етапах здійснення інвестиційного проекту; 4) високий рівень зв'язку з комерційним ризиком; 5) висока залежність від тривалості життєвого циклу проекту; 6) високий рівень коливання рівня ризику за схожими (типовими) проектами; 7) відсутність достатньої інформаційної бази для оцінювання рівня ризику; 8) відсутність надійних ринкових індикаторів, що використовуються для оцінювання рівня ризику; 9) суб'єктивність оцінювання.

Розглядаючи ризики з позиції учасників проекту, можна стверджувати, що ризики учасників, які фінансують проект, об'єднують практично всі ризики за проектом. Причому на ймовірність настання несприятливої події для них справляють вплив усі ймовірності настання несприятливих подій учасників проекту. Тобто залежність ризиків для учасників проекту можна унаочнити, так як на рис. 3.10, де ризики «бенефіціарів» включають ризики «виконавців»; а ризики «фінансистів» включають і ризики «бенефіціарів», і ризики «виконавців».

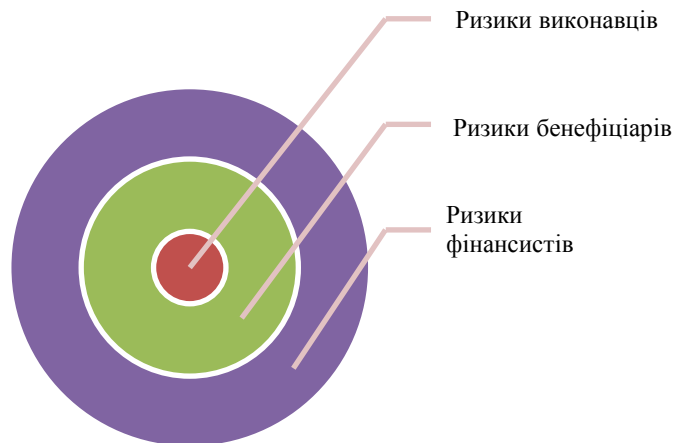


Рис. 3.10. Структура ризиків учасників проекту

Таким чином, ризики виконавців проекту є базовими для проекту, оскільки від того, як і в які терміни буде побудований проект (чи досягне він закладеної продуктивності), залежить можливість «бенефіціарів» отримувати вигоду від проекту. Також «бенефіціари» можуть бути чутливими, або самі провокувати

несприятливі для проекту події, що може погано відбитися на грошових потоках проекту.

При цьому «фінансисти» чинять прямий або непрямий вплив на «бенефіціарів» і на «виконавців» проекту. Тобто реально управляти всіма ризиками проекту можуть лише «фінансисти» через створення певної організаційної структури і схеми фінансування проекту задля досягнення поставлених цілей.

Якщо розглядати ризики як чинники, здатні зашкодити учасникам проекту досягти поставлених цілей, необхідно проаналізувати проект крізь призму сподівань учасників.

Цілі спонсора (одного із «фінансистів») проекту визначаються тими самими передумовами, що покладені в основу фінансування проекту. З огляду на складність проектного фінансування спонсор зацікавлений у реалізації кількох завдань, таких як, наприклад, обмеження майбутніх витрат на розроблення, мінімізацію трансакційних витрат, здатних покрити витрати на етапі розроблення, будівництвом отримання доходів за управління для забезпечення фінансування діяльності проектною компанією у період реалізації проекту. В довгостроковій перспективі головним стимулом спонсора є потенціал проекту стосовно створення грошових потоків. Чим скоріше розпочнеться реалізація проекту, тим скоріше спонсор зможе почати користуватися доходами проекту.

Таким чином, спонсор намагається управляти ризиками, що можуть заважати здійсненню проекту чи взагалі зупинити його реалізацію.

Як уже зазначалося, здійснення будь-якого проекту завжди відбувається за умов невизначеності й пов'язане з ризиками. Тому один із головних аспектів управління проектами — це управління ризиками проекту, притаманними йому на всіх стадіях життєвого циклу.

Управління ризиками проекту є важливою підсистемою управління проектами. Ця підсистема являє собою процес зниження невизначеності та управління ймовірністю подій у проекті, метою яких є максимальне зменшення негативних наслідків ризиків і максимальне збільшення кількості позитивних наслідків. Ризик, своєю чергою, розглядають як шанс зазнати збитків чи отримати прибуток від здійснення певного проекту.

З метою побудови дієвої комплексної системи управління ризиками в деяких країнах розроблено національні стандарти управління ризиками. Першими на цьому шляху були Австралія та Нова Зеландія, комітет стандартів яких у 1995 році подав стандарт «Управління ризиком», який поклав початок формуванню національних і міжнародних стандартів управління ризиками. Зокрема, затверджені стандарти й рекомендації з управління ризиками сьогодні мають Японія, Канада, Велика Британія, Австрія та деякі інші країни. Від 2002 року національні стандарти під впливом міжнародних організацій почали невпинно уніфікуватися та еволюціонувати, поступово перетворюючись на міжнародні. Зараз вирізняють три основні міжнародні стандарти та рекомендації управління ризиками.

1. FERMARMS — Стандарт управління ризиками, розроблений за участі Інституту ризик-менеджменту (IRM), Асоціації ризик-менеджменту та страхуван-

ня (AIRMIC) і Національного форуму Великої Британії з питань ризик-менеджменту в громадському секторі (ALARM)

Мета — контроль за достовірністю звітності та дотриманням законодавства.

2. COSO II ERM — Інтегрована модель управління ризиками організацій, розроблена Комітетом спонсорських організацій (COSO), у складі якого були представники США, Канади та приватної аудиторської компанії PricewaterhouseCoopers.

Мета — побудова дієвої системи управління ризиками.

3. ISO/IEC — Стандарт «Управління ризиками. Методики оцінювання ризиків», розроблений Міжнародною організацією зі стандартизації.

Мета — уніфікація підходів до управління ризиків.

Останнім з ухвалених міжнародних стандартів є стандарт управління ризиками ISO 2009, його часто називають «золотим стандартом ризик-менеджменту». Від 2009 року більшість національних стандартів управління ризиками було замінено на ISO. Він допомагає організаціям розробити власні підходи до управління ризиками. Використовуючи цей стандарт, організація може порівняти свою практику управління ризиками з міжнародним досвідом і виявити «слабкі» місця.

Світова практика виробила певні етапи управління проектними ризиками.

1. *Планування управління ризиками*, що включає планування діяльності з управління ризиками та вибір найоптимальніших підходів.

2. *Пошук і виявлення ризиків*, які можуть вплинути на результати проекту, а також з'ясування їхніх характеристик і якостей.

3. *Якісне оцінювання ризиків та умов їх виникнення* з метою виявлення впливу ризиків на ефективне завершення проекту. Це дозволяє розташувати ризики за мірою пріоритетності для подальшого опрацювання їх шляхом оцінювання та складання суми ймовірностей їх виникнення й впливу на проект;

4. *Кількісне оцінювання ризиків*, що полягає у чисельному аналізі впливу ризиків на завдання проекту.

5. *Планування реагування на ризики* з метою виявлення дій і методів, які будуть спрямовані на послаблення негативних наслідків ризиків.

6. *Контроль і моніторинг ризиків* являє собою процес реагування на ризики, відстежування виявлених ризиків, контролю залишкових ризиків, ідентифікації нових ризиків та оцінювання ефективності управління ризиками цілого проекту.

Перший етап управління проектними ризиками — *«Планування управління ризиками»* — це процес визначення підходів і планування заходів з управління проектними ризиками. З цією метою складається план управління проектними ризиками, який містить такі елементи:

- визначення підходів, інструментів і джерел даних, які можуть бути використані для управління ризиками проекту;
- призначення співробітників для управління ризиками та роз'яснення їх відповідальності;
- виділення ресурсів та оцінювання вартості заходів, необхідних для управління ризиками;

- визначення термінів і частоти виконання процесу управління ризиками протягом усього життєвого циклу проекту, а також визначення заходів з управління ризиками, які необхідно включити до розкладу проекту;
- розроблення структури, на підставі якої здійснюється систематична та всебічна ідентифікація ризиків із необхідною мірою деталізації;
- загальні підходи для визначення рівнів ймовірності, шкали впливу ризиків на проект.

Другий етап — *«Пошук і виявлення ризиків»* — передбачає ідентифікацію ризиків, тобто визначення ризиків, здатних вплинути на проект, документальне оформлення їх характеристик. Ідентифікація ризиків — це ітеративний процес, оскільки в процесі реалізації проекту в межах життєвого циклу проекту можуть з'являтися нові ризики.

У процесі ідентифікації ризиків можуть брати участь такі суб'єкти проектного фінансування: керівник проекту, команда проекту, команда управління ризиками, експерти з необхідних галузей знань, замовники, споживачі кінцевої продукції.

Джерелами ідентифікації ризиків проекту передусім можуть бути:

- 1) база знань організації. Інформація про виконання попередніх проектів може бути доступною в архівах попередніх проектів. Слід пам'ятати, що проблеми завершених проектів і тих, що підлягають реалізації, зазвичай становлять ризики нових проектів.
- 2) інформація з відкритих джерел, наукових праць, маркетингова аналітика, інші дослідницькі праці у певній галузі знань.

Процес ідентифікації видів ризиків у проектному фінансуванні здійснюється в такій послідовності:

а) на першій стадії в розрізі окремого проекту визначають властиві йому зовнішні або екзогенні ризики. У зв'язку з специфікою проекту окремі з розглянутих ризиків, які не відповідають специфіці або є несуттєвими, в процесі класифікації видів ризиків із формалізованого переліку виключаються;

б) визначається перелік внутрішніх або ендогенних (специфічних) проектних ризиків, властивих лише конкретному проекту (рис. 3.11);

в) прогнозується загальний портфель ризиків, пов'язаний зі здійсненням цього проекту, визначаються заходи щодо їх мінімізації.

Серед ризиків проектного фінансування найбільшу увагу учасники проекту приділяють внутрішнім (специфічним) проектним ризикам. Визначаючи внутрішні проектні ризики, досліджують чинники, що загрожують реалізації інвестиційного проекту чи можуть знизити його ефективність (комерційну, економічну, бюджетну, соціальну, екологічну тощо) у майбутньому.

Лева частина проектних ризиків припадає на кредитні ризики, які розглянуто у підрозділі 8.4 цього підручника.

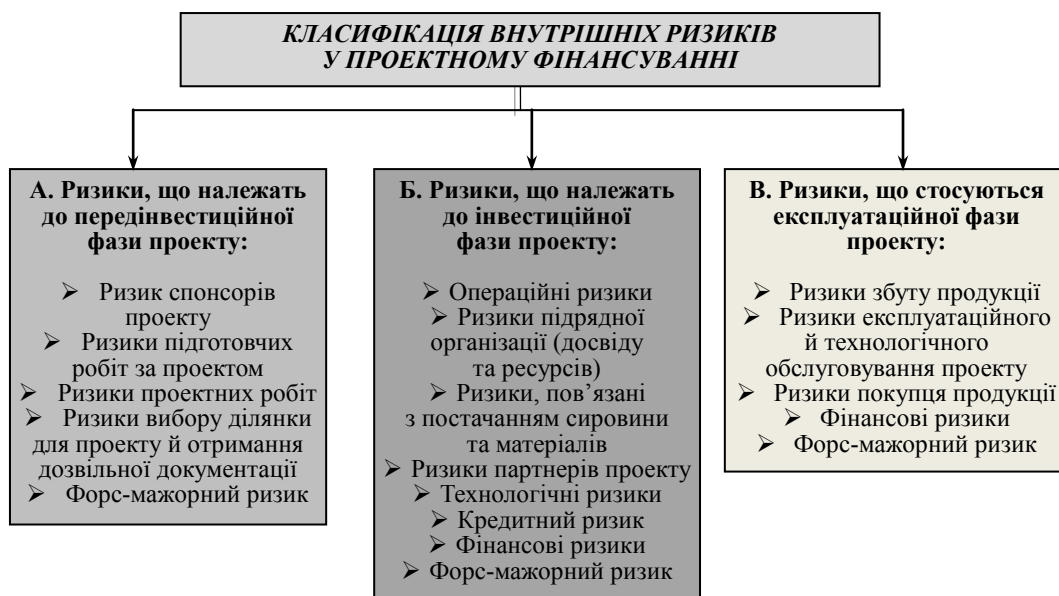


Рис. 3.11. Класифікація внутрішніх ризиків у проектному фінансуванні

Аналіз підходів до визначення ризиків та їх класифікацій дає підстави виокремити «типові» проектні ризики (табл. 3.14).

Таблиця 3.14

ХАРАКТЕРИСТИКА ПРОЕКТНИХ РИЗИКІВ

<i>ПРОЕКТНІ РИЗИКИ</i>	<i>ХАРАКТЕРИСТИКА РИЗИКІВ</i>
Ризик учасників проекту	Це ризик свідомого або примусового невиконання учасниками своїх обов'язків. Він може бути зумовлений: недобросовісністю учасників, їхнім непрофесіоналізмом або фінансовим становищем, яке різко погіршується
Ризик перевищення кошторисної вартості проекту	Причинами перевищення кошторисної вартості можуть бути: помилка при проектуванні, неспроможність підрядника ефективно використовувати ресурси, зміна умов реалізації проекту тощо
Ризик затримки введення проекту в експлуатацію	Причинами затримки будівництва можуть бути конструкційні прорахунки й помилки при проектуванні, нездатність підрядника виконувати свої зобов'язання, а також затримка постачання та некомплектність обладнання
Виробничий ризик	Зумовлений технічними або економічними причинами, які означають зростання витрат унаслідок помилкового розрахунку витрат на електроенергію, охорону довкілля, а також брак сировинних запасів та перебої в постачанні
Ризик, пов'язаний з управлінням	Ризик пов'язаний з недостатньою кваліфікацією та низьким рівнем менеджменту
Збутові ризики	Пов'язані зі змінами кон'юнктури ринку: з рухом цін і зміною обсягів ринків продукції, що випускається
Фінансові ризики	Включають всю сукупність ризиків, пов'язаних з фінансовими операціями: валютні, інфляційні та відсоткові ризики
Форс-мажорні ризики	Ризики, які важко передбачити: землетруси, пожежі, страйки тощо

Зазвичай за процесом пошуку та виявлення ризиків іде якісне оцінювання ризиків.

На етапі якісного оцінювання ризиків розставляють пріоритети для ідентифікованих ризиків, результати чого використовують пізніше — на етапі кількісного аналізу ризиків. На даному етапі пріоритети ідентифікованих ризиків визначають на підставі ймовірності їх виникнення, а також впливу на досягнення завдань проекту в разі виникнення таких ризиків. Крім того, враховують такі чинники, як період реалізації і толерантність до ризику, що закладена в обмеженнях проекту за вартістю, розкладом, змістом та якістю. Якісний аналіз ризиків підлягає уточненню протягом усього життєвого циклу проекту та має віддзеркалювати всі зміни ризиків проекту.

Використовують такі **методи якісного оцінювання ризиків**:

⇒ **Метод доречності витрат** — орієнтується на виявлення соціальних зон ризику й базується на припущенні, що перевитрачання коштів може бути спричинено одним або кількома із чотирьох чинників: недооцінкою вартості проекту загалом або його окремих етапів ще на початку передінвестиційних досліджень; зміною рамок проектування, зумовленою непередбаченими обставинами; невідповідністю потужності машин, механізмів та обладнання передбаченим проектним рішенням; збільшенням вартості проекту порівняно з початковою внаслідок інфляції або зміни податкового законодавства.

⇒ **Метод аналогій** означає, що при дослідженні ризикованості нового проекту корисними можуть бути свідчення про наслідки впливу несприятливих чинників на інших уже реалізованих аналогічних проектах.

Четвертий етап являє собою кількісне оцінювання ризиків, тобто кількісне вимірювання потенційного впливу ідентифікованих ризиків на загальні цілі проекту. Кількісний аналіз проводять стосовно тих ризиків, які в процесі якісного аналізу ризиків були кваліфіковані як потенційно або суттєво важливими для проекту. У процесі кількісного аналізу ризиків оцінюється ефект від таких ризикових подій; таким ризикам присвоюється цифровий рейтинг. Цей аналіз також є кількісним підходом до прийняття рішення за умов невизначеності й дає можливість кількісно визначити масштаби окремих ризиків і ризики проекту загалом. Математичний апарат аналізу ґрунтується на загальновідомих методах: аналіз беззбитковості; аналіз чутливості; метод сценаріїв; імітаційне моделювання, які в сукупності становлять комплексний процес аналізу проектних ризиків.

Аналіз беззбитковості проекту. Мета такого аналізу — визначити точки рівноваги, в яких надходження від продаж дорівнюють витратам на продану продукцію. Коли обсяг продаж нижче цієї точки, фірма зазнає збитків, а в точці, де надходження дорівнюють витратам, фірма веде справи беззбитково.

Точку беззбитковості можна визначити в показниках фізичних одиниць виробленої продукції або рівня використання виробничої потужності, за якої надходження від продажу та витрати виробництва рівні. Надходження від продажу в точці беззбитковості є вартістю беззбиткових продаж, а ціна одиниці продукції в цій точці є беззбитковою ціною продажу.

Математично беззбиткове виробництво визначається таким чином:

— кількість одиниць продукції V , яку необхідно виробити та продати, щоб повністю покрити річні постійні витрати C_f при даній продажній ціні одиниці продукції P_s і змінних питомих витратах C_v , або:

$$(P_s - C_v) \cdot V = C_f, \text{ або} \quad (3.1)$$

$$V = C_f : (P_s - C_v), \quad (3.2)$$

де P_s — ціна одиниці продукції;

C_v — змінні витрати на одиницю продукції;

V — кількість одиниць випущеної продукції;

C_f — річні постійні витрати.

Приклад. Компанія реалізує проект А. Величина постійних витрат — 230 тис. грн для даного виробництва. Максимально можливий обсяг випуску продукції становить 1000 одиниць. Одиниця продукції реалізується за ціною 800 грн, змінні витрати становлять — 250 грн на одиницю продукції. Таким чином, за формулою (3.2):

$$V = 230\,000 : (800 - 250) = 419 \text{ одиниць продукції.}$$

Отже, при випуску 419 одиниць виробів за проектом А підприємство не має збитків, але й не має прибутків.

Розв'язок цього прикладу можна показати графічно (рис. 3.12).

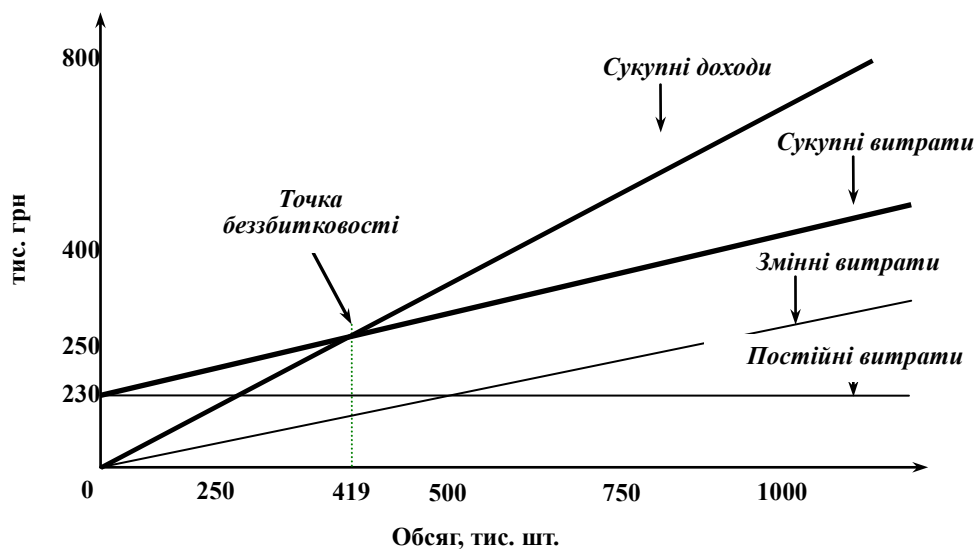


Рис. 3.12. Графік точки беззбитковості

Аналіз сценаріїв розвитку проекту дає змогу оцінити вплив на проект можливої одночасної зміни кількох змінних через імовірність кожного сценарію.

Цей вид аналізу можна виконувати як за допомогою електронних таблиць, так і з застосуванням спеціальних комп'ютерних програм, які дозволяють використовувати методи імітаційного моделювання.

У випадку невеликого числа змінних і ймовірних сценаріїв розвитку проекту для аналізу ризику можна використовувати **метод дерева рішень**.

На базі отриманих даних будується дерево рішень. Його вузли являють собою ключові події, а стрілки, що поєднують вузли, — виконувані роботи з реалізації проекту. Крім того, на дереві рішень наводиться інформація стосовно часу, вартості робіт і ймовірності прийняття того чи того рішення. В результаті побудови дерева рішень визначається ймовірність кожного сценарію розвитку проекту, ефективність за кожним проектом та інтегральна ефективність проекту.

При формуванні сценаріїв із використанням **методів імітаційного моделювання** застосовують таку послідовність дій:

- визначають інтервали можливої зміни початкових змінних, у межах яких ці змінні є випадковими величинами;
- визначають види розподілу ймовірностей у межах заданих інтервалів;
- встановлюють коефіцієнти кореляції між залежними змінними;
- багаторазово (не менш 200 разів) розраховуються результатні показники;
- отримані результатні показники розглядаються як випадкові величини, яким відповідають такі величини: математичне очікування, дисперсія, функція розподілу та щільність ймовірностей;
- визначається ймовірність потрапляння результатних показників у той чи інший інтервал, ймовірність перевищення мінімально припустимого значення та ін.

Вибір того чи іншого методу аналізу ризиків проекту визначається наявністю часу та бюджету проекту, а також потребою в якісній чи кількісній констатації ризиків та їхніх наслідків.

Основний результат кількісного оцінювання ризику є вхідною інформацією для організації наступного етапу управління проектними ризиками — планування реагування на ризики як процесу опрацювання дій зі збільшення можливостей за проектом і зниження загроз для завдань проекту.

Відповідно до світової практики управління проектними ризиками вирізняють чотири методи реагування на ризики:

- ❖ ухилення від ризику (risk avoidance);
- ❖ передавання ризику (risk transference);
- ❖ зниження ризику (risk mitigation);
- ❖ прийняття ризику (risk acceptance).

Так, ухилення від ризику передбачає зміну плану управління проектом таким чином, щоб виключити загрозу, що виникла в результаті негативного ризику, захистити завдання проекту від наслідків ризику. На перших етапах реалізації проекту від деяких ризиків можна ухилитися, якщо уточнити вимоги за проектом чи проведення додаткової експертизи.

Під передаванням ризику розуміють перекладення негативних наслідків загрози з відповідальністю за реагування на ризик на третю особу. Тобто передавання ризику просто перекладає відповідальність за його управління іншій сто-

роні, але ризик при цьому не зменшується. Передавання ризику практично завжди передбачає виплату премії за ризик учаснику, який бере на себе такий ризик.

Зниження ризику має на меті зниження ймовірності та/чи наслідків негативної ризикової події до прийнятної межі. Вжиття запобіжних заходів зі зниження ймовірності настання ризику чи його наслідків зазвичай виявляються ефективнішими, ніж зусилля зі зменшення негативних подій у результаті настання ризику. Наприклад, подолання початкових архітектурних ризиків зменшує втрати за умови дострокового закриття проекту. Або якщо в проектній команді має місце висока ймовірність звільнення працівників, тоді введення на початковій стадії проекту додаткових (надлишкових) трудових ресурсів зменшує втрати при звільненні учасників команди проекту, оскільки зменшуються витрати на опанування новими учасниками проекту його контексту (змісту).

Залежно від виду проекту, його належності до того чи іншого типу розробляється система заходів зниження ризиків.

Розподіл ризику між учасниками проекту дає можливість засновникам проекту переносити частину своїх ризиків на інших учасників проекту (рис. 3.13).

Заставні операції та гарантування використовуються у разі залучення кредитних коштів для фінансування інвестиційного проекту.

Позики під заставу — це позики, забезпечені з боку позичальника заставними активами. Застава — це один з найдавніших засобів забезпечення позик. Але якщо у минулі роки заставні фізичні активи переходили у володіння кредитора, то тепер вони, як правило, залишаються у використанні позичальника, а кредитор у відповідно до контракту переходять права володіння (цессія).

Гарантований кредит видається під письмове зобов'язання третьої сторони сплатити борг у разі відмови від його сплати позичальником. Оцінювання ризиків гаранта та вимоги до якості гарантії такі самі, як і до застави.

Специфіка **страхування інвестицій** полягає в тому, що відшкодування завданої шкоди здійснюється переважно по завершенні терміну страхування з урахуванням реальних результатів інвестиційної діяльності, тому при визначенні терміну дій угоди страхування необхідно враховувати наявний вітчизняний досвід, наукові та практичні рекомендації, важливі дані про окупність витрат за окремим інвестиційним проектом (як вітчизняним, так і зарубіжним).

Сукупність заходів зі страхування ризиків, зміни ціни реалізованого товару, курсів валют і відсотків називається **хеджуванням**. Сутність хеджування полягає в регулярному продажу валюти на певний термін чи обмін відсотків за валютами, в яких здійснюються інвестиції; продажу продукції проекту на товарній біржі з майбутньою поставкою за фіксованою ціною. При хеджуванні використовують загальновідомі фінансові інструменти: опціони, ф'ючерси, валютні та відсоткові свопи, кепси та колларси.

Лімітування об'єктів інвестицій, розмірів кредитів, видатків тощо. Інвестор, як правило, обмежує розміри вкладень при капіталізації інвестицій, перешкоджаючи цим створенню зайвих запасів матеріалів, конструкцій, обладнання.

Фінансування, як правило, здійснюється поступово — траншами, тобто ризику підлягають окремі грошові потоки, а не весь обсяг інвестицій.



Рис. 3.13. Розподіл ризику між учасниками проекту

Послуги еккаутингових компаній, які включають збирання, опрацювання, аналіз і формування різних видів бізнес-інформації: відомостей про ринки, платоспроможність підприємства, кредитоспроможність клієнта, фінансовий стан партнерів збізнесу, перспективи розвитку конкурентів тощо.

Прийняття ризику командою проекту означає, що вона свідомо вирішила не змінювати план управління проектом у зв'язку з ризиком чи не знайшла ліпшої стратегії реагування. Такий метод реагування на ризики часто застосовується для ситуацій, можливості впливу на які обмежені, а вплив ризику є несуттєвим.

Заключним етапом управління проектними ризиками є контроль і моніторинг ризиків, тобто процес ідентифікації, аналізу та планування реагування на нові ризики, відстежування раніше ідентифікованих ризиків, а також перевірки й виконання заходів реагування на ризики й оцінювання їх ефективності. Моніторинг та управління ризиками передбачають такі завдання: регулярний перегляд та уточнення ризиків згідно зукладеним розкладом за проектом; аудит ризиків, що подання вивчення та представлення в документальному вигляді результатів оцінювання ефективності заходів з реагування на ризики, вивчення основних причин їх виникнення, а також оцінку ефективності процесу управ-

ління ризиками; аналіз відхилень і трендів. Відхилення від базового плану можуть вказувати на наслідки, зумовлені як загрозами проекту, так і сприятливими можливостями за проектом.

У 2013 році Наказом Мінекономрозвитку України затверджено **Національний стандарт «Керування ризиком. Методи загального оцінювання ризику»**. Найбільший інтерес у рамках управління ризиками проекту становлять подані в цьому стандарті рекомендації щодо етапів процесу управління ризиками (рис. 3.14).

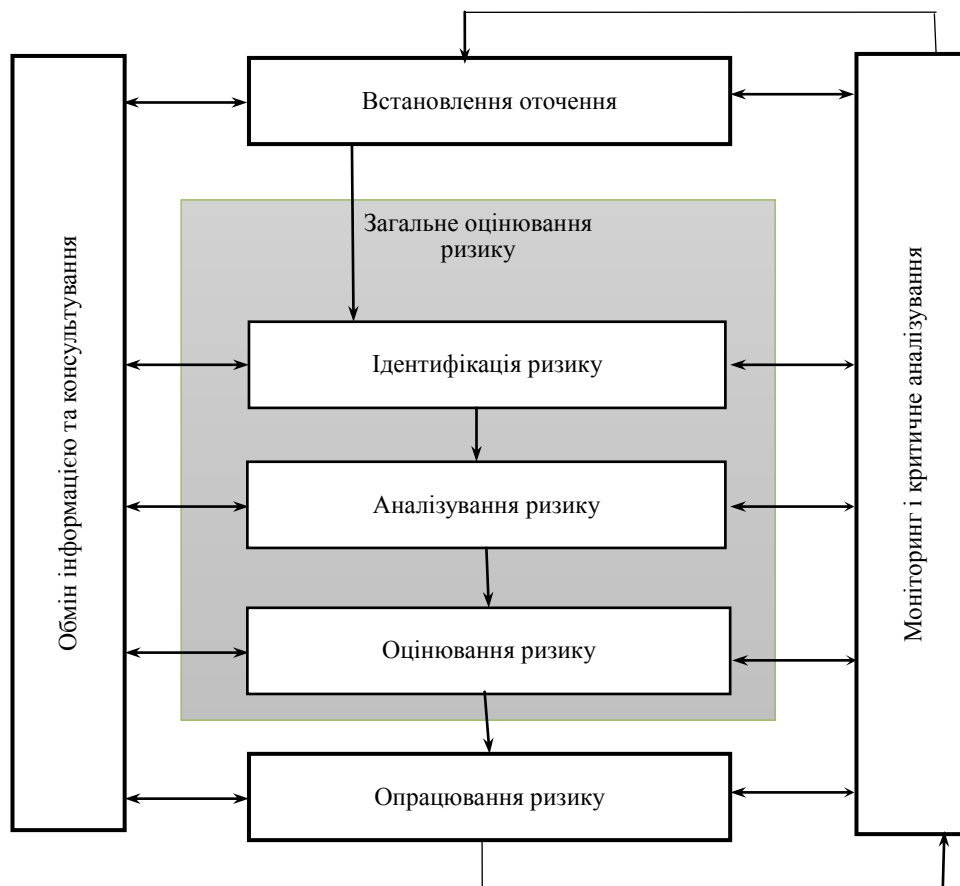


Рис. 3.14. Процес управління ризиком
(за Національним стандартом)

Так, процес управління ризиками розпочинається з визначення цілей, яких організація бажає досягти, та визначення й обґрунтування внутрішніх і зовнішніх чинників, що можуть вплинути на процес прийняття рішень, тобто «встановлення оточення». При цьому загальне оцінювання ризику включає процес ідентифікації, аналізування й оцінювання міри ризику.

Призначення загального оцінювання ризику — забезпечувати отримання інформації на доказовій основі та її аналізування, щоб приймати обґрунтовані рішення щодо того, як опрацювати конкретні ризики та як обрати можливий варіант опрацювання їх.

Отже, підприємство має визначити джерело ризику, сферу його впливу та можливі наслідки. Результатом процесу ідентифікації є складений список ризиків, які перешкоджатимуть досягненню поставлених цілей, а в перебігу аналізування розглядаються причини та джерела ризику, прогноуються його позитивні і негативні наслідки та ймовірності їх виникнення.

Визначення міри ризику проводять методом ранжування за встановленими критеріями. Критерієм виступає вплив ризику на основні показники фінансово-господарської діяльності підприємства.

Етап опрацювання ризику — це найвідповідальніший процес. Він передбачає вибір і погодження одного чи кількох прийнятних варіантів, що дають змогу змінити ймовірність виникнення ризиків, впливи ризиків або те й інше, а також запровадження цих варіантів.

Як частину процесу управління ризиком треба регулярно здійснювати моніторинг і критичне аналізування ризиків і засобів контролювання для перевірки того, що досягаються очікувані результати, належним чином застосовуються методики, заходи з опрацювання ризиків є альтернативними.

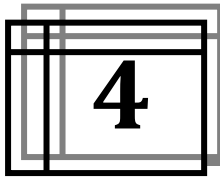
Контрольні запитання до розділу 3

1. Схарактеризуйте зміст управління проектами.
2. Назвіть завдання та напрями, за якими здійснюється управління інвестиційними проектами.
3. Схарактеризуйте основні схеми управління проектом.
4. Схарактеризуйте специфіку міжнародних стандартів управління проектами.
5. Визначте зміст управління вартістю проекту.
6. Що таке календарний план проекту, якими є основні методи його складання?
7. Визначте сутність фінансового плану проекту.
8. Схарактеризуйте методику складання фінансової моделі проекту.
9. Схарактеризуйте зміст міжнародних стандартів управління ризиками.
10. Назвіть відмінності між ризиком і невизначеністю.
11. Що включає план управління проектними ризиками?
12. Назвіть джерела ідентифікації проектних ризиків.
13. Схарактеризуйте відповідність внутрішніх ризиків у проектному фінансуванні стадіям життєвого циклу проекту.
14. Визначте методи реагування на ризики, які використовуються світовою практикою управління проектними ризиками.

Джерела до вивчення матеріалів теми

1. *Альшин В.М.* Инвестиционный анализ: Учеб.-практ. пособие. — 2-е изд. — М.: Дело, 2002. — 280 с.
2. *Бардиш Г.О.* Проектне фінансування: Підручник / Г.О. Бардиш; М-во освіти і науки України; Львівський банківський ін-т НБУ. — 2-ге вид., стер. — К.: Алерта, 2007. — 464 с.
3. *Беренс В., Хауранек П.М.* Руководство по подготовке промышленных технико-экономических исследований. — М.: АОЗТ «Интерэксперт», 1995. — 325 с.
4. *Бушуев С.Д.* Управление проектами: основы профессиональных знаний и система оценки компетентности проектных менеджеров (National Competence Baseline, NCB UA Version 3.1) / С. Бушуев, Н. Бушуева. — Изд. 2-е. — К.: ІРІДУМ, 2010. — 208 с.
5. *Бирман Г., Шмидт С.* Экономический анализ инвестиционных проектов / Пер. с англ.; под ред. Л. Белых. — М.: Банки и биржи, 1997. — 229 с.
6. *Коллинс Дж. В.* The Memory Jogger 9001:2008. Внедрение системного подхода в соответствии со стандартом ISO 9001:2008. Системы управления качеством / Джеймс (Джим) В. Коллинс, Долорес Шервуд Стайгер. — Изд. 2-е. — Изд-во GOAL/QPC (США), 2009. — 266 с.
7. *Инвестиційний аналіз: Підручник.* — 2-ге вид., перероб. та доп. / А. А. Пересада, Т. В. Майорова, С. В. Онікієнко та ін.; кер. авт. кол. і наук. ред. А. А. Пересада. — К.: КНЕУ, 2008. — 544 с.
8. *Инвестиционное проектирование: практическое руководство по экономическому обоснованию инвестиционных проектов /* Науч. ред. С.П. Шумилин. — М.: Финстатинформ, 1995. — 315 с.
9. *Йескомб Э.Р.* Принципы проектного финансирования / Э.Р. Йескомб; пер. с англ. И.В. Васильевской; под общ. ред. Д.А. Рябых. — М.: Вершина, 2008. — 488 с.
10. *Керівництво з управління інноваційними проектами і програмами організацій: Монографія /* Переклад укр. Мовою за ред. проф. Ф.О. Ярошенка. — К.: Новий друк, 2010. — 160 с.
11. *Методичні рекомендації з розроблення бізнес-плану підприємств: Затверджено* Наказом Міністерства економіки України від 06.09.2006 року №290.
12. *Нормативная документация. ГОСТ Р ИСО 10006-2005. [Электронный ресурс].* — Системы менеджмента качества. Руководство по менеджменту качества при проектировании (1, 05 Мб). — М.: Institute of Consulting and Certification, 2005. — Режим доступа: <http://www.icc-iso.ru/toclients/standards2/gost-r-iso-10006-2005/>
13. *Руководство по подготовке промышленных технико-экономических исследований.* — Организация промышленного развития Объединенных Наций (ЮНИДО), 1978.
14. *Руководство к своду знаний по управлению проектами (Руководство РМВОК).* — 4-е изд. — М., 2010. — 496 с.
15. *Сертификация IPMA.* — [Электронный ресурс]. — Сайт Украинской ассоциации проектных менеджеров UPMA. — Режим доступа: http://upma.kiev.ua/content/view/373/173/lang_russian/

16. Стандарти управління проектами: клуб проектних менеджерів. — [Електронний ресурс]. — Сайт Клубу проектних менеджерів pm-Club. — Режим доступу: <http://info.pm-club.org/standarty>
17. Стандарты. Что такое стандарт? — [Електронний ресурс]. — Сайт ИСО (ISO). — Режим доступу: <http://www.iso.org/iso/ru/home/standards.htm>
18. Center for adaptation of the civil servicet ot he standards of the European Union. — [Електронний ресурс]. — Сайт Нацдержслужби України. — Режим доступу: <http://www.center.gov.ua/en/>
19. Libraryof PMI Global Standards. — [Електронний ресурс]. — Сайт Інституту управління проектами PMI. — http://www.pmi.org/en/PMBOK-Guide-and-Standards/Standards-Library-of-PMI-Global-Standards-rojects.aspx#_Foundational_Standards
20. PRINCE2. — [Електронний ресурс]. — Вікіпедія — вільна енциклопедія. — Режим доступу: <http://ru.wikipedia.org/wiki/PRINCE2>
21. Project Management Body of Knowledge. — [Електронний ресурс]. — Вікіпедія — вільна енциклопедія. — Режим доступу: http://ru.wikipedia.org/wiki/Project_Management_Body_of_Knowledge



4

Розділ

ОЦІНЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ У СИСТЕМІ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ

- 4.1. Техніко-економічне обґрунтування проектів
- 4.2. Показники оцінювання ефективності інвестиційних проектів
- 4.3. Оцінювання суспільної, бюджетної, регіональної та галузевої ефективності проекту

Основні поняття та терміни:

техніко-економічне обґрунтування; аналіз можливостей; ефективність проекту; методологічні, методичні та операційні принципи оцінювання проектів; традиційні та динамічні методи оцінювання інвестиційних проектів; суспільна, комерційна, бюджетна, регіональна та галузева ефективність проекту; комерційна, соціальна і бюджетна ставка дисконтування; період окупності інвестиції, облікова ставка доходу, розрахункова рентабельність капітальних вкладень, чиста теперішня вартість, індекс дохідності, внутрішня норма доходу, дисконтований період окупності інвестиції

Вивчивши матеріал розділу, ви будете

ЗНАТИ:

- Особливості передінвестиційної фази реалізації проекту
- Зміст техніко-економічного обґрунтування проекту
- Принципи та методи оцінювання проектів

ВМІТИ:

- Розраховувати комерційну, бюджетну, регіональну та галузеву ефективність проекту
- Визначати період окупності інвестиції, облікову ставку доходу, розрахункову рентабельність капітальних вкладень, чисту теперішню вартість, індекс дохідності, внутрішню норму доходу, дисконтований період окупності інвестиції
- Використовувати методи аналізу проектних ризиків

4.1. Техніко-економічне обґрунтування проектів

Одним із ключових етапів в організації проектного фінансування є підготовка й оцінювання ТЕО проекту. Зокрема, підготовка ТЕО дає змогу потенційним учасникам проекту скласти об'єктивне системне уявлення про інвестиційну пропозицію і створює рамкові передумови для розроблення моделі взаємодії у майбутньому.

Формування такої взаємодії відбувається на передінвестиційній фазі реалізації проекту, яка відіграє важливу роль у процесі проектного фінансування, де закладаються підвалини оптимізації вартісних і кількісних параметрів, досягається оптимальне бажане співвідношення між витратами, вигодами і ризиками при прийнятті рішень з питань фінансування проекту сторонами-учасниками.

Передінвестиційна фаза проекту включає три стадії: 1) ідентифікація інвестиційних можливостей; 2) підготовка обґрунтування, що передбачає попереднє обґрунтування (ПТЕО), техніко-економічне обґрунтування (ТЕО), розробку бізнес-плану реалізації інвестиційного проекту; 3) оцінку проекту і прийняття сторонами-учасниками рішення про участь у процесі проектного фінансування.

Такий поділ на три стадії унеможлиблює перехід від ідеї проекту безпосередньо до завершального техніко-економічного обґрунтування і, в подальшому, фінансування без послідовної перевірки ідеї проекту для визначення можливості альтернативних рішень досягнення інвестиційних цілей або організації схем фінансування, дозволяє запобігти надлишковим витратам на окремі види НДіДКР, що суттєво не вплинуть на інвестиційну фазу, полегшує оцінювання проекту учасниками процесу проектного фінансування.

Як показано в Додатку А, кожна стадія передінвестиційної фази розбивається на етапи (із зазначенням цілей кожного етапу).

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

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

На цій стадії виявляють можливості фінансового забезпечення інвестиційного процесу і здійснюють попередні обґрунтування проекту, що підлягають подальшому дослідженню шляхом аналізу:

- потенційно прийнятних для використання у виробництві природних ресурсів;
- для галузей промисловості, що переробляють сільгосппродукцію, — можливостей покращення наявної структури сільського господарства;
- можливостей збільшення майбутнього попиту на окремі споживчі товари в результаті зростання кількості населення чи збільшення його купівельної спроможності або появи нових товарів-субститутів;
- переліку імпортованих товарів з метою заміщення імпорту;
- секторів обробної промисловості, що успішно функціонують в інших країнах, які мають аналогічні показники стосовно рівня технічного розвитку, підготовки робочої сили та інших чинників;

- можливих зв'язків з іншими галузями вітчизняного і зарубіжного виробництва;
- можливості розширення наявних виробничих потужностей з метою отримання вигод від досягнення оптимального масштабу виробництва;
- інвестиційного клімату в країні та регіоні, що розглядаються.

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

Аналіз *загальних* можливостей здійснюється спеціалізованими установами з метою виявлення конкретних пропозицій з фінансування й реалізації інвестиції. Вирізняють три типи таких досліджень:

- 1) регіонів для визначення фінансово-інвестиційних можливостей у конкретному районі/регіоні (регіональний аналіз);
- 2) секторів економіки для визначення інвестиційних можливостей у галузевому розрізі (галузевий аналіз);
- 3) ресурсів для визначення можливостей використання у промисловому або сільськогосподарському виробництві тих чи інших природних ресурсів.

Отже, головна мета етапу аналізу загальних можливостей полягає у приверненні уваги потенційних інвесторів і фінансових донорів до конкретних інвестиційних пропозицій.

Після визначення загальних можливостей інвестування розпочинається *етап аналізу конкретного проекту*, який можна визначити як трансформацію початкових ідей у конкретну фінансово-інвестиційну пропозицію. Дослідження фінансових можливостей конкретного інвестиційного проекту має передбачати у собі отримання певних видів інформації про проект, тому недостатнім є лише визначення переліку продукції, що планується до випуску. Хоча такий перелік слугує вихідним і обов'язковим моментом дослідження, він повинен бути доповнений даними для кожного виду продукції і умов виробництва, аналізом фінансових, організаційних і юридичних питань.

Мета такого дослідження — швидко й недорого виявлення потенційних вигод від реалізації проекту для прийняття рішення про перехід до наступної стадії передінвестиційних досліджень — стадії *підготовки обґрунтування проекту*.

Стадія аналізу фінансово-інвестиційних можливостей у разі позитивного результату, як правило, завершується загальними зборами потенційних учасників проектного фінансування.

На цих зборах відбувається:

- укладання попередньої угоди (протоколу про наміри) про створення підприємства, проектної компанії, консорціуму тощо для реалізації проекту;
- прийняття рішення про техніко-економічне обґрунтування (ТЕО) проекту;
- складання і затвердження плану на підготовку обґрунтування проекту із визначенням засад його фінансування.

Наступною є стадія *«Підготовка обґрунтування»*, що включає три етапи: попереднє техніко-економічне обґрунтування (ПТЕО); допоміжні дослідження; техніко-економічне обґрунтування (ТЕО).

Проведення ТЕО, що дозволяє прийняти рішення стосовно фінансування проекту, потребує значних витрат коштів і часу; перед виділенням коштів на ТЕО повинна бути здійснена додаткове оцінювання ідеї проекту за допомогою попереднього обґрунтування. Головні цілі етапу попереднього обґрунтування наведено в Додатку А.

ПТЕО слід розглядати як проміжну стадію між вивченням проектних можливостей і детальним техніко-економічним обґрунтуванням. Різниця між ними полягає в рівні деталізації інформації, що надається при обговоренні проектних альтернатив. На стадії ПТЕО здійснюється огляд і порівняльний аналіз альтернатив для головних складових елементів обґрунтування.

Зазвичай ПТЕО має такі розділи:

- 1) відомості про джерела й історію формування інвестиційної пропозиції;
- 2) можливі стратегії реалізації проекту і/або діяльності корпорації;
- 3) межі (рамки) проекту у зв'язку з аналізом ринку і концепцією маркетингу;
- 4) сировина й допоміжні матеріали;
- 5) місце розташування, обладнання;
- 6) проектна документація і технологія, виробнича програма і виробнича потужність, вибір виробничого процесу і проектно-конструкторські рішення;
- 7) структура управління і накладні витрати (загальні виробничі, управлінські, маркетингові тощо);
- 8) трудові ресурси, управлінський персонал, витрати на робочу силу, потреба у навчанні та пов'язані з цим витрати;
- 9) графік реалізації проекту;
- 10) фінансовий аналіз — інвестиційні, виробничі й маркетингові витрати (достовірність даних і припущень, структура витрат), розрахунок руху грошових коштів і аналіз комерційної рентабельності, фінансування проекту, оцінювання і розподіл ризиків (визначення критичних значень параметрів, аналіз імовірностей для окремих учасників проекту);
- 11) економічний аналіз — визначення економічних наслідків (відповідно до рамок проекту).

Структура ПТЕО має збігатися зі структурою детального техніко-економічного обґрунтування — власне ТЕО (Додаток Б).

Наступний етап — *допоміжні дослідження* — є невіддільною частиною процесу підготовки ТЕО. Допоміжні дослідження зазвичай проводять після завершення попереднього обґрунтування, якщо в перебігу останнього було визнано за доцільне більш детально доопрацювати конкретний аспект проекту (класифікацію допоміжних досліджень наведено в Додатку А).

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

Завершальний етап — *розроблення ТЕО*. За результатами цього етапу мають надаватися вичерпні відповіді стосовно таких питань: цілі проекту і можливі стратегії маркетингу; можлива частка ринку; виробничі потужності; місце розташування; використання наявної сировини; відповідні технології і обладнання; межі інвестицій; доходи від продажу і прибуток на інвестований капітал;

схема розподілу ризиків і вигод між учасниками проекту та перелік інших заходів, необхідних для прийняття рішення з фінансування проекту

Кінцеві оцінки інвестиційних і виробничих витрат і подальше оцінювання економічної ефективності проекту мають сенс лише за умови, що рамки проекту чітко визначено, не пропущено суттєвих його частин і відповідних витрат. Рамки проекту мають бути відображені у планах і таблицях, які є опорною структурою для подальших проектних робіт.

Хоча ТЕО за змістом є аналогічним до попереднього обґрунтування (ПТЕО), інвестиційний проект має бути опрацьований з більшою ретельністю шляхом ітеративного (повторюваного зі зворотними зв'язками і взаємозалежностями) процесу добору оптимальних характеристик, включно з визначенням усіх фінансових, комерційних, технічних і підприємницьких ризиків. Якщо виявлено слабкі місця проекту або обґрунтування його фінансово-економічної ефективності для учасників виглядає непереконливо, треба глибше проаналізувати й уточнити значення параметрів аби зробити проект життєздатним. Якщо після розгляду всіх альтернативних позицій проект все одно виявиться нежиттєздатним, це має бути зафіксовано з наведенням відповідного обґрунтування, що утримає інвестора і фінансових спонсорів проекту від хибного розміщення дефіцитного капіталу.

ТЕО може бути зорієнтоване переважно або на ринок, або на наявні ресурси (Додаток Б, п. 1.3). Вирішальне значення маркетингу (аналіз ринку і попиту) в ТЕО підкреслюється тим, що цей розділ (п.2) розміщений до аналізу матеріальних ресурсів (п.4). Варто мати на увазі, що всі розділи ТЕО є взаємопов'язаними і розміщення їх у структурі ТЕО не обов'язково відображає реальну послідовність їх розроблення.

Вибір способу, методів і схеми фінансування проекту є головним елементом інвестиційного рішення. Здійснення ТЕО має сенс лише тоді, коли стануть відомими спонсори проекту, готові фінансувати й активно підтримувати це обґрунтування самостійно або з допомогою консультантів.

З огляду на багатоманіття інвестиційних проектів, що різняться за типом виробничої діяльності, величиною капітальних вкладень й іншими показникам, немає можливості використовувати певний універсальний підхід для фінансування всіх інвестиційних проектів, саме тому компоненти ТЕО, що виокремлюються і розглядаються експертами, варіюють від проекту до проекту. Проте для більшості інвестиційних проектів практикують загальний підхід, у рамках якого можна підготувати ТЕО, зваживши на те, що чим масштабнішим є проект, тим комплекснішою буде інформація, потрібна для його реалізації.

До основних питань передінвестиційного дослідження відносять: рамки проекту; непередбачувані витрати й інфляцію; вартість і фінансування передінвестиційних досліджень.

Рамки проекту слід чітко визначати для підготовки надійних прогнозів стосовно капітальних витрат, витрат на виробництво і збут. Термін «рамки проекту» передбачає:

- всі види діяльності, які за планом треба представити 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 допоміжні види діяльності (житлові, професійної підготовки, загальноосвітні програми, створення рекреаційних об'єктів — у масштабах, необхідних для досягнення цілей проекту).

Для кращого розуміння структури проекту й полегшення калькуляції капітальних, виробничих і постачально-збутових (маркетингових) витрат проектувальникам варто розділити проект на такі функціональні компоненти, які легко групувати — статті витрат (виробничі приміщення, складські будівлі, адміністративні споруди, допоміжні об'єкти — водопровідні, газові, телефонні мережі, внутрішні дороги, основне обладнання і т.ін.). Така розбивка має базуватися 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 й маркетингові витрати по всьому проекту.

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

- проголошення тендеру (відкритих торгів) для постачальників сировини, комплектувальних і обладнання (це найточніший, але водночас найбільш дорогий і тривалий метод);
- використання цін з уже реалізованих аналогічних проектів для підрахунку витрат, що базуються на специфікаціях і номенклатурі сировини, комплектувальних і обладнання (метод використання бази кошторисних даних за об'єктами-аналогами);
- використання питомих вартісних показників (метод використання одиничних розцінок на загальнобудівельні та спеціальні роботи, що включені до збірників, які регулярно оприлюднюються асоціаціями генпідрядників і субпідрядників з урахуванням усіх змін цін на матеріали, конструкції, обладнання, тарифні ставки робочих, транспортні та інші тарифи. Ці збірники містять показники нормативного денного виробітку і трудовитрат на одиницю кожного виду робіт);
- сумарної оцінки за групами обладнання або функціональними частинами проекту, що ґрунтується на порівнянні вартості аналогічних реалізованих проектів. При застосуванні цього методу слід брати до уваги річні темпи інфляції, зміни курсів іноземних валют, відмінності в місцевих кліматичних умовах, різні закони й інструкції, доступність місця будівництва, можливі помилки, що виникають за відсутності надійних даних для попередніх проектних рішень і методологічні вади, а також непередбачувані матеріальні витрати за різними статтями.

В окремих випадках на стадії ТЕО виникає потреба визначити детальні витрати і доходи для двох чи трьох альтернативних пропозицій (наприклад, виробничих програм, кожна з яких передбачає використання певної технології). Після їх порівняльного аналізу приймається рішення стосовно реалізації конкретної

позиції, яка найбільшою мірою задовольняє окреслені інвесторами/фінансовими спонсорами (а подекуди — й іншими учасниками проектного фінансування) вимоги.

Непередбачувані витрати поділяють на матеріальні та фінансові. Матеріальні непередбачувані витрати пов'язані з точністю прогнозу продажу, проектних вимог, матеріалів і послуг. На передінвестиційній фазі не завжди можна точно визначити кількість сировини, допоміжних виробничих матеріалів. Їх брак компенсується за рахунок додаткового збільшення фізичних обсягів ресурсів. Непередбачувані витрати фінансування (інфляція, базова ставка позикового відсотка тощо) куди істотніше впливають на фінансову спроможність проекту, ніж матеріальні, оскільки чинять вплив на величину інвестицій в основний і обіговий капітал, виробничі витрати й обсяги продажу (Додаток В., Додаток Б, п. 9.2). Зокрема, важко оцінити відмінності в темпах зростання цін за такими статтями витрат, як вартість сировини і матеріалів, заробітна плата, вартість обладнання та послуг. Суттєвим є вплив інфляції на обсяги фінансування довгострокових проектів. Для адаптації фінансового плану до очікуваного рівня інфляції витрати, що підлягають оцінюванню (з урахуванням матеріальних непередбачуваних витрат), мають кумулятивно зростати відповідно до оцінених темпів інфляції.

На практиці не існує затверджених норм для *величини витрат на передінвестиційні дослідження*. Вартість досліджень на етапі ТЕО залежить від таких чинників, як: важливість і характер проекту, тип, масштаб і глибина вихідного передпроектного дослідження, зусилля, необхідні для збирання й оцінювання порібною інформації інвестором і фінансовими спонсорами.

Витрати на передінвестиційні дослідження виражаються, як правило, у людино-місяцях. У розрахунку на один людино-місяць вони включають: заробітну плату, витрати на відрядження, переїзд і проживання, витрати на креслення, картування, написання, друк, а також канцелярські накладні витрати. Витрати на передінвестиційні дослідження, виражені у відсотках до витрат на інвестиції, приблизно дорівнюють: 0,2–1 % — для аналізу інвестиційних можливостей (або не більш як 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 із дослідними технологіями чи складними ринками (мінімум 15 люд./міс.).

Інвестиційно привабливий у плані проектного фінансування проект може бути реалізований, лише якщо його продукт знаходить попит на ринку. Саме тому ТЕО має аналізувати 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.

Центральною ланкою для підготовки й оцінювання інвестиційного проекту є стратегія проекту, яка слугує не тільки фундаментом для задуми відповідної концепції маркетингу, а й впливає на розміщення, технічні параметри, ресурсні вимоги. До першого розділу ТЕО включають попередню стратегію проекту, яка на етапі досліджень з маркетингу підлягає перевірці з позиції маркетингу;

визначають рекомендовані альтернативні стратегії проекту. Вихідним пунктом при розробленні ескізу стратегії проекту є визначення і сегментація ринку. Щоб забезпечити підґрунтя визначення цілей і стратегії маркетингу, необхідна така інформація: сильні та слабкі сторони конкурентів, власні сильні та слабкі сторони, специфічні особливості кінцевих споживачів, репутація підприємства, попередні оцінки витрат.

При розробленні ТЕО обов'язково мають бути оцінені чотири альтернативні варіанти стратегії маркетингу (Додаток Б, п. 2.4): стратегія проникнення на ринок (головними засобами реалізації є реклама і торгівля, наголос робиться на наявних продуктах); стратегія розвитку ринку (проникнення з наявними продуктами в нові географічні області, нові споживчі сегменти ринку, зростання продажу через наявні канали розподілу); стратегія розвитку продукту (розроблення власної продукції для заздалегідь визначених клієнтів); стратегія диверсифікації (нові продукти на нових ринках).

Продовженням маркетингових досліджень є прогнозування продажу та доходів. Кінцеве визначення доходів стає можливим тільки після визначення технології та виробничої потужності підприємства. У такий спосіб відбувається поєднання технологічної концепції з програмою збуту і маркетингу. Період, охоплений прогнозами продажу, залежить від характеру і типу продукту. Так, для продукції машинобудування він дорівнює від 10 до 15 років, для продукції зі стислішим терміном життя (наприклад, споживчі товари) — від 3 до 5 років. Після розроблення програми збуту продукції в ТЕО визначають *деталізовану виробничу програму*.

Виробнича програма тісно пов'язана з розробленням розділу «Сировина і комплектувальні матеріали» (Додаток Б, п.3). Критичним чинником, що визначає технологічну й економічну життєздатність проекту, а також його можливі розміри і потужність, є джерела і постійна доступність сировини та основних виробничих матеріалів. Тут розробляється стратегія і програма поставок. Визначення джерел постачання і постачальників (і передусім — головного постачальника сировини) має включати: оцінювання географічного розташування; форму власності; головні сфери діяльності; фінансове становище, чинну систему фінансування, прибутковість; рівень виробничих потужностей; обсяги випуску в останні роки; підприємницький досвід тощо.

У програмі поставок визначаються можливі типи угод (довгострокові контракти, ліцензійні угоди, протоколи про наміри та ін.), загальні умови контрактів (умови оплати, гарантії та ін.) та інша інформація, яка є основою для оцінювання потреб в обіговому капіталі. Законодавчі аспекти дістають відображення в програмі поставок, якщо задіяні імпорتنі джерела постачання. У таких випадках у програмах постачання сировини та матеріалів враховують: процедуру отримання ліцензії на імпорт, дозвіл на придбання і використання іноземної валюти; можливі податкові пільги й чинні обмеження на імпорт, інші чинники та їхній вплив на проект. Урахування кількісних та якісних чинників у програмі постачання має на меті оцінювання обсягів матеріалів, що поставляються з різних джерел, і зіставлення їх з об'єктивними потребами, а також відповідність матеріалів визначеним стандартам.

Оцінювання можливого ризику (зовнішнього і внутрішнього стосовно проекту) й невизначеності у програмах поставок може призвести до певних змін у проекті (збільшення потужностей зі зберігання, використання альтернативних джерел сировини та засобів транспортування). Серед чинників ризику варто назвати: неспроможність постачальників виконати свої зобов'язання; затримку платежів, неадекватну якість і обсяги постачання сировини; страйки; порушення роботи транспорту; природні умови; брак валютних коштів; зміни в регулюванні імпорتنих операцій тощо.

Після з'ясування стратегічних цілей майбутнього проекту, виробничої потужності й матеріальних потреб у сировині і матеріалах встановлюють місце розташування і виробничий майданчик об'єкта (Додаток Б, п. 4). Стратегія вибору належного місця розташування включає оцінювання ринку і ринкових аспектів, а ще таких чинників, як: доступність сировини й матеріалів, специфіка галузі, характер технологічного процесу, структура виробництва, розмір підприємства, організаційно-управлінські аспекти та ін. При цьому здійснюється головне — якісний аналіз, основним завданням якого є відсів об'єктивно нереальних і менш привабливих варіантів розміщення (без поглиблених фінансових прорахунків).

Одним зі значущих чинників розміщення об'єкта є рівень екологічного впливу проекту на довкілля, який вимірюють якісно (соціально-економічні оцінки) та кількісно (фінансові оцінки). Хоча цей звіт є складовою ТЕО, він, одночасно як самостійний документ передається — на вимогу — місцевим органам влади для вивчення. У випадку ухвали місцевою владою він передається для затвердження відповідним державним організаціям.

При розгляді альтернативних варіантів розміщення, крім уже згаданих чинників, необхідно враховувати:

- наявність у регіоні планування кваліфікованої і напівкваліфікованої робочої сили;
- наявність інфраструктури і низьких транспортних витрат;
- можливість утилізації відходів майбутнього виробництва;
- наближеність до джерел сировини й енергії;
- наявність ринків збуту (включно з розміщенням потенційних конкурентів).

Найкращим варіантом розміщення є той, за якого досягається мінімальний рівень витрат на виробництво і реалізацію продукції. Коли рівень витрат при різних варіантах розміщення є приблизно однаковим, вирішальне значення можуть мати соціально-економічні й екологічні чинники.

Процедура вибору виробничого майданчика є аналогічною до вибору місця розташування. При цьому здійснюється оцінювання різних параметрів (Додаток Б, п. 4.2).

До найважливіших розділів ТЕО відносять «Планування процесу здійснення проекту» та «Фінансовий аналіз і оцінювання інвестицій». Етап планування реалізації проекту охоплює період від прийняття інвестиційного рішення до введення об'єкта в експлуатацію. Тут відбувається детальна розробка різних варіантів процесу реалізації проекту. Причому, у ТЕО враховуються витрати ча-

су на пошук, оцінку потенційних постачальників обладнання і матеріалів, підготовку тендерної документації, проведення переговорів і укладання відповідних контрактів, проведення пусконаладжувальних робіт і випробувань обладнання і всього виробництва. Особливу увагу приділяють процедурі придбання земельної ділянки під забудову, отриманню дозволів на будівництво, укладанню детального плану-графіка здійснення будівельних робіт, а також розрахункам відповідних витрат. По тому складається графік реалізації проекту. Весь етап реалізації проекту охоплює значний проміжок часу й потребує постійного моніторингу витрат.

При розробленні розділу «Фінансовий аналіз і оцінювання інвестицій» розробляються й аналізуються різні варіанти організації системи фінансування проекту, виходячи з цілей і завдань аналізу із використанням різних методичних принципів; здійснюється кумулятивне оцінювання сукупних витрат за етапами інвестиційного проекту і за статтями витрат (Додаток Б, п. 9.2; Додаток В). У цьому ж розділі здійснюється вибір методу оцінювання і саме оцінювання економічної ефективності інвестиційного проекту як для інвестора, так і для фінансових спонсорів проекту.

Кінцеве визначення обсягу фінансових ресурсів у процесі проектного фінансування можливе лише після вибору місця розташування проекту, уточнення його виробничої потужності та розрахунку витрат на підготовку ділянки, будівництво, придбання технології й обладнання. Джерелами покриття фінансових потреб є власний (акціонерний) і позиковий капітал. Важливе місце у фінансовому аналізі має розрахунок фінансових і економічних показників діяльності підприємства, що проектується.

Таким чином, у ТЕО визначаються й аналізуються усі найважливіші елементи, пов'язані з виробництвом запланованого продукту, одночасно із розглядом альтернативних варіантів такого виробництва. Техніко-економічні дослідження спрямовані на оптимізацію виробничої потужності та інших характеристик виробництва з урахуванням місця розташування виробничої та сировинної баз, вибору оптимальної технології виробництва залежно від видів сировини та матеріалів, що використовуються за встановлених обмежень на обсяги інвестицій і витрати виробництва. Тим самим визначаються майбутні доходи і норма прибутку на вкладений капітал. Для цього налагоджують ітераційний процес із перехресними зворотними зв'язками, що охоплюватиме альтернативні варіанти виробничих програм, місць розміщення виробничих майданчиків, виробничих технологій, рішення проблем загальнозаводського і цивільного будівництва. З рештою ітераційний процес має привести до оптимального варіанта реалізації інвестиційного проекту.

Отриманий оптимальний варіант проекту може виявитися нерентабельним або таким, що не задовольняє інші обмеження чи вимоги інвесторів і/або фінансових спонсорів. Такий висновок повинен бути зафіксований у ТЕО.

Слід зауважити, що здійснення техніко-економічного обґрунтування є лише засобом для підготовки рішення стосовно інвестування фінансових коштів у проект, а висновки, отримані з нього, не завжди збігаються з рішеннями, прийнятими інвесторами. Також варто наголосити, що комерційна ефективність далеко не завжди збігається з суспільною ефективністю інвестиційного проекту.

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

- затверджуються (або не затверджуються) результати ТЕО;
- приймаються рішення про участь сторін у проектному фінансуванні і залучення зовнішніх інвесторів і учасників для реалізації проекту з парафуванням пакета угод з фінансових і фінансово-правових питань;
- ухвалюються документи зі створення проектної компанії для реалізації проекту;
- визначається фінансова установа для незалежного оцінювання проекту з подальшим наданням їй усіх необхідних документів (бізнес-план, ТЕО, парафувана угода з фінансових питань, плани і звіти зфінансування витрат, що передують виробництву).

Завершальною стадією є «**Оцінювання проекту і рішення стосовно інвестицій**», що складається з двох етапів: оцінного звіту та підтримки інвестиційного проекту.

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

Етап підтримки проекту розпочинається з моменту визначення потенційних можливостей проекту, охоплює всю передінвестиційну фазу й інколи може переходити в інвестиційну фазу. Підтримка розпочинається з визначення потенційних джерел фінансування, потім триває пошук спонсорів, конкретних інвесторів, кредиторів, страхувальників, постачальників сировини і обладнання, підрядників, консультантів. Процес підтримки проекту здійснюється шляхом презентацій проекту, участі у вітчизняних і зарубіжних виставках, розповсюдження інформації про проект у засобах масової інформації і прямих переговорах з потенційними інвесторами. У випадку реалізації масштабного виробничого проекту потенційні партнери мають бути якомога об'єднані раніше для підготовки обґрунтування проекту зі створення компанії для його реалізації.

4.2. Показники оцінювання ефективності інвестиційних проектів

У системі організації проектного фінансування особливе місце посідає процедура оцінювання доцільності й ефективності інвестицій і фінансової здійсненності проекту. Під ефективністю зазвичай розуміють відповідність проекту цілям та інтересам його учасників (прямих й опосередкованих), здатність забезпечувати ефект, результативність проекту тощо. Отже, це величина, що характеризує

відношення витрачених на реалізацію проекту ресурсів (фінансових, трудових, технічних, наукових, інформаційних) та одержаних вигод (економічних, фінансових, соціальних, екологічних та ін.) з урахуванням впливу чинника часу та ризиків.

У процесі аналізу й оцінювання інвестиційних проектів, як правило, виконують такі основні завдання:

- оцінювання здійсненності проекту, тобто можливості його реалізації з урахуванням усіх наявних обмежень технічного, фінансового, економічного та іншого характеру;
- оцінювання абсолютної ефективності проекту, тобто перевірка можливості отримати результати вище значення необхідних витрат;
- порівняльна ефективність проектів (оптимізація), тобто порівняння альтернативних проектів (варіантів) з метою їх ранжування і вибору найоптимальнішого, визначення переваг одних проектів (варіантів) над іншими.

Ефективне оцінювання проектів має базуватися на системі несуперечливих принципів, що їх можна розподілити на три структурні підгрупи (рис. 4.1): 1) методологічні (найзагальніші, що стосуються концептуальної сторони і не залежать від специфіки конкретного проекту); 2) методичні (безпосередньо пов'язані з проектом, його специфікою, економічною привабливістю); 3) операційні (полегшують процес оцінювання ефективності з інформаційно-обчислювальної точки зору).

Кількість напрямів оцінювання ефективності залежить від кількості суб'єктів оцінювання, а кількість суб'єктів, своєю чергою, залежить від кількості осіб, котрі прямо чи опосередковано беруть участь у реалізації проекту. У рамках такої концепції оцінювання всі учасники інвестиційного проекту можуть бути умовно розподілені на групи: держава, виконавці (учасники) проекту та інвестори (акціонери).

Держава в особі органів державної влади має здійснювати оцінювання проекту на відповідність нормативно-правовим актам, визначати бюджетну, економічну, соціальну й екологічну ефективність тощо. Виконавці проекту оцінюють проект на предмет його фактичної здійсненності, а для інвестора головним завданням є оцінювання відповідності результатів реалізації проекту поставленій стратегічній меті або цілям.

Кінцева мета реалізації проекту, що може бути різною у керівника підприємства, акціонера, банкіра, органів державного управління, впливає на вибір критеріїв (показників) оцінювання ефективності інвестицій (рис. 4.2).

Загальноприйнятою є *трирівнева методика класифікації показників оцінювання ефективності інвестиційних проектів*:

1) показники соціально-економічної (народногосподарської) ефективності, що враховують наслідки реалізації інвестиційного проекту *для суспільства загалом*, у тому числі як безпосередні надходження і витрати за проектом, так і зовнішні результати — надходження і витрати в суміжних галузях економіки, екологічні, соціальні та інші неекономічні наслідки;

2) показники бюджетної ефективності, що відображають фінансові наслідки реалізації проекту *для бюджетів усіх рівнів*;

3) показники комерційної ефективності проекту (фінансове і економічне оцінювання) проекту, які враховують фінансові наслідки реалізації проекту *для його безпосередніх учасників*.

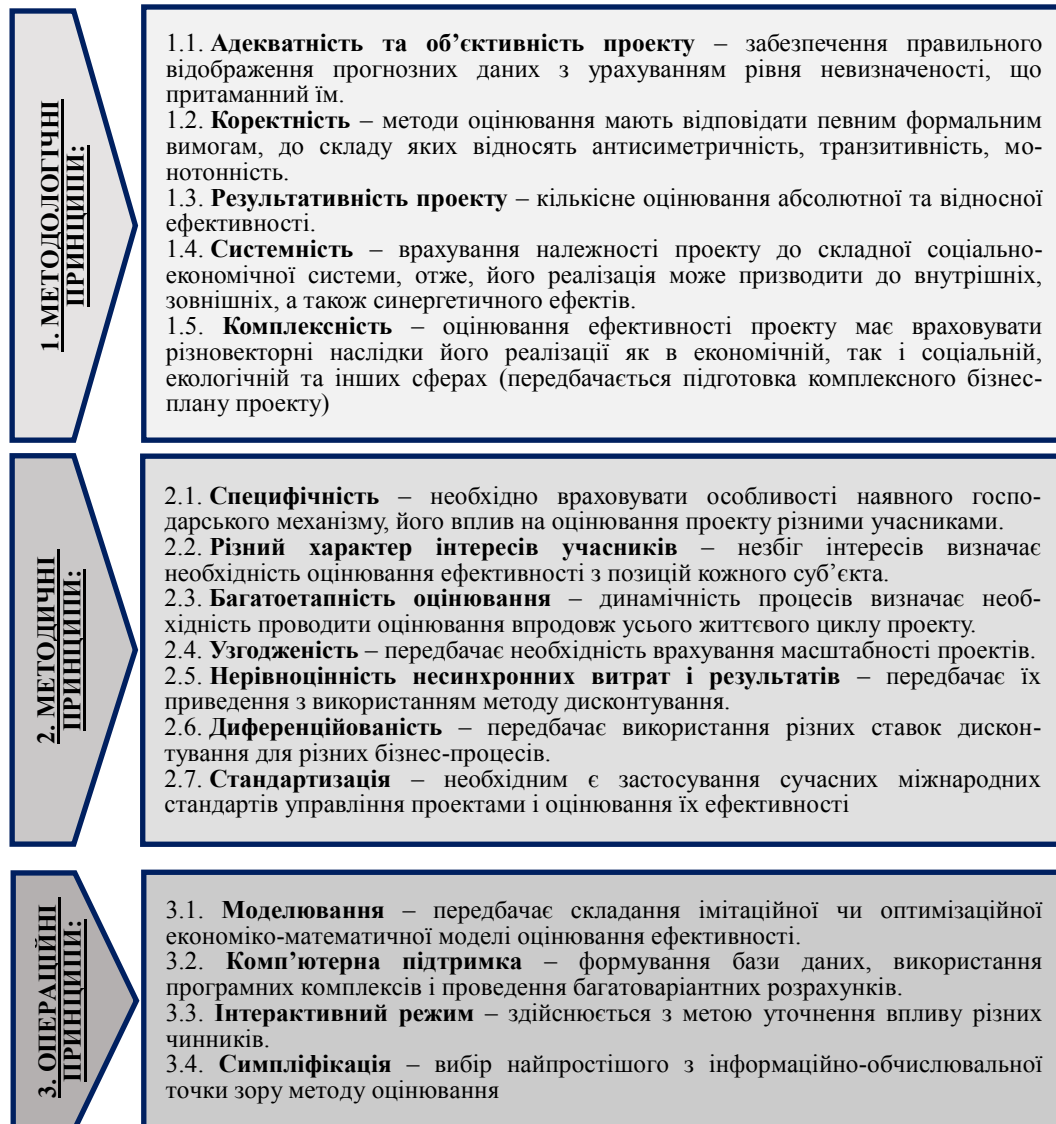


Рис. 4.1. Принципи оцінювання ефективності інвестиційних проектів

З трьох наведених груп показників ефективності інвестиційних проектів пріоритетною з точки зору інвестора є група показників комерційного оцінювання ефективності, оскільки саме ці показники безпосередньо стосуються суб'єкта інвестиційної діяльності. Показники комерційного оцінювання ефективності поділяються на показники фінансової оцінки проекту (використовуються для аналізу рентабельності, фінансової стійкості, ліквідності й ділової активності) та показники економічного оцінювання (ефективності інвестицій, що дають змогу оцінити здатність проекту збільшити багатство власників).



Рис. 4.2. Показники оцінювання ефективності участі у проекті з точки зору різних суб'єктів

Показники економічного оцінювання ефективності інвестицій можна поділити на дві групи (рис. 4.3). До першої групи належать так звані статичні (традиційні) методи, що ґрунтуються на принципах бухгалтерського обліку і звітності, а саме: період окупності інвестиції, облікова ставка доходу, розрахункова рентабельність капітальних вкладень. До другої — динамічні методи, що враховують зміну вартості коштів у часі: чиста теперішня вартість, індекс дохідності, внутрішня норма доходу, дисконтований період окупності інвестиції.

У рамках групи комерційних показників ефективності домінують показники економічного оцінювання ефективності, оскільки лише вони дають кінцевому інвесторові (власникові підприємства) інформацію, чи збагачує інвестиційний проект, чи ні. Відповідно результати фінансового оцінювання виступають необхідні, а результати економічного — як достатні при прийнятті рішення стосовно реалізації інвестиційного проекту.

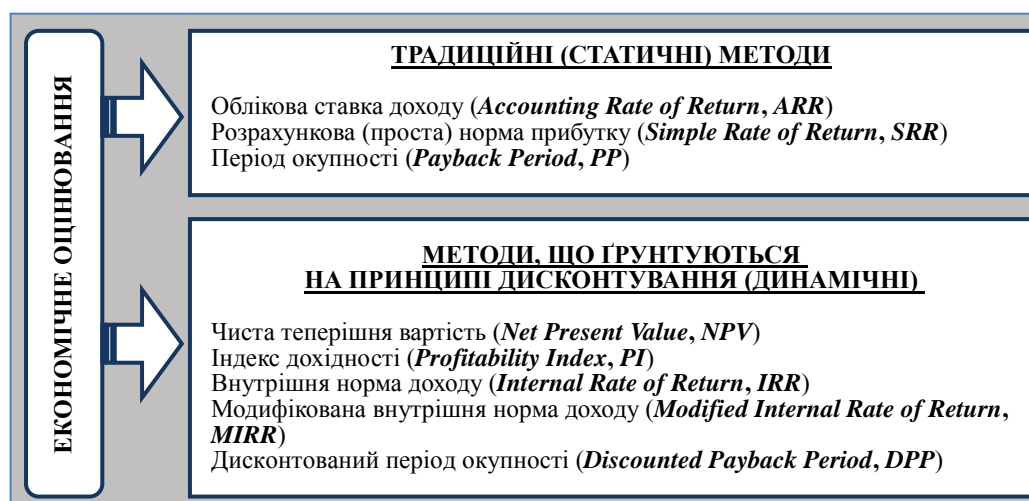


Рис. 4.3. Методи економічного оцінювання ефективності інвестиційного проекту

Використання динамічних (сучасних) методів має базуватися на загальноприйнятих у світовій практиці критеріях (правилах), а саме:

- оцінювання відшкодування інвестованого капіталу має здійснюватися на підставі показника грошового потоку, сформованого як за рахунок чистого прибутку, так і суми амортизаційних відрахувань; при цьому показник грошового потоку може використовуватися диференційованим по окремим рокам експлуатації (реалізації) проекту або як середньорічний;

- урахувати зміну вартості грошей у часі (обов'язкове приведення до точної вартості як інвестованого капіталу, так і грошових потоків за доходами);

- використовувати диференційовані ставки дисконтування для різних бізнес-процесів (при розрахунку різних показників ефективності інвестицій за ставку дисконтування може бути обрана середня ставка за депозитом чи кредитом, альтернативна норма дохідності, середньозважена вартість капіталу тощо);

- урахувати при оцінюванні проекту інфляцію та рівень ризику;
- урахувати повну тривалість економічного життя інвестиційного проекту;
- отриманий результат має бути об'єктивним, що забезпечується наявністю простого правила з прийняття рішення;
- здатність для використання у порівняльному аналізі відмінних за своєю природою проектів.

У систематизованому вигляді основні показники оцінювання економічної ефективності проекту, їх переваги та недоліки наведено у табл. 4.1.

Приклад. Необхідно оцінити економічну ефективність проекту за показниками NPV, PI, IRR, DPP.

Проект має такі характеристики:

- ✓ інвестиційні витрати на початку першого періоду становлять 2200 тис. грн;
- ✓ чисті грошові потоки за доходами наприкінці кожного року становлять (тис. грн) — 700, 810, 980, 1050;
- ✓ прийнята норма альтернативної дохідності (ставка дисконтування) — 15 %.

Розрахунок проведемо за допомогою табл. 4.2.

Таблиця 4.2

РОЗРАХУНОК ЕКОНОМІЧНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ПРОЕКТУ

1. Період (рік)	0	1	2	3	4
2. Дисконтний множник $\frac{1}{(1+0,15)^n}$	1	0, 8696	0, 7561	0, 6575	0, 5718
3. Дисконтовані грошові потоки (тис. грн)	-2200, 00	608, 70	612, 48	644, 37	600, 34
4. Накопичений дисконтований чистий приведений дохід (тис. грн)	-2200, 00	-1591, 30	-978, 83	-334, 46	265, 88

$$NPV_{15} = \frac{700}{(1+0,15)^1} + \frac{810}{1,15^2} + \frac{980}{1,15^3} + \frac{1050}{1,15^4} - 2200 =$$

$$= (608,7 + 612,5 + 644,4 + 600,3) - 2200 = 265,879 \text{ тис. грн.}$$

$$PI = \frac{\frac{700}{1,15^1} + \frac{810}{1,15^2} + \frac{980}{1,15^3} + \frac{1050}{1,15^4}}{2200} = \frac{2465,879}{2200} = 1,12$$

Таблиця 4.1

УЗАГАЛЬНЕНА ХАРАКТЕРИСТИКА ОСНОВНИХ ПОКАЗНИКІВ ОЦІНЮВАННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ПРОЕКТУ

Показник (загально-прийняте позначення)	1	2	3	4	5
	Сутність та методика обчислення показника	Критерій прийняття рішення	Переваги показника	Недоліки показника	
Облікова ставка доходу (ARR)	Розраховується як відношення середньорічного прибутку (AP) до середньої величини інвестованих коштів за умови, що по закінченні терміну реалізації проекту усі капітальні витрати будуть списані; якщо прогнозується залишкова або ліквідаційна вартість (RV), то її оцінка повинна бути врахована в розрахунках: $ARR = \frac{AP}{1/2(IC + RV)}$	Шляхом порівняння розрахункового рівня показника з нормативним (бажаним) значенням приймається інвестиційне рішення щодо доцільності вкладень у проект	<ul style="list-style-type: none"> простота розрахунку; достовірне відношення до оцінювання рівня прибутковості проекту; можливість використання для ранжування проектів з неординарними грошовими потоками (відпливи капіталу чергуються з припливами); не вбачає різниці між проектами з однаковою сумою кумулятивних доходів, але різним розподілом їх за роками 	<ul style="list-style-type: none"> не враховує чинник часу (щільність майбутніх грошових потоків); не враховується кінцевий економічний результат — амортизаційні відрахування (в якості показника поверненості інвестованого капіталу використуються тільки прибутки); не може бути рекомендованим для оцінювання проектів з неординарними грошовими потоками (відпливи капіталу чергуються з припливами); не вбачає різниці між проектами з однаковою сумою кумулятивних доходів, але різним розподілом їх за роками 	
Розрахункова норма прибутку (SRR)	Розраховується як відношення чистого прибутку, отриманого за весь період реалізації проекту, до загальної величини інвестованих коштів (IC)	При PP менше економічно виправданого терміну реалізації проект приймають	<ul style="list-style-type: none"> простота розуміння та розрахунку; дозволяє давати оцінку ліквідності й ризикованості проекту (чим менше термін окупності, тим нижче ризик вкладень); забезпечує можливість швидко оцінити результати розрахунків у випадку нестатистичності ресурсів 	<ul style="list-style-type: none"> не враховує чинник часу; не враховує доходи останніх періодів, що виходять за межі терміну окупності, що може призвести до недооцінки проекту; наявність суб'єктивності при встановленні нормативного терміну окупності інвестицій, з яким у подальшому порівнюється розрахунковий термін окупності; 	
Період окупності (PP)	Є мінімальним часовим інтервалом від початку здійснення інвестицій, за який інвестиційні витрати будуть повністю відшкодовані за рахунок генерованих проектом чистих грошових потоків. Для розрахунку PP необхідно розв'язати рівняння: $PP = \min n, \text{ за якого } \sum_{k=1}^n CF_k \geq IC,$ CF_k — чистий грошовий потік, отриманий в k -му періоді				

<p>Чиста теперішня вартість (<i>NPV</i>)</p>	<p>Метод ґрунтується на зіставленні величини початкових інвестиційних витрат (<i>IC</i>) із загальною сумою дисконтованих чистих грошових потоків:</p> $NPV = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} - IC,$ <p>де <i>n</i> — тривалість періоду надходження чистих доходів, <i>r</i> — ставка дисконтування. Показник відображає підвищення цінності фірми (багатства акціонерів) у результаті реалізації інвестиційного проекту</p>	<p>Якщо <i>NPV</i> > 0, проект є доцільним для реалізації, а у випадку його прийняття збільшиться цінність компанії. Якщо <i>NPV</i> < 0 вартість компанії зменшиться і проект не є доцільним. Якщо <i>NPV</i> = 0, багатство акціонерів не зміниться, проте у цьому випадку можна говорити про позитивний ефект (компанія збільшиться у масштабах)</p>	<p>• простота розуміння та розрахунків; • враховує тимчасову вартість грошей і ризик конкретного інвестування; • безпосередньо вказує на ефект від проекту, тобто дозволяє максимізувати ефективність інвестицій; • несуперечливий характер критерію, що дозволяє здійснити достовірне ранжування проектів у порядку зменшення (збільшення) економічного ефекту; • наявність властивості адитивності (можливість додавати <i>NPV</i> по різним проектам), що дозволяє оцінювати портфель інвестиційних проектів</p>	<p>– не вбачає різниці між проектами з однаковою сумою кумулятивних доходів, але різним розподілом їх за роками; – не володіє властивістю адитивності</p> <p>– значна залежність результату розрахунків від обраної ставки дисконтування; – труднощі в обґрунтуванні ставки дисконтування і горизонту планування; – достатньо велика за обсягом величина <i>NPV</i> не завжди відповідає економічно доцільному варіанту капіталовкладення; – при достатньо високому рівні ставки дисконтування окремі грошові потоки спра-вляють порівняно незначний вплив на рівень (обсяг) <i>NPV</i>; – у класичному сенсі не дозволяє порівняти взаємно виключні ефективні проекти з різними термінами функціонування</p>
<p>Індекс дохідності (<i>PI</i>)</p>	<p>Показує відносну прибутковість проекту або дисконтовану вартість грошових надходжень від проекту в розрахунку на одиницю вкладень.</p> $PI = \frac{\sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k}}{IC}$ <p>Показує збільшення цінності фірми в розрахунку на одиницю інвестицій</p>	<p>При <i>PI</i> > 1 проект приймають. При <i>PI</i> < 1 проект не приймають, оскільки він не приносить додаткового доходу інвесторам. При <i>PI</i> = 1 дохідність інвестиційного проекту відповідає альтернативній нормі доходу</p>	<p>• забезпечує можливість для формування найбільш ефективного портфеля інвестиційних проектів; • найкращим чином характеризує рівень віддачі від вкладеного капіталу; • дозволяє зіставити інвестиційні витрати з економічним результатом (ефектом) від їх використання</p>	<p>– не здатен врахувати чинник масштабованості інвестиційних проектів; – результати розрахунків за альтернативними інвестиційними проектами можуть суперечити результатам розрахунків за критерієм <i>NPV</i>; – не враховується неточність вихідних даних, що викликає ризикуються в розрахунках; – критерій не має властивості адитивності</p>

Закінчення табл. 4.1

Показник (загально-прийняте позначення)	Сутність та методика обчислення показника	Критерій прийняття рішення	Переваги показника	Недоліки показника
1	2	3	4	5
Дисконтований період окупності (DPP)	<p>Це період, починаючи з якого початкові капітальні вкладення та інші витрати, пов'язані з інвестиційним процесом, компенсуються сумарним економічним результатом (компоненти якого визначаються з урахуванням чинника часу) від упровадження цього бізнес-проєкту.</p> $DPP = \min n, \text{ при якому } \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} \geq IC$	<p>При DPP менше економічно виправданого (нормативного) терміну реалізації — проєкт приймають</p>	<ul style="list-style-type: none"> • дозволяє давати оцінку ліквідності й часовому ризику, що пов'язаний з невизначеністю в оцінованих майбутніх доходах; • простота розуміння та розрахунків; • забезпечує можливість швидко оцінити результати розрахунків у випадку недостатності ресурсів 	<ul style="list-style-type: none"> – не враховує грошові потоки за межами терміну окупності вкладень; – наявність суб'єктивності при встановленні нормативного (бажаного) терміну окупності інвестицій; – який в подальшому порівнюється з розрахунковим терміном окупності; – можливість отримання лише наближеної оцінки ризику залучення інвестицій; – критерій не має властивості адитивності; – малопридатний для оцінювання проєктів, пов'язаних з виробництвом прінципово нових виробів
Внутрішня норма доходу (IRR)	<p>Внутрішньою нормою доходу є ставка дохідності, яка прирівнює очікувані чисті грошові потоки до початкових витрат (ставка дисконтування, при якій $NPV = 0$).</p> $IRR = r_1 + \frac{NPV_{r_1} - NPV_{r_2}}{NPV_{r_1} - NPV_{r_2}} \cdot (r_2 - r_1),$ <p>де r_1 — значення ставки дисконтування, при якій $NPV > 0$ ($NPV < 0$); r_2 — значення ставки дисконтування, при якій $NPV < 0$ ($NPV > 0$).</p> <p>Показник IRR характеризує максимальну можливу ставку прибутковості на капітал</p>	<p>Проєкт приймається за умови, якщо його значення IRR більше, ніж ставка дохідності, що вимагається.</p> <p>Проєкт приймається, якщо IRR більше середньозваженої вартості інвестиційного капіталу</p>	<ul style="list-style-type: none"> • забезпечує незалежність результатів розрахунків від абсолютних розмірів інвестицій; • може застосовуватися для порівняння проєктів з різним рівнем ризику; • відображає стійкість компанії до негативних змін (ті компанії, які мають більшу величину IRR, є більш привабливими для інвесторів); 	<ul style="list-style-type: none"> – не може використовуватися для неорднаних грошових потоків; – характеризується високою чутливістю (залежністю) результатів від точності оцінювання майбутніх грошових потоків; – виникають додаткові складності при виборі найдоцільнішого інвестиційного проєкту, якщо критерій IRR приймає кілька різних значень; – критерій не має властивості адитивності;

<p>Модифікована внутрішня норма доходу (MIRR)</p>	<p><i>MIRR</i> є ставкою дисконтування, яка прирівняє поточну вартість інвестиційних витрат з майбутньою вартістю грошових потоків за доходами за проектом. Показник <i>MIRR</i> можна визначити з рівняння:</p> $\sum_{j=0}^n \frac{IC_j}{(1+r)^j} = \frac{\sum_{k=1}^n CF_k \cdot (1+r)^{n-k}}{(1+MIRR)^n}$	<p>Проект приймається за умови, якщо його значення <i>MIRR</i> більше, ніж ставка дохідності, що вимагається</p>	<ul style="list-style-type: none"> • дає можливість порівняти проекти в порядку зменшення (збільшення) їх економічної ефективності; • відображає максимальну вартість залученого капіталу для реалізації інвестиційного проекту, при якій останній залишається безбитковим; • найприйнятніший для порівняльної оцінки не тільки альтернативних реальних інвестиційних проектів, а й депозитних вкладів, цінних паперів тощо 	<ul style="list-style-type: none"> – при завищеному значенні <i>IRR</i> частина ефективних проектів може бути проігнорована; – зорієнтований на ситуацію, коли реінвестування проміжних грошових потоків здійснюється за однаковою внутрішньою ставкою доходу
			<ul style="list-style-type: none"> • може використовуватися для неординарних грошових потоків; • показник <i>MIRR</i> завжди має єдине значення як для нетрадиційних (неординарних грошових потоків), так і для ординарних грошових потоків; • інші переваги схожі із показником <i>IRR</i> 	<p>має недоліки, схожі з показником <i>IRR</i>, окрім неможливості використовуватися для неординарних грошових потоків</p>

Проект є привабливим, оскільки $NPV > 0$ й відповідно $PI > 1$.

Для розрахунку дисконтованого терміну окупності (DPP) використаємо дані табл. 4.2; так, у четвертому рядку визначено величину непокритих інвестиційних коштів. З кожним періодом ця величина зменшується і на кінець третього періоду становить 334,46 тис. грн, оскільки величина дисконтованого чистого грошового потоку в четвертому періоді — 600,34 тис. грн (див. рядок 3 табл. 4.2), можна визначити загальний дисконтований термін окупності:

$$DPP = 3 + 334,46 / 600,34 = 3,557 \text{ років.}$$

Оскільки дисконтовані чисті грошові потоки за роками становлять близькі значення, можна скористатися другим методом розрахунку DPP , відповідно:

$$DPP = \frac{2200}{(608,7 + 612,48 + 644,37 + 600,34) / 4} = 3,569 \text{ років.}$$

Для розрахунку внутрішньої норми доходу (IRR) необхідно обрати дві ставки дисконтування та обчислити відповідні значення NPV . Оскільки при ставці дисконтування $r_1 = 15\%$ значення $NPV_{15} = 265,879$, другу ставку обираємо, щоб $NPV < 0$. Умовно візьмемо $r_2 = 25\%$.

$$\begin{aligned} NPV_{25} &= \frac{700}{(1+0,25)^1} + \frac{810}{1,25^2} + \frac{980}{1,25^3} + \frac{1050}{1,25^4} - 2200 = \\ &= 2010,24 - 2200 = -189,76 \text{ тис. грн} \end{aligned}$$

$$IRR = 15 + \frac{265,879}{265,879 - (-189,76)} \cdot (25 - 15) = 20,8353 \%$$

Для точнішого розрахунку значення IRR шляхом кількох ітерацій визначимо найближчі цілі значення ставки дисконтування, при яких NPV змінює своє значення з «+» на «-» або навпаки, відповідно це ставки дисконтування 20% та 21%.

Уточнене значення IRR становитиме:

$$IRR = 20 + \frac{19,3287}{19,3287 - (-25,2295)} \cdot (21 - 20) = 20,4338 \%$$

Отже, максимально допустиме значення вартості фінансування інвестиційного проекту — 20,43%. Оскільки ставка дисконтування при оцінюванні проекту визначена на рівні 15%, інвестиційну пропозицію варто прийняти до реалізації.

Будь-який проект є унікальним, тому потребує особливого підходу до визначення показників оцінювання його ефективності. Кінцеве рішення про інвестування коштів у бізнес-проект бажано приймати на підставі комплексного оцінювання, що буде враховувати ефективність реалізації проекту з позицій його основних учасників.

4.3. Оцінювання суспільної, бюджетної, регіональної та галузевої ефективності проекту

Важливими у процесі проектного фінансування, окрім економічного оцінювання проекту є інші — суспільне, бюджетне, регіональне та галузеве.

Суспільна ефективність визначається на рівні економіки держави, галузі, підприємства і враховує витрати і результати, пов'язані зі здійсненням інвестиційних проектів, показники яких виходять за межі прямих фінансових інтересів їхніх учасників.

Показники суспільної ефективності враховують соціально-економічні наслідки здійснення інвестиційного проекту для суспільства загалом, у тому числі як безпосередні (прямі) результати і витрати проекту, так і «зовнішні»: витрати і результати в суміжних секторах економіки (екологічні, соціальні та інші нееконімічні ефекти) (рис. 4.4).

Соціальні, екологічні, політичні та інші результати і витрати, що не завжди піддаються вартісному оцінюванню, розглядають як додаткові показники відповідного рівня ефективності і враховують у процесі ухвалення рішення про реалізацію проекту і (або) про його державну підтримку.

Соціальні результати відображають внесок проекту в поліпшення соціального середовища і в підсумку — в підвищення якості життя людей, що характеризується оцінками рівня, способу, здоров'я і тривалості життя.

Окремі компоненти соціальної ефективності можуть мати вартісну оцінку і відбиватися в розрахунках економічної ефективності проекту (зміна робочих місць у регіоні, поліпшення житлових і культурно-побутових умов працівників, зміна структури виробничого персоналу, надійності постачання населення регіонів або населених пунктів окремими товарами, рівня здоров'я працівників і населення).

Екологічні результати інвестиційного проекту можуть складатися з оцінки викидів і відходів у навколишнє середовище; безвідходності виробництва за рахунок замкненого технологічного циклу переробки ресурсів або завдяки переробці відходів, що утворюються; наближення до біосфери сумісного типу технології, тобто оцінювання технології з позиції рівня переробки з природо-переробного типу виробництва на процеси, близькі до природних, із замкнутим речовинно-енергетичним циклом, або скорочення обсягу переробки природних ресурсів.



Рис. 4.4. Показники суспільної ефективності проекту

Під час розрахунку показників суспільної ефективності в грошових потоках:

- використовується соціальна (суспільна) норма дисконту;
- відображається вартісна оцінка наслідків здійснення даного проекту в інших галузях народного господарства, в соціальній та екологічній сфері;
- у складі обігового капіталу обліковуються запаси товарно-матеріальних цінностей і резерви грошових коштів;
- вироблена продукція (роботи, надані послуги) і витрачені ресурси мають оцінюватися в спеціальних «економічних», або «тіньових» цінах, що відображають реальну економічну вартість товару, тобто цінність одиниці конкретного товару з точки зору суспільства.

Грошові потоки від операційної діяльності розраховуються за обсягом продажу і поточних витрат. Внесення коштів на депозити і вкладання їх в цінні папери при цьому не враховуються.

До витрат включають поточні та одноразові витрати без повторного рахунка, тобто витрати підприємств-споживачів деякої продукції, яку купують у виробників — інших учасників проекту; амортизаційні відрахування за основними засобами, створеними (побудованими, виготовленими) одними учасниками проекту і використовуваними іншими; всі види платежів підприємств-учасників у дохід державного бюджету (податкові платежі, експортні й імпорتنі мита); відсотки за кредитами банків, включених до числа учасників реалізації проекту. Штрафи та інші санкції за невиконання, наприклад, екологічних, санітарних норм і правил враховують, якщо тільки вони не виділені у складі природоохоронних та інших витрат або не включені до складу результатів.

Зразкову форму подання розрахунку грошових потоків і показників суспільної ефективності проекту наведено в табл. Д1 ДодаткуД.

Важливим показником, що характеризує вплив результатів виконання інвестиційного проекту на витрати і доходи бюджетів усіх рівнів і визначаються на основі розрахунку доходів (припливів) і витрат (відпливів) бюджетних коштів, є *бюджетна ефективність*.

Основним показником бюджетної ефективності, що використовується для обґрунтування фінансової підтримки передбачених у проекті заходів, є **бюджетний ефект** B_t , який визначається як перевищення доходів відповідного бюджету D_t над витратами P_t у t -му році: $B_t = D_t - P_t$.

Бюджетний ефект від реалізації інвестиційного проекту має бути більше нуля, щоб визнати проект ефективним.

До складу *доходів (припливів)* рекомендується включати надходження до бюджету, що стосуються здійснення проекту: плату за користування природними ресурсами (землею, водою та ін.), доходи від ліцензування, тендерів на розвідку, проектування, будівництво й експлуатацію проекту; дивіденди за цінними паперами, що належать державі і випущені для фінансування проекту; податкові надходження (включно з прибутковим податком із заробітної плати) і рентні платежі до бюджету, мито і акцизи по продуктах (ресурсах), що виробляються (витрачаються); відрахування до позабюджетних фондів (пенсійний, зайнятості).

У складі витрат (відпливів) бюджету враховують бюджетні кошти, що виділяються на пряме фінансування проекту, зокрема безоплатне інвестиційне кредитування, бюджетні надбавки до ринкових цін (на паливо, енергію тощо), кредити, що підлягають компенсації за рахунок бюджету, різні виплати (за державними цінними паперами, особами, що залишилися без роботи) та ін.

При реалізації інвестиційного проекту за рахунок бюджетних коштів враховується непрямий ефект, що отримується сторонніми організаціями і зумовлений впливом проекту на них. Він може складатися зі зміни податкових надходжень від діяльності підприємств, виплати допомоги особам, які залишилися без роботи в результаті реалізації проекту, виділення фінансових ресурсів з бюджету для переселення і працевлаштування громадян.

Значення припливів і відпливів бюджетних коштів можна розраховувати так само, як і суми їх дисконтованих річних значень за період T здійснення проекту. На їх підставі обчислюють NPV бюджету ($NPVb$). За наявності бюджетних відпливів визначаються IRR , термін окупності і рентабельність бюджетних коштів, міра фінансової участі держави (регіону) в реалізації проекту (відношення загальних бюджетних витрат до суми витрат за проектом). Причому для кожного рівня бюджету розрахунки проводять окремо.

Зразкову форму подання розрахунку грошових потоків і показників бюджетної ефективності проекту наведено в табл. Д.2 Додатка Д.

Ефективність проекту визначають також на рівні регіону (галузі).

Показники *регіональної ефективності* відображають фінансову ефективність проекту з позиції відповідного регіону з урахуванням впливу реалізації проекту на підприємства регіону, соціальну й екологічну обстановку в регіоні, доходи і витрати регіонального бюджету. У разі, коли як регіон розглядається країна загалом, ці показники є показниками економічної ефективності для країни.

Розрахунок ведеться аналогічно розрахунку суспільної ефективності, але при цьому:

- використовується регіональна соціальна (суспільна) норма дисконту;
- додатковий ефект у суміжних галузях економіки, а також соціальний і екологічний ефекти враховуються тільки в межах цього регіону;
- при визначенні обігового капіталу крім запасів враховуються затримки платежів і пасиви за розрахунками із зовнішнім середовищем;
- вартісне оцінювання виробленої продукції і спожитих ресурсів здійснюється так само, як і в розрахунках суспільної ефективності, із внесенням за потреби регіональних коривагунь;
- у грошові припливи включають грошові надходження, що виникають у зв'язку з реалізацією проекту (оплата виробленої в регіоні продукції, платежі за позиками, наданими регіоном, надходження позикових коштів, субсидій і дотацій, податки, що надходять) у регіон із зовнішнього середовища (інших регіонів і підприємств, що до них належать, іноземних джерел);
- у грошові відпливи включають платежі (за використані ресурси інших регіонів, оплата ресурсів, що надійшли в регіон, надання позик, платежі за отриманими позиками, перерахування податків), що виникають у зв'язку з ре-

алізацією проекту в зовнішнє середовище (до бюджету вищого рівня, іноземним державам, іншим регіонам);

➤ при застосуванні методу «прив'язки до виробництва» в обіговому капіталі враховують розриви в часі між середніми моментами здійснення цих платежів і виробництва продукції;

➤ за наявності необхідної інформації враховуються зміни доходів і витрат, пов'язані із впливом реалізації проекту на діяльність інших підприємств і населення регіону (непрямі фінансові результати проекту).

Регіональну ефективність, коли як регіон виступає держава, називають *економічною для країни*. Її основні відмінності від суспільної такі:

❖ економічна ефективність для країни визначається відповідно до заданої схеми фінансування проекту, тоді як суспільна — без урахування цієї схеми;

❖ при визначенні економічної ефективності для країни як відпливи реальних грошей враховуються платежі іноземним учасникам проекту, як припливи — надходження від іноземних учасників, включно зотриманими іноземними позиками. При визначенні суспільної ефективності ці грошові потоки розглядаються як трансфери «всередині проекту» і тому не враховуються;

❖ за участі фірми або держави у здійсненні проекту на території іноземної держави суспільна ефективність проекту загалом має визначатися для підтвердження ефективності всього проекту. Проте економічна ефективність такого проекту істотно відрізнятиметься, оскільки в ній буде відображена лише незначна частина грошових потоків за проектом.

При оцінюванні *галузевої* ефективності проекту рекомендується враховувати, що підприємства-учасники можуть входити до складу ширшої структури, наприклад:

- ✓ галузі або підгалузі народного господарства;
- ✓ сукупності підприємств, що створює єдині технологічні ланцюжки;
- ✓ фінансово-промислової групи;
- ✓ холдингу або групи підприємств, пов'язаних відносинами перехресного акціонування.

Вплив реалізації проекту на витрати і результати галузі характеризується показниками галузевої ефективності. При розрахунку цих показників:

- враховують вплив реалізації проекту на діяльність інших підприємств даної галузі (непрямі галузеві фінансові результати проекту);
- у складі витрат підприємств-учасників не враховують відрахування і дивіденди, що виплачуються ними до галузевих фондів;
- не враховуються взаєморозрахунки між підприємствами-учасниками, що входять до галузі (трансфери всередині галузі);
- не враховуються відсотки за кредитом, що надається галузевими фондами підприємствам галузі, які беруть участь у проекті.

Розрахунки показників регіональної ефективності здійснюють аналогічно до розрахунків показників ефективності участі підприємств у проекті, у табл. Д.3 та Д. 4 Додатка Д.

Контрольні запитання до розділу

1. Поясніть, яким чином техніко-економічне обґрунтування дає змогу пов'язати інвестиційний задум з цілями і намірами учасників процесу проектного фінансування.
2. Визначте відмінності в потребах інформаційного забезпечення на етапах підготовки ПТЕО і ТЕО.
3. Розкрийте сутність використання ітеративного підходу при підготовці ТЕО.
4. Яким чином у рамках ТЕО реалізується взаємодія між стратегічними положеннями проекту і його технологічними і фінансовими вимогами?
5. Схарактеризуйте концепцію комерційного оцінювання ефективності проектів.
6. Назвіть методи економічного оцінювання інвестиційних проектів і схарактеризуйте показники, на яких вони базуються.
7. Назвіть переваги й недоліки використання в процесі оцінювання ефективності інвестиційних проектів таких показників: облікова ставка доходу, період окупності, дисконтований період окупності, чиста теперішня вартість, індекс дохідності, внутрішня норма доходу.
8. Дайте визначення поняттю «суспільна ефективність проекту».
9. Розкрийте показники суспільної ефективності проекту.
10. Що містять соціальні та екологічні результати реалізації інвестиційного проекту?
11. Схарактеризуйте поняття бюджетної ефективності проекту.
12. Що відносять до припливів і відпливів бюджетної ефективності інвестиційного проекту?
13. Дайте визначення регіональній ефективності проекту.
14. Схарактеризуйте особливості розрахунку показників регіональної ефективності проекту.
15. Розкрийте особливості розрахунку показників галузевої ефективності проекту.

Джерела до вивчення матеріалів розділу

1. *Альшин В.М.* Инвестиционный анализ: Учеб.-практ. пособие. — 2-е изд. — М.: Дело, 2002. — 280 с.
2. *Беренс В., Хавранек П.М.* Руководство по подготовке промышленных технико-экономических исследований. — М.: АОЗТ «Интерэксперт», 1995. — 325 с.
3. *Бушуев С.Д.* Управление проектами: основы профессиональных знаний и система оценки компетентности проектных менеджеров (National Competence Baseline, NCB UA Version 3.1) / С. Бушуев, Н. Бушуева. — Изд. 2-е. — К.: ІРІДІУМ, 2010. — 208 с.
4. *Бирман Г., Шмидт С.* Экономический анализ инвестиционных проектов / Пер. с англ.; под ред. Л. Белых. — М.: Банки и биржи, 1997. — 229 с.

5. Виленский П.Л. Оценка эффективности инвестиционных проектов. Теория и практика: [учеб. пособие. — 5-е изд., перераб. и доп.] / Виленский П.Л., Лившиц В.Н., Смоляк С.А. — М.: Поли ПринтСервис, 2015. — 1300 с.
6. Волков А.С. Инвестиционные проекты: от моделирования до реализации [Текст] / А. С. Волков. — М.: Вершина, 2006. — 255 с.
7. Ендовицкий Д.А. Комплексный анализ и контроль инвестиционной деятельности: методология и практика / Под ред. Гиляровской. — М.: Финансы и статистика, 2001. — 400 с.
8. Інвестиційний аналіз: Підручник. — 2-ге вид., перероб. та доп. / А.А. Пересада, Т.В. Майорова, С.В. Онікієнко та ін.; кер. авт. кол. і наук. ред. А.А. Пересада. — К.: КНЕУ, 2008. — 544 с.
9. Керівництво з управління інноваційними проектами і програмами організацій: Монографія / Переклад українською мовою за ред. Ф.О. Ярошенка. — К.: Новий друк, 2010. — 160 с.
10. Методичні рекомендації з розроблення бізнес-плану підприємств: Затверджено Наказом Міністерства економіки України від 06.09.2006 року №290.
11. Минько Э. Оценка эффективности коммерческих проектов: [учеб. пособие]. Стандарт третьего поколения. — СПб.: Питер, 2014. — 368 с.
12. Нормативная документация. ГОСТ Р ИСО 10006-2005. — [Електронний ресурс]. — Системы менеджмента качества. Руководство по менеджменту качества при проектировании (1, 05 Мб). — М.: Institute of Consulting and Certification, 2005. — Режим доступа: <http://www.icc-iso.ru/toclients/standards2/gost-r-iso-10006-2005/>
13. Руководство по подготовке промышленных технико-экономических исследований. — Организация промышленного развития Объединенных Наций (ЮНИДО), 1978.
14. Царев В.В. Оценка экономической эффективности инвестиций. — СПб.: Питер, 2004. — 464 с.
15. Экономический анализ реальных инвестиций: Учебник / И.В. Липсиц, В.В. Коссов. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: Магистр, 2010. — 383 с.

ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ ПРОЕКТІВ

- 5.1. Власні фінансові ресурси в реалізації інвестиційних проектів
- 5.2. Акціонування як метод фінансування інвестиційних проектів
- 5.3. Кредитування інвестиційних проектів
- 5.4. Лізинг у структурі джерел фінансування проектів
- 5.5. Державне (бюджетне) фінансування інвестиційних проектів

Основні поняття та терміни:

власні фінансові ресурси, прибуток, збиток, виручка, дохід, чистий дохід, амортизаційні відрахування, методи нарахування амортизації, знос, акція, акціонування, акціонерне товариство, андеррайтер, емітент, публічне акціонерне товариство, приватне акціонерне товариство, первинна публічна пропозиція цінних паперів (ІРО), депозитарні розписки, кредит, інвестиційний кредит, інвестиційне кредитування, банківський інвестиційний кредит, проектна облігація, мезонінне фінансування, мезонінне кредитування, лізинг, фінансовий лізинг, лізингодавець, лізингоотримувач, левелі-лізинг, лізинговий проект, лізингова компанія, державні інвестиції, державні цільові фонди, бюджетне фінансування інвестиційних проектів, державний інвестиційний кредит

Вивчивши матеріал розділу, ви будете

ЗНАТИ:

- Процес формування джерел фінансування інвестиційних проектів
- Етапи здійснення операцій на ринку ІРО (згідно зі світовою практикою)
- Особливості руху коштів при звичайному та проектному кредитуванні
- Сутність і порядок проведення конкурсного відбору інвестиційних проектів, що передбачають державне фінансування

ВМІТИ:

- Розподіляти та визначати напрями використання чистого прибутку
- Нарховувати амортизаційні відрахування за різними методами
- Здійснювати фінансове оцінювання лізингового проекту

5.1. Власні фінансові ресурси в реалізації інвестиційних проектів

Найпоширенішими джерелами фінансування інвестиційних проектів є *власні внутрішні кошти підприємства*, до яких відносять: чистий прибуток; амортизаційні відрахування; страхові суми відшкодування збитків; іммобілізовані надлишки основних та обігових коштів, нематеріальних активів тощо.

Прибуток — це кінцевий результат діяльності підприємства, який являє собою різницю між загальною сумою доходів і витратами на виробництво та реалізацію продукції. Основою для формування прибутку на підприємстві є **доходи**, під якими розуміють збільшення економічних вигод у вигляді надходження активів або зменшення зобов'язань, які ведуть до зростання власного капіталу (за винятком зростання капіталу за рахунок внесків вкладників) (рис. 5.1).

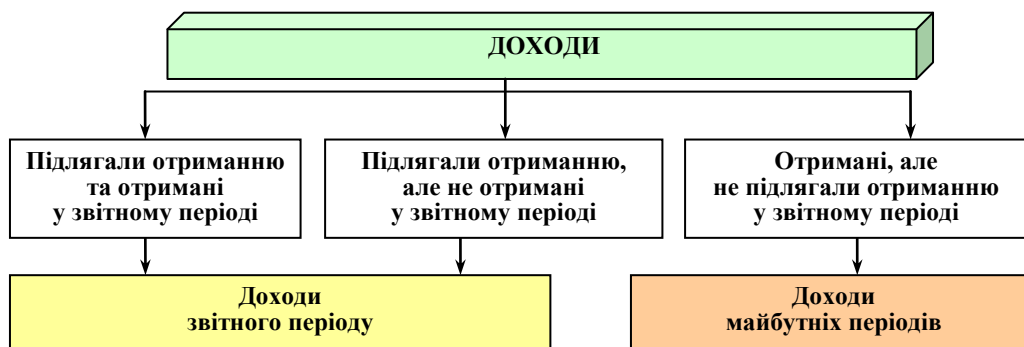


Рис. 5.1. Визначення доходів на підприємстві

Справжнім доходом на підприємстві є *чистий дохід 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 обігу (*ІЗП*) та інших вирахувань з доходу, тобто:

$$\text{ЧД} = \text{Д} - \text{ПДВ} - \text{АЗ} - \text{ІЗП} - \text{ІВ}. \quad (5.1)$$

Фінансовим результатом підприємства відповідно до П(С)БО 3 «Звіт про фінансові результати» вважаються: або **збиток** — перевищення суми витрат над сумою доходів, для отримання яких здійснено ці витрати, або **прибуток** — сума, на яку доходи перевищують пов'язані з ним витрати.

Чистий прибуток (збиток) формується поступово протягом фінансово-господарського року від усіх видів звичайної та надзвичайної діяльності та включає:

- ⇒ чистий дохід (виручку) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг);
- ⇒ валовий прибуток (збиток);

- ⇒ фінансовий результат від операційної діяльності;
- ⇒ прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування;
- ⇒ прибуток (збиток) від звичайної діяльності;
- ⇒ прибуток (збиток) від надзвичайної діяльності (рис. 5.2).

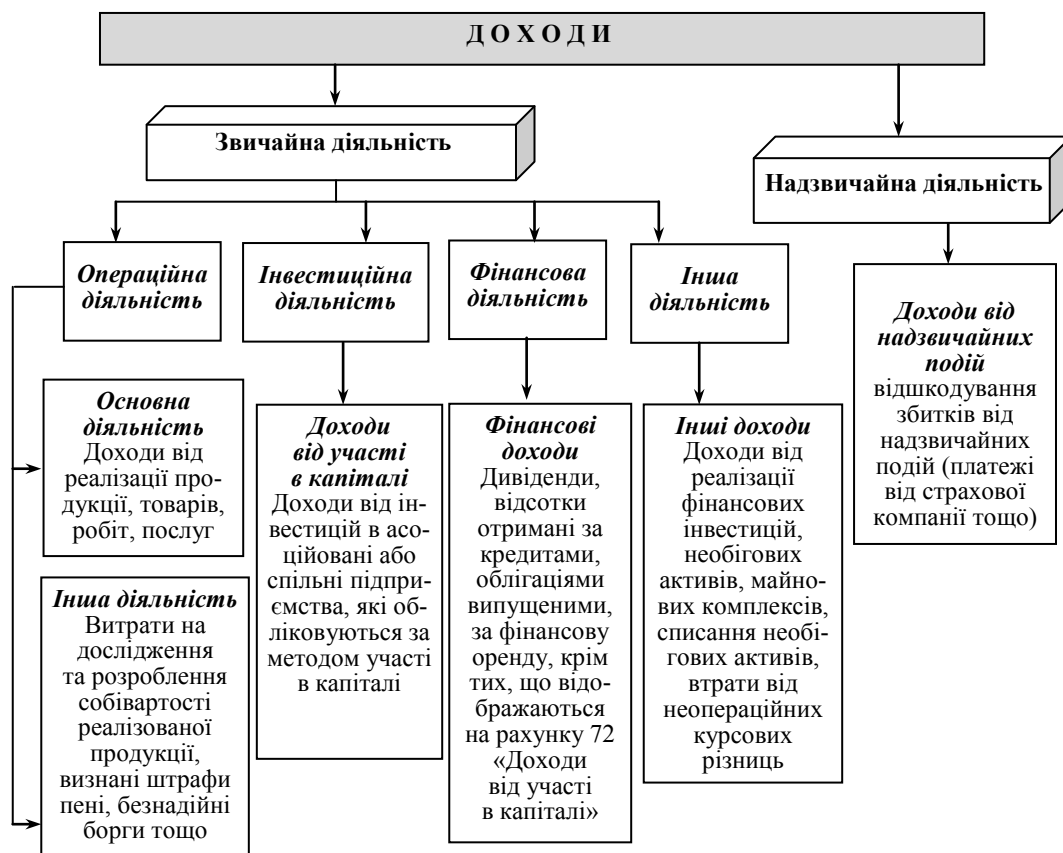


Рис. 5.2. Класифікація доходів за видами діяльності підприємства

Різниця між чистим доходом і собівартістю реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг) називається **валовим прибутком (збитком)**. Остаточний фінансовий результат діяльності підприємства — **чистий прибуток (збиток)** — визначається як різниця між різними видами доходів і витрат підприємства за звітний період.

Важливим у процесі формування джерел фінансування інвестиційних проєктів є порядок розподілу та напрямів використання чистого прибутку, від яких залежить, яка частина прибутку піде на фінансування інвестиційних заходів (рис. 5.3).

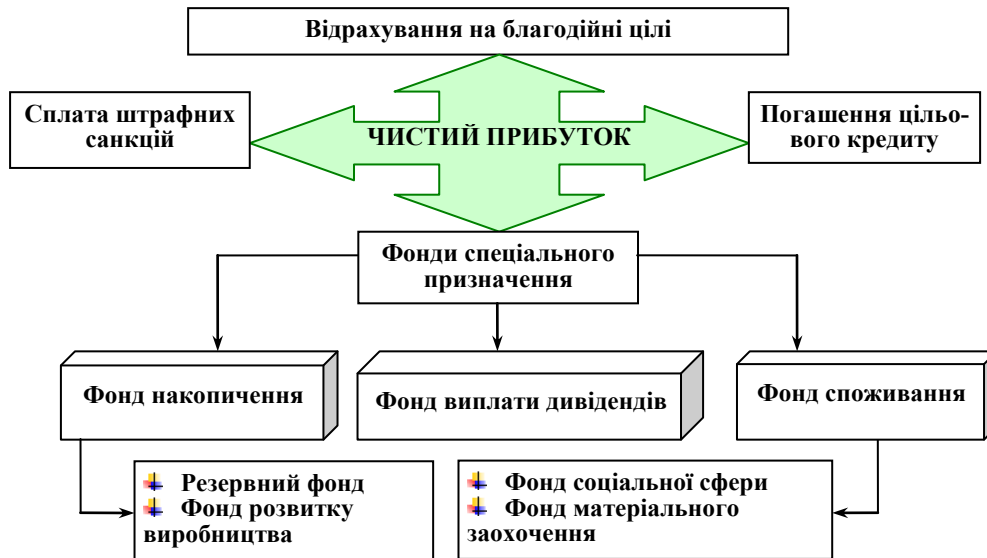


Рис. 5.3. Схема розподілу чистого прибутку

Виходячи зі схеми, зрозуміло, що підприємство має можливість використати прибуток як джерело фінансування інвестиційних проектів лише у незначних обсягах і лише ту частину, що йде на формування фонду розвитку виробництва (фінансування невеликих інвестиційних заходів, або високоризикових інноваційних проектів) та фонду соціальної сфери (фінансування проектів соціального характеру — будівництво санаторіїв, баз відпочинку, дитсадків тощо).

Важливим джерелом при самофінансуванні інвестиційних проектів є **амортизація** — поступове віднесення витрат на їх придбання, виготовлення або поліпшення, на зменшення скоригованого прибутку платника податку в межах норм амортизаційних відрахувань.

Амортизації підлягають витрати на:

- ⇒ придбання основних фондів і нематеріальних активів для власного виробничого використання, включно з витратами на придбання племінної худоби та придбання, закладення і вирощування багаторічних насаджень до початку плодоношення;
- ⇒ самостійне виготовлення основних фондів для власних виробничих потреб, включаючи витрати на виплату заробітної плати працівникам, які були зайняті на виготовленні таких основних фондів;
- ⇒ проведення усіх видів ремонту, реконструкції, модернізації та інших видів поліпшення основних фондів;
- ⇒ капітальні поліпшення землі, не пов'язані з будівництвом, а саме: іригація, осушення, збагачення та інші капітальні поліпшення землі.

Сума амортизаційних відрахувань звітного періоду визначається як сума амортизаційних відрахувань, нарахованих для кожного із календарних кварталів, що входять до цього звітного періоду.

Балансова вартість групи основних фондів (окремого об'єкта основних фондів групи 1) на початок розрахункового кварталу визначається за формулою:

$$B(a) = B(a-1) + П(a-1) - B(a-1) - A(a-1), \quad (5.2)$$

де $B(a)$ — балансова вартість групи (окремого об'єкта основних фондів групи 1) на початок розрахункового кварталу;

$B(a-1)$ — балансова вартість групи (окремого об'єкта основних фондів групи 1) на початок кварталу, що передував розрахунковому;

$П(a-1)$ — сума витрат, понесених на придбання основних фондів, здійснення капітального ремонту, реконструкцій, модернізацій та інших поліпшень основних фондів, що підлягають амортизації впродовж кварталу, що передував розрахунковому;

$B(a-1)$ — сума виведених з експлуатації основних фондів (окремого об'єкта основних фондів групи 1) впродовж кварталу, що передував розрахунковому;

$A(a-1)$ — сума амортизаційних відрахувань, нарахованих у кварталі, що передував розрахунковому.

Платники податку всіх форм власності мають право застосовувати щорічну індексацію балансової вартості груп основних фондів і нематеріальних активів на коефіцієнт індексації, який визначається за формулою:

$$K_i = [I(a-1) - 10]:100 \%, \quad (5.3)$$

де $I(a-1)$ — індекс інфляції року, за результатами якого провадиться індексація.

Якщо значення K_i не перевищує одиниці, індексація не провадиться.

Підприємства та організації мають право впродовж звітного періоду віднести до валових витрат будь-які витрати, пов'язані з поліпшенням основних фондів, що підлягають амортизації, у сумі, що не перевищує 10 % сукупної балансової вартості всіх груп основних фондів станом на початок такого звітного періоду.

Амортизація у проектному фінансуванні підприємства відіграє економічну та податкову роль.

Економічна роль амортизації полягає у фактичному відшкодуванні наявних основних фондів; крім того, відповідні амортизаційні відрахування відображають реальне знецінення основного капіталу в процесі виробництва та надання послуг і відносяться на витрати діяльності суб'єктів господарювання.

Податкова роль амортизації полягає у фінансовому відшкодуванні основного капіталу за рахунок зменшення оподаткованого прибутку на суму амортизаційних відрахувань (податкова амортизація) та одержання податкової знижки.

Важливим у процесі нарахування амортизаційних відрахувань є визначення методу нарахування амортизації.

Метод нарахування амортизації — це розподіл вартості основних фондів за роками їх служби у певному системному порядку.

Залежно від того, що вкладають у зміст методу нарахування амортизації, вони можуть класифікуватися на:

I. **Методи, що базуються на терміні використання основних коштів.** До них відносять:

➤ *методи рівномірної амортизації* — які передбачають нарахування амортизації залежно від терміну нормальної експлуатації об'єкта основних коштів, як правило, рівномірно, виходячи з первинної вартості цього об'єкта, тобто це метод прямолінійного списання (або лінійний метод нарахування амортизації);

➤ *методи прискореної амортизації*, які базуються на прискоренні амортизаційного процесу, виходячи з різних систем пришвидшення на підставі залишкової вартості. До них відносять метод суми числа (цифр) років (кумулятивний метод); метод зниження залишку; метод подвійного зменшення вартості; модифікаційний (метод залишку, що зменшується із переходом на рівномірний);

➤ *методи уповільненої амортизації*, які передбачають уповільнення процесу нарахування амортизації, що збільшує термін використання об'єкта. До таких методів відносять метод амортизаційного фонду та метод ануїтету.

II. **Методи, що базуються на кількості одиниць продукції, одержаної від використання об'єкта основних коштів.** Це метод суми одиниць продукції (виробничий метод), який не можна використовувати за відсутності певного очікуваного обсягу виробництва продукції.

Лінійний метод нарахування амортизації, або метод рівномірної чи пропорційної амортизації, є практично класичним методом, який ураховує зв'язок між об'єктивною виробничою категорією — зносом і суб'єктивною фінансовою категорією — амортизацією, за формулою:

$$n = 1 / T_e, \quad (5.4)$$

де n — річна норма амортизації;

T_e — нормативний термін корисної експлуатації об'єкта.

У формулі (5.4) замість нормативного терміну корисної експлуатації об'єкта можна використовувати очікуваний строк корисної експлуатації об'єкта — T_p .

При використанні лінійного методу нарахування амортизації вартість об'єкта основних фондів списується рівними частинами протягом періоду експлуатації цього об'єкта. Річну суму амортизаційних відрахувань можна визначити двома способами:

1) розрахунок здійснюється діленням вартості об'єкта, за яким має нараховуватися амортизація, на термін його корисної експлуатації:

$$S_t = S / T_p, \quad (5.5)$$

де S_t — сума амортизації за t -й рік;

S — первинна вартість об'єкта основних фондів;

T_p — строк корисної експлуатації об'єкта.

При цьому річну норму амортизації можна визначити за формулою (5.4);

2) сума річних амортизаційних відрахувань визначається множенням встановленої або розрахованої річної норми амортизації на первинну вартість об'єкта:

$$S_i = n S. \quad (5.6)$$

Доцільність застосування *методів прискореної амортизації* пояснюється такими причинами:

✚ найбільша інтенсивність використання основних фондів припадає на перші роки їх експлуатації, коли вони фізично та морально нові;

✚ швидке здійснення накопичення коштів для заміни об'єкта основних фондів, що амортизується.

Метод суми числа (цифр) років (кумулятивний метод) — це метод, за якого річна норма амортизаційних відрахувань відповідного року множиться на різницю між первинною вартістю об'єкта та його ліквідаційною вартістю. Сума цифр років експлуатації об'єкта визначається за формулою:

$$C_h = (T_e + 1) \cdot T_e / 2, \quad (5.7)$$

де C_h — сума цифр років експлуатації об'єкта;

T_e — нормативний строк експлуатації об'єкта.

Своєю чергою, річна норма амортизації при застосуванні цього методу визначається за формулою:

$$n_t = \frac{2(T_e - t + 1)}{T_e(T_e + 1)}, \quad (5.8)$$

де n_t — річна норма амортизації в конкретний рік;

t — конкретний рік амортизації.

Метод зниження залишку передбачає визначення суми амортизаційних відрахувань множенням балансової вартості об'єкта основних фондів на початок звітного періоду на постійну норму амортизації. Постійну норму амортизації можна розрахувати за формулою:

$$n_a = 1 - \sqrt[T_p]{L/S}, \quad (5.9)$$

де L — ліквідаційна вартість об'єкта;

T_p — кількість років корисної експлуатації об'єкта.

Різновидом методу зниження залишку є *метод подвоєного залишку*, коли подвійну ставку амортизаційних відрахувань, визначену методом прямолінійного списання, використовують як норму амортизації. Для визначення річної суми амортизаційних відрахувань норму амортизації треба помножити на балансову вартість об'єкта на початок звітного року:

$$A = 2 n S_b, \quad (5.10)$$

де S_b — балансова вартість об'єкта на початок звітного року, а замість балансової вартості можна використовувати залишкову вартість.

Основним недоліком *методу зниження залишку* є збільшення терміну списання амортизації понад термін можливого використання основних коштів, тобто неможливість забезпечення відтворення вартості основних фондів і забезпечення процесу відтворення. З огляду на це, більшість країн відмовилися від його застосування. Місце методу зниження залишку заступив його різновид — *метод двократного зменшення вартості*, який більше відповідає інтересам виробництва та вимогам прискореної амортизації (за перші 5 років амортизується 67 % вартості основних коштів). За цим методом норма амортизації становить:

$$n_t = 2 \cdot \left(1 - 2 \cdot \frac{1}{T_e} \right)^{t-1}. \quad (5.11)$$

На особливу увагу заслуговує *модифікаційний метод* прискореної амортизації, що найповніше враховує інтереси і виробництва, і бюджету. По-перше, державою встановлено терміни експлуатації основних коштів: за певний період амортизується 30 % їхньої первинної вартості. По-друге, річні норми амортизаційних відрахувань згладжено стосовно інших методів прискореної амортизації, що балансує надходження до бюджету. Це досягнуто за рахунок збільшення терміну амортизації до 11 календарних років і норм амортизаційних відрахувань останніх років. У перший рік нарахування амортизації починається з коефіцієнта 0,5, з другого півріччя — за формулою:

$$A = 2 \times I / T_e (S_1 - S_a), \quad (5.12)$$

де A — сума амортизації, нарахована у податковому періоді t ;

S_a — суманакопиченої амортизації до податкового періоду t ;

S_1 — первинна вартість основних коштів.

Методи уповільненої амортизації передбачають поступове збільшення суми амортизаційних відрахувань упродовж терміну експлуатації основних фондів і дисконтування наступних грошових надходжень від інвестицій в основні фонди із використанням складних відсотків.

Метод амортизаційного фонду передбачає одночасне з нарахуванням амортизації вкладання рівної суми в цінні папери чи депонування на окремому (особливому) рахунку. Одержані відсотки за цими інвестиціям також зараховуються в амортизаційний фонд. Таким чином, амортизаційний фонд складається із двох джерел: 1) амортизаційних відрахувань; 2) відсотків від інвестицій і вкладів.

Амортизаційні відрахування визначаються так, щоб до кінця терміну користування основних фондів амортизаційний фонд дорівнював їхній первинній вартості (за мінусом ліквідаційної вартості).

Річна сума амортизаційних відрахувань становить:

$$A = (S - L) / M_a, \quad (5.13)$$

де A — амортизаційні відрахування;

M_a — майбутня вартість анuitету.

При використанні *методу ануїтету* річну суму амортизаційних відрахувань визначають за формулою:

$$A = (S - L_o) / E, \quad (5.14)$$

де L_o — теперішня оцінка очікуваної ліквідаційної вартості;

E — теперішня вартість одиниці ануїтету.

Метод амортизації, базований на кількості одиниць діяльності (продукції), одержаних від використання об'єкта основних коштів, або *метод суми одиниць продукції* (виробничий метод), передбачає розрахунок норми амортизації на одиницю діяльності (послуг) за формулою:

$$n = (S - L) / O, \quad (5.15)$$

де O — розрахунковий обсяг діяльності підприємства.

Проілюструємо застосування цього методу на прикладі. Собівартість об'єкта основних коштів (первинна балансова вартість), придбаного для виробництва 20 000 одиниць продукції, — 10 000 грн, ліквідаційна вартість — 4000 грн. Розрахунок амортизації залежно від кількості одиниць продукції подамо у вигляді табл. 5.1.

Таблиця 5.1

Рік	Норма амортизації, грн/од.	Кількість фактично виробленої продукції, одиниць	Накопичена сума амортизації, грн	Балансова вартість, грн
0		—	—	10000
1	$(10000 - 4000) / 20000 = 0,3$	5000	1500	8500
2		7000	3600	6400
3		8000	6000	4000

Результати застосування основних методів нарахування амортизації подано у табл. 5.2.

Для прикладу розрахунок здійснено за первинної вартості об'єкта основних коштів у 10 000 грн, ліквідаційної вартості об'єкта основних коштів 4000 грн та очікуваного періоду корисного використання 4 роки.

Як свідчать дані табл. 5.2, при нарахуванні амортизаційних відрахувань прямолінійним методом за 4 роки рівномірно відноситься на собівартість вся сума амортизаційних відрахувань, термін амортизації дорівнює терміну корисного використання і не залежить від вартості кожного об'єкта основних коштів.

Таблиця 5.2

ПРИКЛАДИ ЗАСТОСУВАННЯ ОСНОВНИХ МЕТОДІВ НАРАХУВАННЯ АМОРТИЗАЦІЇ

Рік	Метод нарахування амортизаційних відрахувань			
	Прямолінійний	Зменшення залишкової вартості	Прискореного зменшення залишкової вартості	Кумулятивний
	Річна норма амортизації: $25\% \cdot (10\,000 - 1000) = 9000$ грн	Річна норма амортизації $1 - \sqrt[4]{1000/10000} = 0,4377$ від залишкової вартості Розрахунок до 1 грн амортизації	Річна норма амортизації: $25\% \cdot 2 = 50\%$ залишкової вартості	Сума цифр років експлуатації: $10 = (4+1) \cdot 4/2$ Річні норми: 0,4; 0,3; 0,2; 0,1 $((10000 - 1000) = 9000$ грн
1	2250	4377	5000	3600
2	2250	2461	2500	2700
3	2250	1384	1250	1800
4	2250	778	625	900
5	X	438	312	X
6		246	156	
7		138	78	
8		78	39	
9		44	20	
10		25	10	
11		14	5	
12		7	3	
13		4	2	
14		3	X	
15		3		

При використанні методу зменшення залишкової вартості термін амортизації становить 15 років при терміні корисного використання 4 роки, і в собівартість за 4 роки корисного використання включають 90 % первинної вартості основних фондів, але термін амортизації також залежить від вартості кожного об'єкта основних коштів.

При використанні методу прискореного зменшення залишкової вартості термін амортизації становить 13 років при терміні корисного використання 4 роки, і в собівартість за 4 роки корисного використання включають 93,75 % первинної вартості основних фондів, але термін амортизації також залежить від вартості кожного об'єкта основних коштів. Звернемо увагу, що метод зменшення залишкової вартості і метод прискореного зменшення залишкової вартості

суттєво збільшують термін амортизації, що за умов інфляції призводить до втрати реальної вартості основних фондів. Ці два методи практично неприйнятні, оскільки крім збільшення обсягів розрахунків нічого не несуть, проте збільшують утричі термін амортизації.

При нарахуванні амортизаційних відрахувань кумулятивним методом за 4 роки нерівномірно списується вся вартість основних фондів, що амортизується, причому за перші 2 роки — 63 %; термін амортизації дорівнює терміну корисного використання і не залежить від вартості кожного об'єкта основних коштів. Таким чином, розрахунок показує, що найкориснішим для підприємств є кумулятивний метод, але він не забезпечує рівномірного включення амортизаційних витрат у собівартість на відміну від прямолінійного методу; своєю чергою, прямолінійний метод є менш вигідним (приблизно на 13 % порівняно з кумулятивним).

5.2. Акціонування як метод фінансування інвестиційних проектів

Акціонерні форми господарювання, що здатні відігравати суттєву роль у модернізації будь-якої країни, для реалізації великомасштабних інвестиційних проектів можуть сформувати власний інвестиційний капітал через збільшення статутного капіталу товариства шляхом емісії акції або **акціонування**.

На макрорівні емісія та розміщення акцій серед суб'єктів господарювання сприяє не лише трансформації споживчого попиту в інвестиційний, а й опосередковує вплив капіталу з фонду споживання у фонд накопичення; у такий спосіб тиск незабезпечених товарами грошей переміщується із ринку предметів споживання на ринок засобів виробництва. Тобто відбувається розширення горизонтальних зв'язків між підприємствами, що бувають двох видів: організаційні (концерни, асоціації, синдикати) та фінансові (об'єднання грошових засобів у формі акціонерних товариств). Розвиток фінансових зв'язків через створення акціонерних товариств веде до внутрішнього та міжгалузевого перепливу капіталу.

Привабливість акціонерної форми фінансування інвестиційних проектів для підприємств полягає в тому, що:

- у процесі акціонування може залучатися не тільки грошовий капітал, а й матеріальні та нематеріальні цінності,
- виплати за користування залученими ресурсами не мають безумовного характеру, а здійснюються залежно від фінансового результату акціонерного товариства;
- використання залучених інвестиційних ресурсів має суттєві масштаби й необмежене за термінами;
- емісія акцій забезпечує формування необхідного обсягу фінансових ресурсів на початку реалізації інвестиційного проекту, а також дає змогу відтермінувати виплату дивідендів до настання того періоду, коли інвестиційний проект почне генерувати доходи;

— власники акцій можуть здійснювати контроль над цільовим використанням коштів на потреби реалізації інвестиційного проекту.

Разом із тим цей метод фінансування інвестиційних проектів має низку істотних обмежень. Так, акціонерне товариство отримує інвестиційні ресурси по завершенні розміщення випуску акцій, що вимагає часу, додаткових витрат, доведення фінансової стійкості підприємства, інформаційної прозорості тощо. Процедура додаткової емісії акцій пов'язана з реєстрацією, проходженням лістингу, значними операційними витратами. При проходженні процедури емісії компанії-емітенти несуть витрати на оплату послуг професійних учасників ринку цінних паперів, які виконують функції андерайтера та інвестиційного консультанта, а також на реєстрацію випуску. Слід також пам'ятати, що випуск акцій не завжди може бути розміщений у повному обсязі. Крім того, після емісії акцій компанія має проводити виплату дивідендів, періодично розсилати звіти своїм акціонерам і т.ін. Додаткова емісія акцій веде до збільшення акціонерного капіталу компанії. Тому прийняття рішення про додаткову емісію може призвести до розмивання часток участі колишніх акціонерів у статутному капіталі та зменшення їхніх доходів.

Порядок організації акціонерних товариств в Україні визначено у Цивільному та Господарському кодексах України, а також основними нормативними актами, що регулюють правовий статус акціонерних товариств. Головними є Закони України «Про акціонерні товариства» та «Про цінні папери та фондовий ринок», де визначено, що *акціонерне товариство* — це господарське товариство, статутний капітал якого поділено на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, корпоративні права за якими посвідчуються акціями.

Для створення акціонерного товариства засновники мають провести закрите (приватне) розміщення його акцій, установчі збори та здійснити державну реєстрацію акціонерного товариства. Акціонерами товариства визнаються фізичні та юридичні особи, а також держава в особі органу, уповноваженого управляти державним майном, або територіальна громада в особі органу, уповноваженого управляти комунальним майном, які є власниками акцій товариства. Акціонерне товариство не може мати єдиним учасником інше підприємницьке товариство, учасником якого є одна особа. Засновники акціонерного товариства несуть солідарну відповідальність за пов'язаними з його заснуванням зобов'язаннями, що виникли до його державної реєстрації. Акціонерне товариство відповідає за пов'язаними з його заснуванням зобов'язаннями засновників тільки у разі схвалення їхніх дій загальними зборами акціонерів. Мінімальний розмір статутного капіталу акціонерного товариства становить 1250 мінімальних заробітних плат виходячи зі ставки мінімальної заробітної плати, чинної на момент створення (реєстрації) акціонерного товариства.

Згідно із законодавством акціонерні товариства за типом поділяються на *публічні акціонерні товариства (ПАТ)* та *приватні акціонерні товариства (ПрАТ)*.

Кількісний склад акціонерів ПрАТ не може перевищувати 100 акціонерів. ПрАТ може здійснювати лише приватне розміщення акцій. Акції ПрАТ не можуть купуватися та/або продаватися на фондовій біржі, за винятком продажу

шляхом проведення на біржі аукціону. У разі ухвалення загальними зборами ПрАТ рішення про здійснення публічного розміщення акцій до статуту товариства вносяться відповідні зміни, у тому числі про зміну типу товариства — з приватного на публічне.

Публічне акціонерне товариство (ПАТ) зобов'язане пройти процедуру лістингу та залишатися в біржовому реєстрі принаймні на одній фондовій біржі. ПАТ може здійснювати публічне та приватне розміщення акцій. При цьому під публічним (відкритим) розміщенням цінних паперів розуміють відчуження їх на підставі опублікування у засобах масової інформації або іншим способом повідомлення про продаж цінних паперів, зверненого до заздалегідь невизначеної кількості осіб.

Акціонер приватного та публічного товариства має переважне право на придбання акцій додаткової емісії. Переважним правом акціонера визнається:

1) право власника простих акцій придбати в процесі приватного розміщення товариством прості акції пропорційно частці належних йому простих акцій у загальній кількості емітованих простих акцій;

2) право власника привілейованих акцій придбати в процесі приватного розміщення товариством привілейовані акції цього або нового класу, якщо акції такого класу надають їхнім власникам перевагу щодо черговості отримання дивідендів чи виплат у разі ліквідації товариства, пропорційно частці належних акціонеру привілейованих акцій певного класу в загальній кількості привілейованих акцій цього класу.

Основним фінансовим інструментом у залучення інвестиційних ресурсів на підприємстві за такого методу фінансування є *акція*. Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», акція — це іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включно з правом на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів і правом на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, правом на управління акціонерним товариством, а також немайними правами, передбачені законодавством. Для емітента випуск акцій є джерелом капіталу, отже, його влаштовує те, що він не зобов'язаний повертати інвесторам вкладений ними капітал. Інвестор, який купує акції, також дотримується власних інтересів — одержати дохід і брати участь в управлінні акціонерним товариством (пропорційно кількості куплених акцій). Акція є неподільною. У разі, коли одна й та сама акція належить кільком особам, усі вони визнаються одним власником акції і можуть здійснювати свої права через одного з них або через спільного представника.

Дивіденди за акціями виплачуються раз на рік за підсумками календарного року в порядку, передбаченому статутом акціонерного товариства, за рахунок прибутку, що залишається в його розпорядженні після сплати встановлених законодавством податків, інших платежів у бюджет і відсотків за банківський кредит.

Згідно з вітчизняним законодавством акціонерне товариство розміщує тільки іменні акції. У разі існування акцій у документарній формі власникові акцій видається сертифікат акції (акцій). Обіг *іменної акції* фіксується в

книзі реєстрації акцій, що ведеться товариством. До неї має бути внесено відомості про кожну іменну акцію, включно з відомостями про власника, час придбання акції, а також кількість таких акцій у кожного з акціонерів. За акціями на пред'явника у книзі реєструється їхня загальна кількість. *Акції на пред'явника* не реєструються, тож досить фактичного володіння акцією, щоб її власник підтвердив, що саме він є акціонером даного акціонерного товариства. Акція на пред'явника на відміну від іменної може випускатися тільки в документарній (паперовій) формі, вона обов'язково має бути оплачена її власником.

Акціонерне товариство може здійснювати розміщення акцій двох типів — простих і привілейованих.

Акція є простою, якщо вона засвідчує: право власника на участь в управлінні справами акціонерного товариства; право одержання дивідендів, причому негарантованих і нефіксованих; право на певну частку майна, яке залишається після ліквідації акціонерного товариства.

Привілейовані акції дають власникові переважне право на одержання дивідендів, а також на пріоритетну участь у розподілі майна акціонерного товариства у разі його ліквідації. Власники привілейованих акцій не мають права брати участь в управлінні акціонерним товариством, якщо інше не передбачено його статутом. Такі акції можуть випускатися із фіксованим у відсотках до їх номінальної вартості щорічно виплачуваним дивідендом. Виплата дивідендів провадиться в розмірі, зазначеному в акції, незалежно від розміру одержаного товариством прибутку у відповідному році. У тому разі, коли прибуток відповідного року є недостатнім, виплата дивідендів за привілейованими акціями провадиться за рахунок резервного фонду.

Відповідно до українського законодавства частина привілейованих акцій у розмірі статутного капіталу акціонерного товариства не може перевищувати 25 %. Вважається, що емісія привілейованих акцій як форма акціонерного фінансування є дорожчим джерелом фінансування інвестиційних проектів, ніж емісія звичайних акцій, оскільки за привілейованими акціями виплата дивідендів акціонерам є обов'язковою. Водночас звичайні акції на відміну від привілейованих дають їхнім власникам більше прав на участь в управлінні, в тому числі можливість контролю за строго цільовим використанням коштів на потреби фінансування інвестиційного проекту.

Існують такі різновиди привілейованих акцій:

➤ *привілейовані акції з коригованим дивідендом*. Це такі цінні папери, які дозволяють їх власникові одержувати щоквартально збільшений дивіденд, що відображає зміну відсоткових ставок з короткострокових державних облігацій або позикового відсотка з банківських кредитів;

➤ *привілейовані акції з відстроченим дивідендом*. Це такі цінні папери, які випускаються тільки для засновників даного акціонерного товариства. Дивіденди за цими акціями не виплачуються до того часу, поки за звичайними акціями не буде досягнуто виплати дивідендів за максимально встановленою квотою. Частина прибутку, що залишилася після таких виплат, повністю або частково розподіляється між власниками згаданих акцій;

➤ *кумулятивні привілейовані акції*. Ці акції мають властивість кумуляції (нагромадження) дивідендів, що надає їм підвищеної надійності. Механізм здійснення нагромадження такий: дивіденди, не виплачені акціонерам впродовж певного періоду, не анулюються, а нагромаджуються і нараховуються власникам привілейованих акцій. Вони одержують дохід у наступному періоді в розмірі нагромаженої суми. Натомість власники некумулятивних привілейованих акцій втрачають свій дохід у наступному періоді, протягом якого не оголошувалася виплата дивідендів;

➤ *конвертовані привілейовані акції* можуть мати властивість обмінюватися за обумовленою ставкою на певну кількість звичайних акцій чи облігацій даного емітента. Неконвертовані акції не змінюють свій статус. Емітент може залишити за собою право відкликання привілейованих акцій, тобто право будь-коли викупити їх за номінальною ціною з компенсаційною надбавкою.

Акції також поділяють на певні види (рис. 5.4).

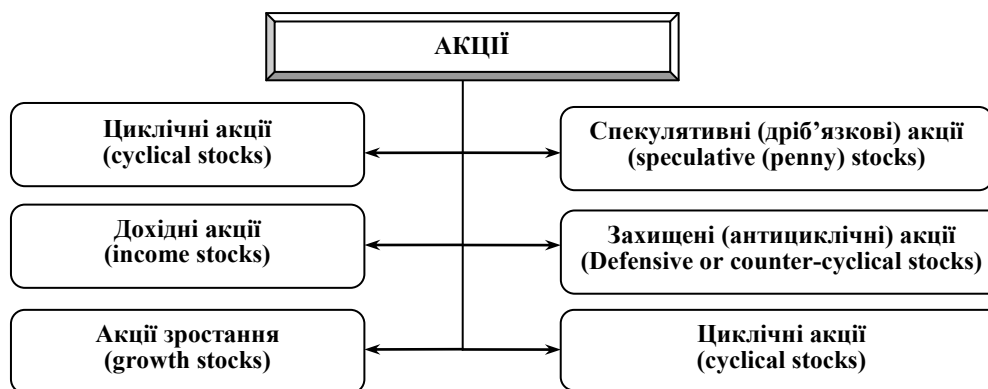


Рис. 5.4. Класифікація акцій

Акції «з блакитними корінцями» (blue chip stocks) випускаються найпотужнішими і солідними компаніями (у США, наприклад, це General Electric Co., Walt Disney Co., General Motors, McDonald's Corp. та ін.), які є лідерами у своїх галузях, а головне — всю свою історію стабільно сплачували дивіденди акціонерам. Вкладання заощаджень у купівлю цих акцій є малоризиковим. Першокласні акції популярні серед більшості інвесторів, у результаті чого їхні курси часто високі, особливо коли ринок нестабільний, а інвестори занепокоєні якістю своїх інвестицій.

Дохідні акції (income stocks) — це акції телефонних корпорацій, корпорацій водо-, газо-, електропостачання, а також інших комунальних компаній, дивіденди за якими перевищують середній рівень. Це пояснюється тим, що такі корпорації потрібні завжди, працюють стабільно і мають добре прогнозовані джерела доходів. Інвестори купують ці акції, бо впевнені, що їхня вартість із часом тільки зростатиме.

Акції зростання (growth stocks) — це акції корпорацій, доходи і прибуток яких вищі за середній рівень, однак сплата за дивідендами найчастіше не пере-

вищує 35 %. Пояснюється така дивідендна плата прагненням корпорації в першу чергу фінансувати наукові та інші дослідження, а також розширювати масштаби виробництва й можливості збуту. Тому попри низькі поточні дивіденди багато хто з інвесторів віддає перевагу саме цим акціям, сподіваючись, що вони в майбутньому принеситимуть великі прибутки, а ринкова вартість їх значно зросте.

Циклічні акції (cyclical stocks) — це акції корпорацій базових галузей економіки — важкої (особливо металургійної), автомобілебудування, целюлозно-паперової та ін. Інвестори намагаються купити такі акції, коли йдеться про розширення виробництва, і встигнути їх продати до початку спаду. Їхня ціна зростає і знижується синхронно зі спадами і піднесеннями в економіці, тобто згідно з ритмом ділової активності.

Захищені (антициклічні) акції (defensive or counter-cyclical stocks) — це акції корпорацій, ціна на які відносно стабільна навіть під час спаду в економіці в цілому. Такі корпорації не змінюють своєї дивідендної політики залежно від циклів в економічному розвитку і тому сплачують своїм акціонерам практично постійні дивіденди. Багато акцій цього виду одночасно класифікують як дохідні.

Спекулятивні (дріб'язкові) акції (speculative (penny) stocks). Таку назву мають акції «молодих» корпорацій. Ці акції найчастіше продаються «з прилавку», оминаючи біржу, або на спеціалізованих «спекулятивних» біржах. Вони коштують набагато менше, ніж акції добре відомих корпорацій, однак купуючи їх, вкладники мають знати, на що погоджуються: маленька ціна — великий ризик.

Залучення інвестиційних ресурсів на підприємстві через емісію акцій дає можливість мобілізувати вільні кошти населення та інших підприємств і організацій для поліпшення якісного стану виробничої бази й вирішення проблем фінансового забезпечення відтворення основних фондів.

Через обмеженість фінансових ресурсів на вітчизняних ринках капіталу акціонерні товариства у пошуку фінансування для реалізації великих інвестиційних проектів виходять на міжнародні фінансові ринки. У таких випадках залучення фінансових ресурсів для фінансування інвестиційних проектів відбувається через первинну публічну пропозицію цінних паперів

Первинна публічна пропозиція цінних паперів IPO (від англ. Initial public offering) — це процес, що охоплює сукупність економічних відносин стосовно підготовки, реєстрації та продажу акцій (депозитарних розписок) на акції необмеженому колу інвесторів на фондовому ринку, що вперше здійснюється підприємством і дозволяє залучити фінансові ресурси. Хоча термін IPO може охоплювати первинне розміщення чи обіг будь-яких емісійних цінних паперів (акцій, облігацій, паїв і депозитарних розписок), на практиці термін IPO застосовують переважно до акцій та їхніх похідних, депозитарних розписок. Відповідно, характерними рисами IPO є: організаційний характер, акції (депозитарні розписки) на акції як об'єкт продажу, публічність, первинність, залучення фінансових ресурсів.

До ключових переваг IPO, як форми залучення інвестиційних ресурсів з точки зору менеджменту компанії, можна віднести:

- а) залучення коштів, які не потрібно обслуговувати на початкових етапах;

б) доступ до ширшого спектра інвестиційних ресурсів після здійснення IPO;
в) включення до лістингу на фондовій біржі й отримання ринкової вартості (капіталізації);

г) створення ліквідності компанії та зростання курсу акцій;

г) покращення іміджу підприємства;

д) утримання й мотивація персоналу опціонами на акції.

Для акціонерів IPO є привабливим, оскільки:

а) від компанії вимагається обов'язкове приведення фінансової звітності до міжнародних стандартів і постійне розкриття суттєвої інформації, що підвищує рівень її прозорості;

б) існує можливість подання судових позовів на компанію у разі падіння ціни акцій після IPO;

в) це спосіб виходу з компанії наявних акціонерів, які бажають зафіксувати власний прибуток.

Водночас загальновідомо, що не всі IPO угоди є успішними і приносять суцільні вигоди емітентам. Первинна публічна пропозиція цінних паперів має чимало недоліків (з точки зору менеджменту та акціонерів компанії).

Акціонерний капітал — це дорогий ресурс. По-перше, виплата дивідендів здійснюється з чистого прибутку підприємства, тоді як виплата відсотків за кредит вираховується з операційного прибутку до оподаткування, тобто відноситься до валових витрат. По-друге, у разі ліквідації підприємства акціонери мають право на повернення вкладених коштів в останню чергу і, відповідно, наражаються на більший ризик, тому вартість залучення акціонерного капіталу буде вищою порівняно з вартістю боргових ресурсів.

Окрім того, підготовка і проведення IPO супроводжуються суттєвими фінансовими витратами. Лише компенсація, що виплачується за послуги андеррайтера, у розвинених країнах становить близько 7% від обсягу емісії. IPO також збільшує коло власників підприємства, що може призвести до розмивання часток наявних акціонерів. Процес IPO супроводжується численними ризиками, які підвищують ймовірність скасування угоди, недоотримання очікуваних фінансових результатів емітентом унаслідок впливу несприятливих факторів.

Первинна публічна пропозиція цінних паперів є процесом, що заторкує інтереси великої кількості учасників. З одного боку, є інвестор, мета якого — отримати прибуток від вкладених коштів. З іншого — емітент, який потребує ресурсів для розвитку бізнесу. Між ними — організатор IPO (інвестиційний банк, або компанія-андеррайтер) та пул консультантів (юридичних, фінансових, ІР-консультантів, аудиторів тощо). Усі вони супроводжують емітента, забезпечують організацію IPO, готують необхідні документи і разом реалізують складне завдання — задоволення очікувань емітента й інвестиційного попиту покупців цінних паперів.

Підготовка та проведення IPO є складним і багатограним процесом, що включає набір узгоджених у часі дій. Virізнюють такі основні етапи здійснення операцій на ринку IPO (згідно зі світовою практикою):

І етап «Довгострокова підготовка до IPO». Процес розпочинається із прийняття емітентом рішення про проведення угоди. Підставою для такого рішення

служує економічне обґрунтування доцільності виходу компанії на ринок IPO. Важливим питанням є вибір країни для проведення угоди. Емітент може продавати акції локальним інвесторам або організувати розміщення за кордоном. Локальні IPO здійснюються у випадку мінімальних за обсягом емісій. Закордонні IPO іноді сягають розмірів, «перетравити» які локальний ринок не в змозі.

Якщо емітент вирішує розмістити акції за кордоном, він має обрати варіант виходу:

- 1) пропозицію акцій через дочірню офшорну компанію (реєстрацію дочірньої компанії в іноземній юрисдикції та розміщення її акцій на місцевій біржі);
- 2) пропозицію акцій через депозитарні розписки (на ринках, де обмежене пряме розміщення акцій іноземних емітентів, наприклад у США);
- 3) пропозицію через депозитарні розписки, емітовані дочірньою компанією (поєднання перших двох варіантів).

Депозитарна розписка являє собою розписку іноземного банку-депозитарія про те, що в країні емітента на рахунках локального банку-зберігача перебуває знерухомлений пакет акцій, який і є забезпеченням даних депозитарних розписок. Ініціатор емісії (емітент або майбутній інвестор) укладає із закордонним банком-депозитарієм договір про обслуговування. Одночасно ініціатор передає пакет акцій до локального банку-зберігача. Банк-зберігач здійснює знерухомлення пакета й повідомляє про це іноземний банк-депозитарій. Останній емітує депозитарні розписки та передає їх іноземним інвесторам, гарантуючи виплати всіх дивідендів, що здійснюються компанією-емітентом. За свої послуги іноземний банк-депозитарій стягує плату, що може покриватися як за рахунок емітента, так і за рахунок інвесторів (у випадку запуску неспонсованої програми без участі емітента).

Найвідоміші види депозитарних розписок — *американські (АДР)*, що випускаються для обігу на ринках США, та *глобальні (ГДР)* — для обігу на європейських ринках. Останніми роками також з'явилися російські та гонконгські депозитарні розписки. Багато компаній використовують саме такий варіант виходу на закордонний ринок IPO, оскільки він полегшує процес лістингу й дозволяє залучати кошти на кількох біржах одночасно.

За два-три роки до здійснення IPO компанія має розпочати впровадження у свою діяльність основних вимог, яким мають відповідати публічні компанії. Серед них:

- а) увідповіднення фінансової звітності як мінімум за останні три роки міжнародним стандартам і проходження аудиту в одній з аудиторських компаній «великої четвірки» (Deloitte, Ernst&Young, Pricewaterhouse Coopers або KPMG);
- б) забезпечення прозорості управлінської схеми та схеми власності (регламентація внутрішніми документами ієрархії прийняття рішень; відповідність зарплат менеджерів ринковим стандартам; персоніфікація власників);
- в) розроблення системи захисту прав інвесторів (упровадження Кодексу корпоративної поведінки; заснування незалежної ради директорів, яка б урівноважувала інтереси менеджменту та інвесторів).

II етап «Формування команди для проведення IPO та її загальні збори». На другому етапі (за світовою практикою — приблизно за півтора роки до IPO)

здійснюється вибір банку-андерайтера, юридичної фірми, аудитора та інших учасників; проводяться загальні збори команди, що є офіційним початком процесу IPO, складається план-графік IPO.

III етап «Дью ділідженс» і розроблення проспекту емісії». Згідно з міжнародною практикою за рік до IPO андерайтери розпочинають «дью ділідженс» (від англ. *Due Diligence*) — всебічну перевірку діяльності компанії, її фінансового становища та позицій на ринку, результати якої включають до проспекту емісії акцій. Остання допомагає інвесторам у прийнятті обґрунтованого рішення про здійснення інвестицій.

IV етап «Роуд-шоу та визначення ціни акцій». За один-два місяці до IPO розпочинається роуд-шоу (від англ. *Road Show*), або так звані «гастролі», тобто відвідування менеджментом зборів потенційних інвесторів у різних містах світу з метою презентації їм компанії. Мета заходу — переконати інвесторів придбати акції. Тривалість етапу може коливатися від двох до восьми тижнів.

Роуд-шоу — одна з найважливіших частин підготовки до IPO-угоди, під час якої розпочинається процес визначення ціни пропозиції акцій. Взагалі існує три методи ціноутворення під час IPO. Метод фіксованої ціни передбачає попереднє визначення ціни та кількості акцій до розміщення. За методом аукціону інвестори повідомляють, яку кількість акцій і за якою ціною вони бажають їх придбати. Щойно заявки покривають пропозицію, акції розподіляються за єдиною розрахунковою ціною. Метод формування книги заявок, або букбідінг, є найпоширенішим у світі, адже він дає андерайтеру повний контроль над розподілом акцій компанії серед потенційних інвесторів. За цим методом процес ціноутворення IPO складається із 3-х етапів. На першому етапі емітент та андерайтер узгоджують ціновий діапазон, у межах якого буде встановлено ціну. Далі ціновий діапазон вказують у звіті аналітиків компанії, який розсилають потенційним інвесторам, а компанія розпочинає роуд-шоу для стимулювання попиту на акції фірми. Одночасно андерайтер береться до формування книги заявок і намагається одержати інформацію про наявний попит. На другому етапі, по завершенні терміну подання заявок, встановлюється остаточна ціна пропозиції шляхом побудови кривої попиту на акції компанії.

Після реєстрації випуску акцій регулятором та узгодження остаточної вартості пропозиції й розміру емісії друкується фінальна версія проспекту. Далі розпочинається алокація (розподіл) акцій серед інвесторів. Спочатку відбувається розподіл за траншами — визначається, по скільки акцій припадатиме на локальних і міжнародних інвесторів (перша ознака розподілу), а також на індивідуальних інвесторів і фінансових посередників (друга ознака).

V етап «Продаж акцій інвесторам». Після узгодження ціни акцій і випуску остаточної версії проспекту оголошується про початок IPO. З цього моменту ціна акцій формується ринком (останній етап IPO-ціноутворення).

VI етап «Завершення угоди». Відбувається тоді, коли компанія передає свої акції андерайтерові, а він переказує отримані кошти на рахунок компанії (звичай через три дні після початку торгів). За сім днів після дебюту компанії IPO оголошується таким, що відбулося.

Наступним кроком є реєстрація звіту про результати емісії акцій у державному органі, який здійснює регулювання на ринку цінних паперів, а також початок торгівлі ними на фондовій біржі.

В Україні вторинний обіг цінних паперів обмежено доти, доки завершиться процедура реєстрації звіту про результати емісії (не менше 14 днів). Відповідно потенційні інвестори обмежені в розпорядженні щойно придбаними цінними паперами.

Після здійснення IPO компанія-емітент оцінює ефективність угоди. Фахівці пропонують такий перелік критеріїв ефективності проведеного IPO (табл. 5.3).

Таблиця 5.3

ПОКАЗНИКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ПРОВЕДЕНОГО IPO

Критерій ефективності IPO	Характеристика
1. Відповідність обсягів залучених інвестицій запланованим очікуванням	Такий показник свідчить про якісну підготовку емітента та команди учасників до IPO-угоди
2. Динаміка ціни акцій після розміщення має бути не нижчою за ціну пропозиції	Після розміщення акцій їхня вартість знижується і тривалий час не може досягти початкового рівня. Цей критерій є актуальним, коли котирування цінних паперів аналогічних компаній зростають
3. Збалансований склад акціонерів, який сформувався після IPO	Оптимальною є наявність у складі нових акціонерів представників різних груп інвесторів: стратегічних і портфельних, спекулянтів і т.ін. Але надмірне переважання певної групи інвесторів може позначитися на подальшій динаміці ціни акцій та їх ліквідності
4. Ліквідність цінних паперів під час вторинного обігу на фондовій біржі	Після IPO для емітента важливо не «загубитися» в лістингу серед інших компаній. Для цього емітент постійно має взаємодіяти з інвесторами (IR-політика) та користуватися послугами маркет-мейкерів ¹
5. Іміджева складова	Такі показники, як частота згадування компанії у ЗМІ, цитування її керівництва та власників, впізнаність бренду тощо формують імідж емітента, що, своєю чергою, впливає на його діяльність

У плані динаміки ціни акцій після IPO особливе значення має ціна закриття першого дня торгів. Різниця між ціною закриття першого дня та ціною пропозиції називається «первинним прибутком», або сумою коштів, які «недоодержала» компанія від андерайтера, тобто «залишила на столі» (від англ. *Money Left on the Table*).

Якщо ж розглядати поведінку курсу акцій у довгостроковому періоді, простежується протилежний тренд.

З метою уникнення подібних трендів важливо підтримувати ціну та попит на акції емітента після проведення IPO. Одним зі способів такої підтримки є стабілізація курсу акцій, яку проводить андерайтер. По-перше, він має право викори-

¹Маркет-мейкер (від англ. *Market Maker* — той, хто формує ринок) — учасник ринку, який укладає угоди з купівлі-продажу цінних паперів і тим самим формує їхній поточний курс на ринку.

статися «опціон дорозміщення», або «опціон зеленого черевика». Суть його полягає в такому: якщо ціна акції вища за ціну розміщення, тобто є попит на цінні папери, андеррайтер може придбати в емітента додаткові акції (до 15 % обсягу пропозиції) упродовж кількох тижнів після IPO та розмістити їх на ринку. Внаслідок цієї операції емітент отримує фінансові ресурси, а лід-менеджер — додаткову комісійну винагороду.

Проте якщо акції не користуються попитом, тобто ціна нижча за ціну розміщення, андеррайтер здійснює стабілізацію ціни шляхом придбання акцій на ринку, аби створити на них уявний попит й підвищити інтерес інвесторів. Часто після IPO або дорозміщення активна торгівля акціями емітента призводить до волатильності їхнього курсу. Стабілізація покликана запобігти, вповільнити чи зупинити зниження курсу цінних паперів. Стабілізаційні дії зазвичай тривають 30 днів після завершення алокації акцій.

Іншим способом підтримки ціни акцій протягом перших місяців після IPO у США є так званий «мораторій на продаж» (від англ. *Lock-up Period*) — відрізок часу (як правило, шість місяців), упродовж якого наявним акціонерам не дозволяється продавати свої акції. Ця умова включається до андеррайтингових угод і проспекту емісії, аби: а) гарантувати, що нові акціонери, наприклад, венчурні фонди, не розпродаватимуть акції на ринок одразу після IPO; б) сприяти процесу стабілізації шляхом тимчасового обмеження надходження нових акцій на ринок; в) подати сигнал інвесторам, що інсайдери не збираються вийти з бізнесу безпосередньо перед оприлюдненням поганих новин. Інвестори, своєю чергою, готові платити більше за компанію, інсайдери якої погодилися не продавати свої акції після IPO.

Кінцеві висновки про ефективність проведеного IPO можна робити лише за деякий час після розміщення на підставі сукупності вказаних вище критеріїв, які дозволяють оцінити не лише підсумки безпосереднього розміщення цінних паперів, а й динаміку вторинного обігу їх на біржі.

Практика доводить, що розміщенням акцій на фондовій біржі процес IPO не завершується. Компанія, яка здобула публічний статус, має на постійній основі взаємодіяти з інвесторами, регулярно публікувати звітність, оновлювати корпоративний сайт, розкривати і правильно подавати суттєві факти, а також паралельно вести боротьбу з біржовими спекуляціями і мати на увазі, що повідомлення в пресі або загальний спад на ринку можуть істотно вплинути на котирування акцій.

Характерною рисою нового статусу компанії після IPO є постійний тиск з боку інвесторів, які кожного звітного періоду вимагають покращення показників.

Одним із ключових чинників зростання рівня капіталізації компанії після IPO є цільове використання коштів, залучених емітентом. Інвестори уважно відстежують новини в пошуку інформації про емітентів. Якщо інформація про цілі залучення коштів була відкритою (як правило, вона має бути загальнодоступною), інвестор може простежити використання залучених коштів, що може як позитивно, так і негативно позначитися на рішенні про придбання чи продаж акцій.

Аналіз міжнародного досвіду демонструє, що IPO має помітну частку в системі методів залучення інвестиційних ресурсів як розвинених країн, так і еко-

номік, що розвиваються. В Україні IPO поки займається неосвоєною, але перспективною формою довгострокового фінансування для акціонерних товариств. Нині вихід на локальні біржі ускладнюється відсутністю розвиненого ринку цінних паперів, недостатньою психологічною підготовленістю компаній до підвищення прозорості власного бізнесу, а також низькою зацікавленістю інвесторів виступати учасниками ринку IPO. Зрештою українські підприємства вимушені розміщувати свої цінні папери за кордоном.

Аналіз історії виходу вітчизняних емітентів на іноземні майданчики в останні роки свідчить про певні тенденції розвитку ринку IPO українських компаній за кордоном:

- домінування компаній агросектору. Привабливість агробізнесу для інвесторів полягає у сталому попиті на сільськогосподарську продукцію та найпривабливіших умовах для розвитку;

- вибір емітентами Варшавської та Лондонської фондових бірж пояснюється лояльними вимогами для російськомовних емітентів і зацікавленістю інвесторів в українських підприємствах;

- вихід на міжнародний ринок через іноземну холдингову компанію, яка володіє українськими активами. Найпопулярнішими юрисдикціями є Нідерланди, Кіпр, Швейцарія, Австрія, Велика Британія, Люксембург і Британські Віргінські острови.

Україна сучасних умов має всі необхідні передумови для активізації ринку IPO, а саме: значний інвестиційний потенціал (передусім заощадження населення); велику кількість акціонерних товариств, які гостро потребують фінансових ресурсів (зокрема агропідприємства); дієвий біржовий ринок, щодо якого сформована законодавча база та інфраструктура; наявність низки компаній, які мають досвід проведення IPO за кордоном, позитивно себе зарекомендували і в перспективі повертатимуться на вітчизняний ринок IPO, залучаючи при цьому не лише локальних, а й іноземних інвесторів.

5.3. Кредитування інвестиційних проектів

Серед усіх джерел фінансування інвестиційних проектів особливе місце відводиться кредиту.

Інвестиційний кредит — це економічні відносини між кредитором і позичальником з приводу фінансування інвестиційних заходів на засадах повернення і, як правило, з виплатою відсотка. Ці відносини характеризуються рухом вартості (позикового капіталу) від кредитора до позичальника та в протилежному напрямку.

Специфікою інвестиційного кредиту є те, що він здебільшого довгостроковий, має саме інвестиційний характер і потребує:

- ❖ ретельного оцінювання, в першу чергу, не самого позичальника, а його інвестиційних намірів (інвестиційного проекту), що зобов'язує проводити кре-

дитора детальний аналіз техніко-економічного обґрунтування інвестиційних заходів, передбачених проектом;

- ❖ встановлення плати за кредит не вище за рівень дохідності за інвестиціями;
- ❖ розрахунку терміну кредитування залежно від терміну окупності інвестицій;
- ❖ опрацювання можливості надання позики з пільговим терміном відшкодування, що передбачає сплату лише відсотків за кредит упродовж терміну реалізації інвестицій, а відшкодування основного кредиту — в наступні періоди;
- ❖ погашення позики та відсотків лише за рахунок доходів, які одержує інвестор від реалізації інвестиційного проекту.

З огляду на специфіку економічних відносин, що виникають між кредитором та позичальником у процесі інвестиційного кредитування, можна виокремити такі види інвестиційного кредиту (рис. 5.5).

Звісно, найпоширенішим видом інвестиційного кредиту є **банківський інвестиційний кредит**, за якого грошові кошти на фінансування інвестиційних проектів надаються у тимчасове користування та з виплатою відсотка банківськими установами (детально його зміст розглянуто у підрозд. 8.3 і 8.4).

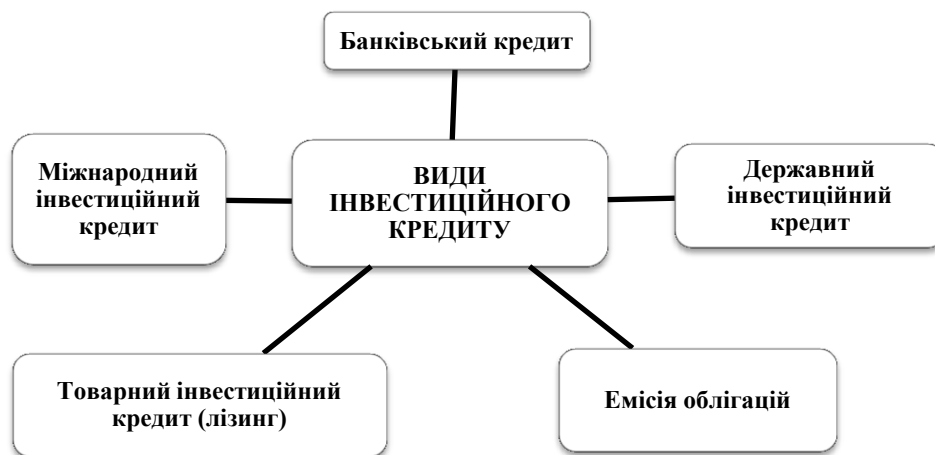


Рис. 5.5. Види інвестиційного кредиту

Інвестиційні кредити найчастіше надають у формі **револьверного кредитування (або револьверної кредитної лінії)**, що дозволяє фірмі-боржнику запозичити кошти в межах визначеного ліміту, погашати всю суму запозичень або її частку та проводити за потреби повторне запозичення в межах терміну дії кредитної лінії. Як одна із найгнучкіших форм інвестиційного кредитування вона часто надається без спеціального забезпечення, може бути короткостроковою або видаватися на 3–5 років.

Основні види кредитних ліній:

- а) поновлювальна (револьверна) — дає можливість клієнтові після погашення всієї заборгованості відновлювати кредитну лінію;

б) непоновлювальна — в межах кредитної лінії після погашення позики відносини між позичальником і банком закінчуються;

в) «рамкова» кредитна лінія відкривається банком для оплати низки поставок певних товарів у межах одного контракту, який реалізується впродовж року або іншого періоду, наприклад кредитування поставок обладнання при здійсненні інвестиційного проекту;

г) кредитна лінія «з повідомленням», де клієнта інформують про верхню межу кредитування, перевищення якої або недопустиме, або за це стягуються більші відсотки;

д) «підтверджена» — потребує від клієнта щоразу узгоджувати умови конкретної суми позики в межах кредитної лінії.

Лівову частку інвестиційних кредитів становлять **довгострокові проектні кредити**. Понад те, вони є основою проектного фінансування, бо передбачають відшкодування лише за рахунок доходів від реалізації проекту.

Як правило, у проектному кредитуванні передання позикових коштів здійснюється безпосередньо самостійній економічній одиниці — спеціальній компанії. Оскільки засновники не несуть повної відповідальності за погашення кредиту, базою виплати відсотків та основного боргу є доходи проекту, тобто позитивні грошові потоки за мінусом усіх витрат. (Детально специфіку банківських проектних кредитів розглянуто у підрозд. 8.3).

Однією з форм проектного кредитування, що може використовуватися в банківській практиці, є надання коштів клієнтам для реалізації ними довгострокових широкомасштабних проектів шляхом повного або часткового викупу емісії корпоративних облігацій. Така операція називається **андеррайтингом**.

Андеррайтинг — це купівля на первинному ринку цінних паперів з подальшим перепродажем їх інвесторам, або укладання договору про гарантування повного або часткового продажу цінних паперів емітента інвесторам, про повний чи частковий їх викуп за фіксованою ціною з подальшим перепродажем або про накладання на покупця обов'язку робити все можливе, щоб продати якомога більше цінних паперів, не беручи зобов'язання придбати будь-які інші цінні папери, що не були продані.

Особливою формою фінансування інвестиційних проектів є емісія **облігацій підприємств** — це цінні папери, що засвідчують внесення їхніми власниками грошових коштів і підтверджують зобов'язання відшкодувати їм номінальну вартість цих облігацій у передбачений термін з виплатою фіксованого відсотка (якщо інше не передбачене умовами випуску).

Такі облігації випускаються підприємствами всіх передбачених відповідним законодавством форм власності, об'єднаннями підприємств, акціонерними та іншими товариствами і не дають їх власникам права на участь в управлінні.

Підприємство може розмістити облігації тільки після повної сплати свого статутного капіталу. Чинним законодавством заборонено здійснювати емісію таких цінних паперів для формування і поповнення статутного капіталу компанії, а також покриття збитків від господарської діяльності. Крім того, підприємствам дозволено розміщувати облігації на суму, яка не перевищує трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, що надається з цією метою третіми особами.

Корпорації, що випускають облигації, часто звертають увагу на умови їх погашення, ліквідність, рівень безпеки тощо, щоб зробити ці облигації привабливішими для майбутніх інвесторів.

Залежно від того, яким умовам відповідає та чи інша облигація, їх можна згрупувати в категорії, зазначені на рис. 5.6.

Виходячи з механізму погашення, облигації поділяються на *іменні облигації (registered bonds) (зарєєстровані)*, виплати за якими здійснюються безпосередньо їх власником, поштою або іншим чином, чиї імена мають бути вказані в облигації і занесені в книгу реєстрації, та *облигації на пред'явника (coupon bonds) (незарєєстровані)*, до яких додаються купони для одержання виплат на кожну дату платежу. Власник відрізає відповідний купон і пред'являє його до сплати, коли ця дата настає.

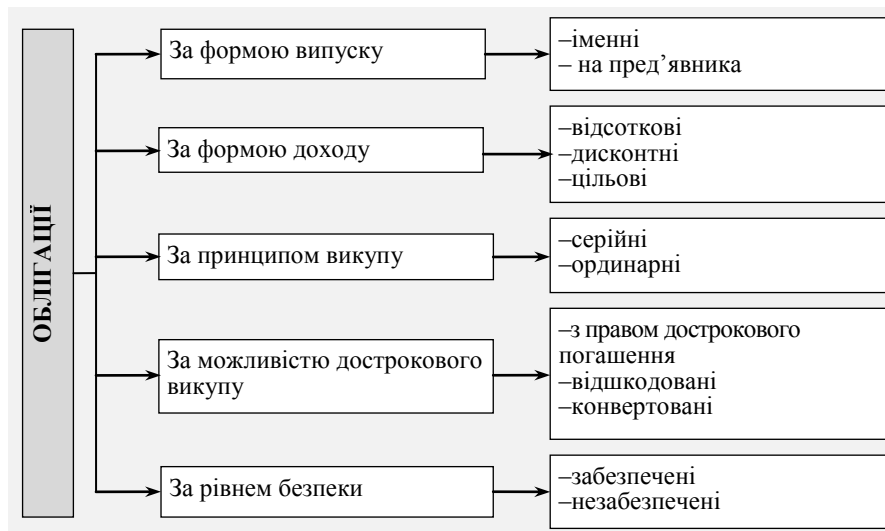


Рис. 5.6. Класифікація облигацій

Залежно від форми, в якій сплачується дохід за облигаціями, вони поділяються на *відсоткові облигації (interest bonds)*, за якими передбачається виплата відсоткових доходів, *дисконтні облигації (discount bonds)*, що розміщуються за ціною, нижчою від номінальної вартості і передбачають дохід у вигляді різниці між ціною придбання та номінальною вартістю облигацій, яка виплачується власнику під час їх погашення, а також *цільові облигації (target bonds)*, виконання зобов'язань за якими здійснюється шляхом передання товарів та/або надання послуг відповідно до вимог, встановлених проспектом емісії.

За принципом викупу (погашення) виокремлюють *серійні облигації (serial bonds)*, що гасяться послідовно серіями через визначені часові інтервали, і *ординарні облигації (ordinary or single — payment bonds)*, що викуповуються одночасно у встановлену дату.

Виходячи з можливості дострокового викупу розрізняють *облігації з правом дострокового погашення (callable or optional bonds)*, які за ініціативою емітента можуть викуповуватися раніше зафіксованого кінцевого терміну; *відшкодовані облігації (redeemable bonds)*, які за бажанням власника можуть у будь-який момент вільно обмінюватися на гроші; *конвертовані облігації (convertible bonds)*, які за бажанням власника можуть обмінюватися на інші цінні папери (частіше прості акції), що випускаються емітентом.

Відповідно до рівня безпеки слід розрізняти *забезпечені облігації (secured bonds)*, впевненість у погашенні яких у встановлений термін базується на оголошенні заставі нерухомого майна або інших фондів, і *незабезпечені облігації (unsecured bonds)*, що не підкріплені певною заставою.

Специфічним видом облігацій, які використовуються для реалізації проектного фінансування, є **проектні облігації** — особливий вид боргових цінних паперів, які випускає проектна компанія з метою запозичення коштів для фінансування інфраструктурного інвестиційного проекту, надходження від експлуатації якого в подальшому використовуються для погашення основного боргу та виплати доходу за такими облігаціями.

Специфічними ознаками проектних облігацій є:

1) *цільовий характер емісії проектних облігацій*. Такі цінні папери випускаються не для покриття поточних витрат, а винятково для фінансування інвестиційних проектів у галузі інфраструктури, зокрема проектів з енергопостачання та енергозбереження, будівництва мостів, автомагістралей, аеропортів, телекомунікацій, авіаліній, трубопроводів, водопостачання та водовідведення, будівництва підприємств з переробки сміття тощо. Як правило, такі проекти мають довгостроковий характер і становлять інтерес не для окремого підприємства, а для цілої галузі чи територіальної одиниці. Слід також наголосити, що переважна більшість інвестиційних проектів, що фінансуються за рахунок емісії проектних облігацій, мають великі масштаби й нерідко потребують додаткових ресурсів у вигляді банківського кредиту чи державної підтримки;

2) *джерелом погашення проектних облігацій є доходи від інвестиційного проекту, для фінансування якого були випущені цінні папери*. Це є неодмінною характеристикою проектних облігацій. На відміну від останніх традиційні облігації можуть мати побічні джерела коштів для здійснення виплат за ними;

3) *емітентом проектних облігацій виступає проектна компанія (Special Purpose Vehicle або Special Purpose Entity)*. Це суб'єкт інвестиційної діяльності, що спеціально створений для реалізації конкретного інвестиційного проекту. Як правило, вона виступає у ролі позичальника, набуваючи певних прав власності й обов'язків. Засновником проектної компанії є суб'єкт (бенефіціар), що ініціював проект і зацікавлений у його подальшій експлуатації. Сама проектна компанія набуває права вимоги за договорами експлуатації інфраструктурного об'єкта, які в подальшому виступають як одне із забезпечень у запозиченні коштів через емісію проектних облігацій.

Однією із функцій проектної компанії є контроль за перебігом робіт з будівництва об'єкта компанією-підрядником і подальше управління експлуатацією цього об'єкта. Також проектна компанія призначає операторів інфраструктур-

ного об'єкта, що забезпечують отримання платежів від кінцевих споживачів за користування об'єктом. У подальшому ці кошти спрямовують для розрахунків із власниками проектних облігацій.

Водночас, власники проектних облігацій мають можливість контролювати діяльність проектної компанії через свого представника. Останній наділений правом отримувати від проектної компанії чи операторів будь-яку інформацію про реалізацію інвестиційного проекту. Крім того, представник власників проектних облігацій може бути обраний членом ради директорів проектної компанії, аби контролювати обрання керівного виконавчого органу компанії;

4) *суб'єктами, що придбавають проектні облігації, є, як правило, інституціональні інвестори, що спеціалізуються на довгостроковому розміщенні своїх активів на фінансовому ринку.* Передусім ідеться про пенсійні фонди та страхові компанії. При цьому вони мають бути досить великими, оскільки невеликі інвестори не в змозі виділити достатньо ресурсів, аби проаналізувати інвестиційний проект та пов'язані з ним ризики. Така вимога до інвесторів у проектні облігації також визначена великим розміром самих інфраструктурних об'єктів та їхньою потребою в масштабному фінансуванні. Крім пенсійних фондів і страхових компаній інвесторами на ринку проектних облігацій можуть виступати інвестиційні фонди, які спеціалізуються на фінансуванні інфраструктурних проектів певних галузей чи регіонів, а також інвестиційні банки, комерційні банки, компанії зі страхування від нещасних випадків тощо;

5) *проектні облігації є більш ризикованими порівняно зі звичайними облігаціями.* Це зумовлено тим, що забезпеченням для проектних облігацій виступає винятково дохід, передбачений від реалізації інвестиційного проекту. Залежність від успішності реалізації проекту спричиняє появу додаткових ризиків для проектних облігацій, що безпосередньо залежать від ризиків самого проекту. Це зумовлює підвищення відсоткової ставки, що пропонується за проектними облігаціями;

б) *емісія проектних облігацій може відбуватись за підтримки держави.* Річ у тому, що проектна компанія може створюватися для реалізації як приватних проектів, так і в рамках державно-приватного партнерства. Держава зацікавлена у спільній участі в тих проектах, де передбачається тривале будівництво й значні капіталовкладення, за умови, що об'єкт будівництва має велике соціальне значення або є абсолютно новим.

Найчастіше державна підтримка проектних облігацій здійснюється шляхом надання прямих або опосередкованих гарантій у формі:

- а) податкових пільг;
- б) надання державної гарантії за зобов'язаннями страховій компанії, що виступає страховиком ризиків емітента проектних облігацій перед їхніми власниками;
- в) надання державної гарантії у рамках концесійної угоди, наприклад гарантування певного обсягу надходжень від експлуатації об'єкта;
- г) надання державної гарантії за проектними облігаціями.

Сьогодні дедалі частіше суб'єкти інвестиційної діяльності звертаються до змішаних методів фінансування інвестиційних проектів. У результаті з'явилося так зване *мезонінне фінансування*, яке, поєднуючи ознаки інвестиційного кре-

дитування та акціонування, є різновидом субординованого кредитування (передбачає виконання зобов'язання після виплат «старшим» кредиторам (банкам або власникам облігацій), але до розподілу прибутку між власниками компанії), що здійснюється третіми особами (страховими компаніями, спеціалізованими інвестиційними фондами, інвестиційними банками та іншими інституціональними інвесторами).

Мезонінне кредитування — це метод проектного фінансування, за якого інвестор надає кошти у вигляді боргового фінансування з одночасним придбанням опціону на купівлю акцій позичальника або проектною компанією у майбутньому за певною ціною та/або при настанні певних умов.

Цей метод здатен знизити ризики обох сторін: боргові зобов'язання мають вищий пріоритет у конкурсній черзі, що вигідно суб'єктові, який бере участь у фінансуванні проекту, а опціонна угода дозволяє позичальникові в майбутньому розрахуватися з кредитором у зручній для нього формі (вплата прибутку держателю опціону або розміщення на його користь акцій).

Характерними ознаками мезонінного кредитування є:

1) воно застосовується компаніями, які вже вичерпали можливість залучати банківське фінансування або які хочуть отримати грошові кошти на тривалий термін (до 5 років) і разом з тим мають стабільні грошові потоки чи істотні розміри капіталу;

2) компанія, що надає мезонінні інвестиції, перебирає на себе підвищені ризики порівняно із ризиками традиційних кредиторів, тому має право очікувати підвищеної прибутковості від своїх вкладень;

3) відсоток за мезонінним кредитом істотно вищий за звичайні кредити через вищі ризики кредитора. Мезонінний кредит надається на термін не менше 3–5 років з погашенням тіла кредиту наприкінці терміну;

4) цільова прибутковість мезонінного кредитування перебуває в інтервалі між вартістю боргового фінансування (10–12 %) і прибутковості фондів *private equity* (45–50 %) і становить 25–35 % (у Європі — 15–20 %);

5) мезонінний кредит може використовуватися при фінансуванні нового підприємства, доповненні власних коштів при проектному фінансуванні, а також для придбання пакета акцій за рахунок позикових коштів;

6) мезонінний кредит складний у підготовці й підходить тільки для великих угод;

7) мезонінне кредитування рідко використовують як самостійне джерело залучення інвестиційних ресурсів, бо це радше доповнення до інших позикових ресурсів та акціонерного капіталу. Тому воно має невелику частку (10–20 %) в загальному проектному фінансуванні, тоді як звичайні кредити можуть покривати до 80 % загального обсягу проектного фінансування;

8) погашення мезонінних позик, як правило, здійснюється за допомогою засобів, виручених від реалізації активів або акцій компанії, на відміну від позикового фінансування, де погашення відбувається за рахунок грошових коштів, одержуваних від основної діяльності;

9) мезонінне фінансування здійснюється через інструменти, що розміщуються безпосередньо за результатами переговорів між інвестором і позичальником.

Такими інструментами є субординований кредит, кредит із правом участі в розподілі прибутку, негласна участь у фінансуванні. Ознаки мезонінного фінансування мають також низки публічних інструментів: конвертовані облигації, облигації з варантами, права участі у прибутках компанії;

10) інструменти мезонінного кредитування майже неліквідні і не можуть бути продані на фінансовому ринку.

Перевагами мезонінного кредитування є: покращення структури балансу, надання ширшого доступу до додаткових джерел фінансування (ефект важеля), зміцнення структури капіталу, запобігання надмірному випуску акцій, гнучкість умов угоди та нижче податкове навантаження на відсоткові платежі.

5.4. Лізинг у структурі джерел фінансування проектів

Одним з ефективних способів фінансового забезпечення інноваційно-інвестиційних проектів вважається фінансовий лізинг.

Як стимул розвитку виробництва, лізинг може забезпечити підприємствам спрощення та стимулювання процесу оновлення основних виробничих фондів; прискорене освоєння нового обладнання і технологій; скорочення термінів, необхідних для організації випуску нової продукції; полегшення процесу отримання імпортного обладнання та її обслуговування постачальником. Крім цього, лізинг дозволяє зменшити ризик можливих втрат під час освоєння нової продукції, зменшує ризик морального зносу обладнання; полегшує процедуру отримання банківських кредитів. У результаті розширюються можливості технічного переозброєння та реконструкції виробництва. Тобто лізинг слугує інструментом оновлення виробничого потенціалу підприємств, механізмом підвищення ефективності інвестицій у засоби виробництва шляхом реалізації інвестиційних проектів.

Лізинг полягає в наданні лізингодавцем у виключне користування на певний термін лізингоотримувачу майна, яке є власністю лізингодавця чи придбаного ним у власність за дорученням та узгодженням з лізингоотримувачем у відповідного продавця майна, за умовою сплати лізингоотримувачем періодичних лізингових платежів.

Незважаючи на те, що об'єктом лізингу може бути практично будь-яке майно, яке не знищується у виробничому циклі, слід виокремити його головні об'єкти — елементи активної частини основних фондів. Не можуть бути об'єктами лізингу земельні ділянки та інші природні об'єкти, єдині майнові комплекси підприємств і їхні відокремлені структурні підрозділи (філії, цехи, дільниці).

Залежно від характеру об'єкта лізингу вирізняють лізинг рухомого майна (машинно-технічний) та лізинг нерухомого майна. Об'єктами рухомого лізингу виступають:

- транспортні засоби (вантажні та легкові автомобілі, літаки, вертольоти, судна);

- будівельна техніка;
- сільськогосподарська техніка;
- засоби теле- та дистанційного зв'язку;
- верстати;
- засоби обчислювальної техніки;
- інше виробниче обладнання, механізми та прилади.

До об'єктів лізингу нерухомості належать будівлі та споруди виробничого призначення.

Проте законодавча визначність і пропозиція об'єктів лізингу ще не гарантують ефективної організації лізингового бізнесу. Запорукою успіху має стати зацікавленість усіх учасників лізингових відносин.

Учасники лізингу представлені фізичними особами, фінансово-кредитними та спеціалізованими організаціями, що здійснюють свою діяльність у сфері лізингового бізнесу (рис. 5.7).

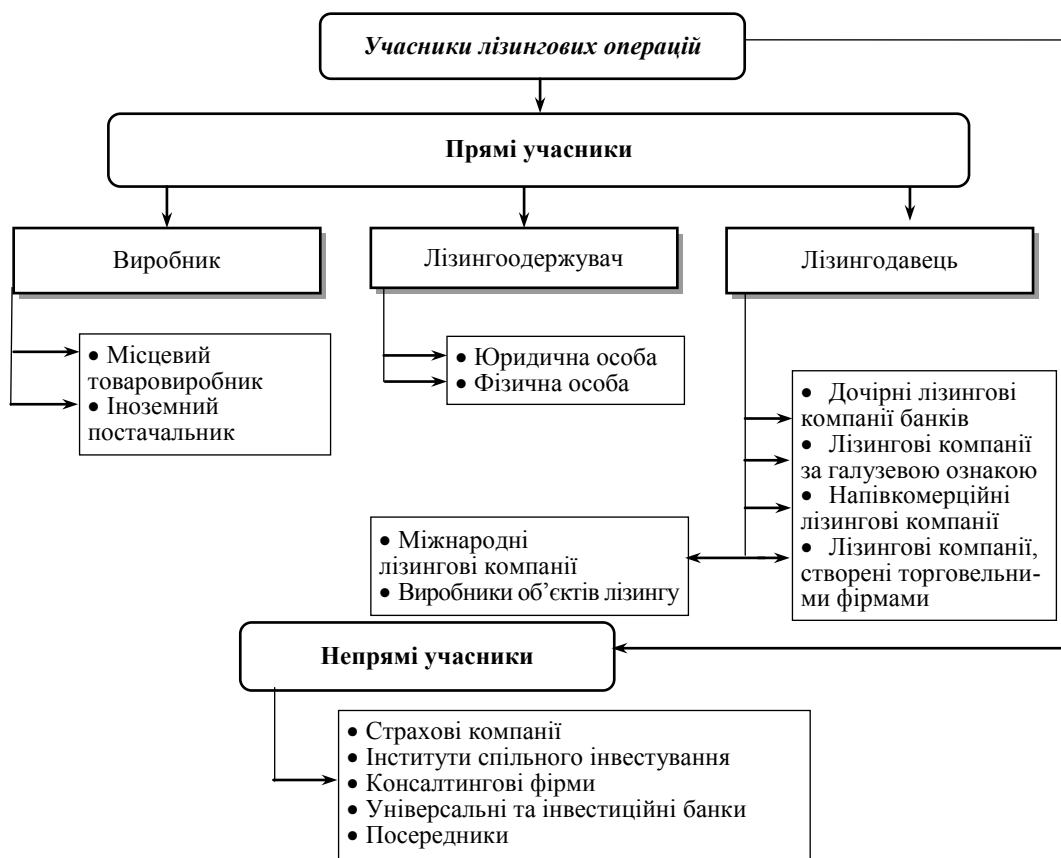


Рис. 5.7. Учасники лізингових операцій

Серед класичних учасників вирізняють виробника/продавця лізингових послуг, лізингодавця та лізингоотримувача. Причому лізингодавець і лізингоотримувач є сторонами лізингової угоди.

Лізингодавець — це юридична особа або підприємець, що придбаває майно у виробника (продавця) та передає його за лізинговою угодою лізингоотримувачу. Функції лізингодавця на ринку лізингових послуг, як правило, виконують спеціалізовані комерційні організації — лізингові компанії у вигляді господарських товариств та акціонерних компаній.

Лізингодавцями можуть бути також банки, інші кредитно-фінансові установи та безпосередньо виробники лізингового майна — машинобудівні заводи, будівельні фірми тощо.

Лізингодавець *основними перевагами лізингу* визнає: стимулювання поширення зацікавленості з боку суб'єктів малого та середнього бізнесу, сприяння зменшенню ризиків неплатоспроможності клієнтів, стимулювання збуту коштовної нової продукції та полегшення реалізації майна, що було у використанні, можливості отримання значних прибутків після реалізації об'єкта за високою ліквідаційною вартістю у результаті застосування прискореної амортизації, забезпечення отримання додаткового джерела прибутку, сприяння максимальному використанню виробничих ресурсів, можливості одержати податкові пільги.

Лізингоотримувач є юридичною особою чи громадянином, зареєстрованим як підприємець без утворення юридичної особи, що приймає або отримує згідно з лізинговою угодою в тимчасове користування та володіння лізингове майно.

З точки зору лізингоотримувача економічні переваги лізингових угод можна розподілити на чотири групи чинників. Це — поява зручного джерела фінансування, економія власних коштів, зменшення рівня ризиків і стимулювання оновлення виробництва.

Лізинг як джерело фінансування надає лізингоотримувачу такі переваги: повне фінансування основних фондів, знижується потреба підприємства у початковому власному капіталі, доступність, зручність, диверсифікація джерел фінансування, економія власних коштів, поступовість і періодичність сплати вартості об'єкта лізингу, незначна потреба в готівці, можливість мати податкові пільги (у деяких країнах лізингодавці можуть передавати лізингоотримувачам податкові пільги, пов'язані з амортизацією), лізингові платежі відносять на валові витрати, в результаті знижується розмір прибутку лізингоотримувача, що підлягає оподаткуванню, механізм лізингу не обмежує можливості отримання додаткових позик.

Виробник (продавець) — це юридична чи фізична особа, що виступає власником майна, вибраного лізингоотримувачем (а за умов оперативного лізингу — лізингодавцем) та укладає з лізингодавцем угоду купівлі-продажу певного майна.

Функції виробника (продавця) на ринку лізингових послуг найчастіше виконують підприємства — виробники майна, але їх можуть виконувати фірми, що здійснюють оптову торгівлю машинами, обладнанням тощо.

Виробником або продавцем об'єктів лізингу може виступати будь-яка юридична особа, яка здійснює свою діяльність на законних підставах і є резидентом України або є іноземною фірмою, діяльність якої не суперечить вимогам між-

народних і національних норм, що зафіксовані у положеннях ГАТТ та організована на підставі Оттавської Конвенції з міжнародного фінансового лізингу.

Зокрема, це — іноземні фірми-постачальники обладнання, засобів автотранспорту й технологій, в основному автомобілів. Останнім часом така тенденція поширилася на виробників оргтехніки.

Щодо лізингодавців України (згідно з вимогами Українського об'єднання лізингодавців) сьогодні в країні діють близько 20 лізингових компаній. Більшість із них — це дочірні банківські структури та компанії, створені промисловими організаціями для реалізації своєї продукції.

Комерційні лізингові компанії, створені банками, чи спеціалізовані підрозділи комерційних банків є найпотужнішою групою лізингових компаній, що активно функціонують на ринку лізингу в Україні. Вони надають лізингові послуги широкому колу клієнтів, але не виключені й такі випадки, коли банк віддає перевагу лише постійним клієнтам. У вітчизняній практиці заведено, що комерційні банки не лише фінансують діяльність лізингових компаній, а й рекомендують своїх клієнтів до обслуговування безпосередньо лізинговою компанією. Очевидно, такого виду лізингові компанії, які входять до структури великих комерційних банків, мають також високий потенціал, значне коло клієнтів і посідають високу позицію на лізинговому ринку. Прикладами такого роду структур в Україні є лізингова компанія «ВТБ Лізинг Україна», лізингова компанія «ОТП Лізинг», «Райффайзен-Лізинг Аваль». Тобто можна говорити, що частка лізингових компаній як об'єктів банківського кредитування інвестицій є високою та перевищує 70 %.

Непрямими учасниками лізингу є:

- страхові компанії, які забезпечують захист майнових і фінансових інтересів лізингодавців і лізингоотримувачів, виробників;
- інститути спільного інвестування, які акумулюють грошові кошти з метою інвестування їх у перспективні лізингові проекти;
- універсальні та інвестиційні банки, що кредитують лізингодавця та виступають гарантами лізингових операцій;
- консалтингові фірми, що допомагають лізингоотримувачу отримувати якісні консультаційні послуги, тобто бути обізнаним у сфері лізингового бізнесу.

З метою підтримки фінансово-господарських процесів на певному визначеному державою рівні органи державного управління беруть активну участь у лізингу, регулюючи економічну активність суб'єктів лізингового бізнесу, створюючи сприятливі умови для підвищення зацікавленості й ініціативності всіх суб'єктів організації та здійснення лізингового бізнесу тощо.

Хоча лізингу притаманні різноманітні видові ознаки, проте в подальшому ми будемо акцентувати свою увагу лише на тих видах лізингу, які безпосередньо пов'язані з процесом фінансування інвестиційних проектів. Тому слід детальніше спинитися на **фінансовому лізингу та леверидж-лізингу**.

До угоди фінансового лізингу, як правило, належать контракти/угоди, що передбачають сплату впродовж чітко встановленого (основного або базового) терміну 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.

Фінансовий лізинг — це вид цивільно-правових відносин, що виникають із договору фінансового лізингу.

Лізингові операції такого типу являють собою операцію зі спеціального придбання майна у власність і подальшим переданням його в тимчасове володіння та користування на термін, що наближується за тривалістю до терміну його експлуатації й амортизації всієї чи переважної частини вартості майна. Упродовж чинності договору лізингодавець за рахунок лізингових платежів повертає собі всю вартість майна й отримує прибуток від фінансової операції, а лізингоотримувач набуває прав власності після закінчення дії договору лізингу.

Основними ознаками, що характеризують фінансовий лізинг, є:

- лізингодавець придбаває майно не для власного користування, а спеціально для передання його в лізинг;
- право вибору майна та його продавця належить користувачеві;
- продавець майна знає, що майно спеціально придбавається для передання його в лізинг; майно безпосередньо постачається користувачеві та приймається ним в експлуатацію;
- об'єкт лізингу береться на баланс лізингоотримувача;
- претензії щодо якості майна, його комплектності, виправлення дефектів упродовж гарантійного терміну лізингоотримувач спрямовує безпосередньо продавцю майна;
- ризик випадкової загибелі та пошкодження майна переходить до лізингоотримувача після підписання акту приймання-передання майна в експлуатацію.

Великі фірми, що використовують механізм фінансового лізингу, мають можливість здійснити інвестиційні проекти з метою розширення наявних виробництв шляхом закупівлі основних засобів, а малі та середні підприємства, зокрема ті, що перебувають на стадії розвитку, завдяки фінансовому лізингу мають змогу реалізувати інвестиційні проекти з придбання майна, яке не можуть набути у разі використання кредиту або власних фінансових засобів.

Проте з метою модернізації економіки й суттєвого зростання інвестицій слід відшукувати нові оригінальні підходи, які дозволяють збільшити обсяги та терміни фінансування та зменшити вартість фінансових ресурсів, що залучаються. Цьому може посприяти використання схеми леверидж-лізингу, яка світовою практикою розглядається як одна зі складних схем лізингового фінансування, оскільки потребує узгодження значної кількості учасників у межах масштабних інвестиційних проектів терміном реалізації 25 і більше років. Проте така схема лізингу найбільшою мірою відповідає ознакам проектного фінансування. Наприклад, інвестиційний проект під закупівлю обладнання для гідроелектростанцій (турбіна) чи платформа в океані, з якої ведеться видобуток нафти. Зрозуміло, що наприкінці терміну угоди лізингу такі активи не будуть демонтовані лізингоотримувачами та повернені власнику, тобто лізинговим компаніям, а навпаки, будуть викупати таке майно у власників.

Специфічною особливістю леверидж-лізингу є те, що в такій операції бере участь велика кількість учасників, у тому числі: більше одного акціонера, включаючи лізингодавця; більше одного кредитора; один чи більше продавців (рис. 5.8).

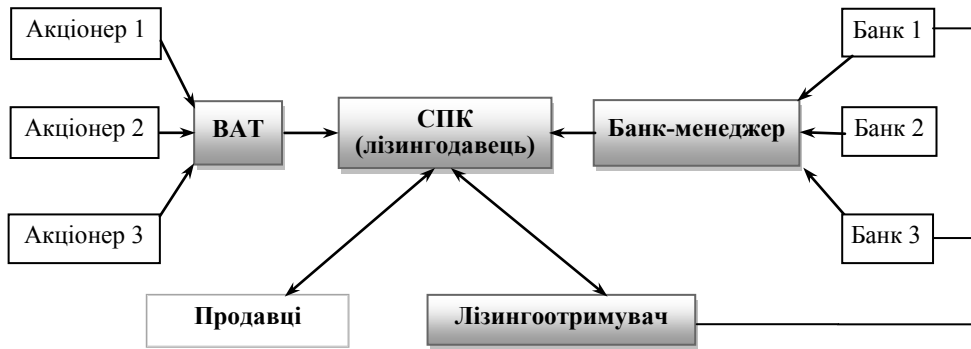


Рис. 5.8. Організація леверидж-лізингу

Групою співінвесторів проекту з боку лізингодавця можуть виступити акціонери спеціальної компанії (лізингодавця), яка безпосередньо укладає угоду лізингу та діє за аналогією СПК. Такі учасники здійснюють фінансування лише частки коштів, необхідних для купівлі об'єкта лізингу. Вони використовують обмежену суму власних коштів, як правило, 20 % від початкової вартості майна. Гроші залучаються шляхом випуску акцій і розповсюдження їх серед акціонерів. Переважна частина коштів (80 %), необхідних для придбання майна, залучається іншою групою кредиторів, котрими, як правило, виступають банки. Тобто коефіцієнт левериджу дорівнює 4.

В операціях леверидж-лізингу через множину учасників задіяні дві довірені особи. Одна з них здійснює координацію дій і представляє інтереси банків. Своєю чергою, довірений лізингодавець управляє діями іншої групи учасників. Він і є керівною компанією. Така компанія діє в особі лізингодавця, укладає угоду лізингу, угоди купівлі-продажу майна для лізингу, кредитну угоду, договір страхування. Також вона розподіляє прибуток від лізингового проекту між акціонерами. Тобто стає вочевиднюється подібність леверидж-лізингу з проектним фінансуванням.

Використання лізингу для фінансування складного проекту надає лізингодавцеві право за умови незначної участі власними коштами використовувати податкові та інші пільги та преференції, що поширюються на учасників фінансового лізингу, наприклад застосування механізму прискореної амортизації. Отримані пільги скорочують суму лізингових платежів і забезпечують економію учасникам операції порівняно зі звичайним кредитуванням інвестиційного проекту.

Таким чином, модель леверидж-лізингу являє собою комбінацію низки елементів: купівлі-продажу активу за рахунок власного капіталу лізингодавця та коштів, отриманих у результаті синдикуваного кредитування з обмеженим регресом на позичальника; укладання лізингової угоди; уступки дебіторської заборгованості на лізингові платежі за рахунок погашення заборгованості за основним боргом та відсотками.

Завдяки леверидж-лізингу зростає кількість інвестиційних фінансових продуктів, що сприяє розвитку конкуренції між джерелами фінансування та, відповідно, розширенню можливостей реалізації інвестиційних проектів у найвигід-

нішому для учасників економічному режимі. Схожість леверидж-лізингу із синдикованим кредитуванням, як свідчить світовий досвід, є могутнім «довгим» інвестиційним ресурсом і передбачає використання конкретної договірної конструкції між банками-учасниками.

Угоди типу леверидж-ліз можна назвати також довірчим лізингом. Лізингодавець виступає не просто посередником-інвестором. За умовами леверидж-ліз контрактів лізингодавець і лізингоотримувач створюють довірче товариство, яке після придбання виробничих фондів у попереднього власника передає їх у довгострокове користування партнеру-лізингоотримувачу. За такою схемою підвищується зацікавленість лізингодавця в бізнесі лізингоотримувача.

Розглядаючи лізинг у структурі джерел фінансування проекту, для лізингодавця важливо провести ґрунтовний порівняльний аналіз лізингової та кредитної схем фінансування. Якщо в результаті такого порівняння фінансування на умовах лізингу матиме суттєві переваги для лізингоотримувача, можна говорити про доцільність підготовки інвестиційного проекту на основі лізингу чи лізингового проекту.

Важливе місце в процесі обґрунтування лізингового проекту відводиться його фінансовому оцінюванню, алгоритм якого аналогічний фінансовому оцінюванню будь-якого інвестиційного проекту. У процесі підготовки та аналізу лізингового проекту необхідно дотримуватися послідовності в напрямках і процедурах фінансового оцінювання, а етапи організації фінансового оцінювання лізингового проекту доцільно подати у такому вигляді, як наведено на рис. 5.9.

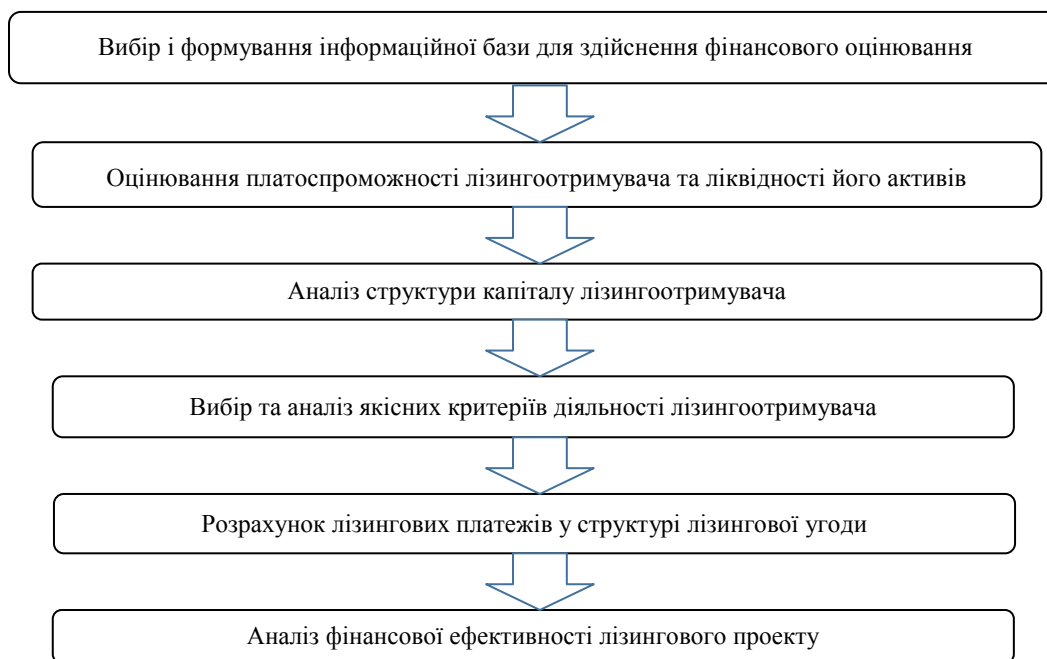


Рис. 5.9. Етапи фінансового оцінювання лізингового проекту

Особливу увагу приділяють етапу розрахунку лізингових платежів, оскільки від правильного визначення загальної суми лізингових платежів та їх графіка залежить доцільність участі лізингоотримувача та лізингодавця в процесі організації лізингу.

Об'єктивним підґрунтям визначення розміру плати за лізинг є структура лізингового платежу, яка має багатокомпонентний характер. До її обов'язкових складових необхідно віднести: величину амортизаційних відрахувань, плату за кредитні ресурси, які використовуються лізингодавцем, комісійну винагороду лізингодавця, компенсацію страхових платежів за угодою страхування об'єкта лізингу, якщо об'єкт застрахований, інші витрати, передбачені угодою лізингу.

На етапі аналізу фінансової ефективності лізингового проекту застосовують загальні методи оцінювання ефективності інвестиційних проектів з урахуванням особливостей лізингу, які виявляють відмінності переважно у розрахунках грошових потоків за проектом. Проведений ґрунтовний аналіз фінансової ефективності лізингового проекту дає підстави для його успішної реалізації.

Задача. Підприємству необхідно придбати обладнання. Вартість його у лізингодавця 500 млн у.о. з рівномірним розподілом платежу протягом п'яти років. Якщо використовувати варіант купівлі цього обладнання на заводі, що виробляє обладнання (400 млн у.о.), то можна отримати кредит у банку на 5 років під 20 % річних. Ставка податку на прибуток — 19 %. Необхідно оцінити переваги лізингу порівняно з фінансуванням купівлі за рахунок кредиту банку, за умови, що ставка дисконтування 10 %.

Розв'язок. Розв'язок цієї проблеми з позиції лізингоотримувача включає приведення чистих платежів за обома варіантами до поточної дати та подальше порівняння їх. З цією метою необхідно визначити дисконтовану поточну вартість післяподаткових платежів у випадках:

- *лізингу:*

$$L = \sum_{t=1}^n \frac{L_t (1 - CI)}{(1+r)^t}, \quad (5.16)$$

- *кредиту:*

$$K = \sum_{t=1}^n \frac{K_t + P_t - P_t \times CI}{(1+r)^t} - \frac{ZV_n}{(1+r)^n}, \quad (5.17)$$

де L_t — періодичний лізинговий платіж;

CI — ставка податку на прибуток;

r — ставка дисконтування;

K_t — періодичний платіж за кредитом;

P_t — відсотки за кредитом у періоді t ;

$P_t \times CI$ — податкова пільга за відсотками за кредитом;

$ZV_n / (1 + r)^n$ — теперішня величина залишкової вартості об'єкта на кінець терміну операції.

Так, якщо $L < K$, то лізинг є вигіднішим, і навпаки.

Розв'язок задачі подано в табл. 5.4.

Таблиця 5.4

ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ ЛІЗИНГУ ТА БАНКІВСЬКОГО КРЕДИТУ

Показник, млн у.о.	Роки					Усього
	1	2	3	4	5	
<i>Варіант 1</i>						
Лізингові платежі	100	100	100	100	100	500
Податкова пільга по лізингу	19	19	19	19	19	95
Післяподаткова вартість лізингу	81	81	81	81	81	405
Дисконтована вартість лізингових платежів	73,6	66,94	60,9	55,48	50,31	307,23
<i>Варіант 2</i>						
Повернення кредиту	80	80	80	80	80	400
Залишок кредиту на початок періоду	400	320	240	160	80	-
Нараховані відсотки за кредит	80	64	48	32	16	240
Загальна сума платежу	160	144	128	112	96	640
Податкова пільга за відсотками за кредитом	15,2	12,2	9,1	6,1	3,0	45,6
Післяподаткова вартість кредиту	144,8	131,8	118,9	105,9	93	594,4
Дисконтована вартість кредиту	131,6	108,9	89,4	72,5	57,8	460,2

Утім, здійснюючи оцінювання ефективності лізингу, слід зважати не лише на економію коштів, а й на інші чинники, серед яких: спрощена процедура оформлення лізингу та відсутність оформлення застави, відсутність штрафних санкцій (стягнення третіх осіб) на майно, кількість платежів (авансовий платіж і щомісячний лізинговий платіж). Але рестраційні послуги щодо об'єкта лізингу виконуються лізинговою компанією.

5.5. Державне (бюджетне) фінансування інвестиційних проектів

Державне (бюджетне) фінансування інвестиційних проектів передбачає державні інвестиції в основні об'єкти економічного і соціального розвитку. Фінансування капітальних вкладень з бюджету за умов ринку має певні особливості, адже держава втручається в процес фінансово-кредитного забезпечення капітальних вкладень, як правило, державних підприємств.

Основним державним джерелом фінансування інвестиційних проектів є кошти Державного бюджету України та кошти місцевих бюджетів у вигляді дер-

жавних капітальних вкладень — капітальних видатків (надання кредитів з державного бюджету), що спрямовуються на створення (придбання), реконструкцію, технічне переоснащення основних засобів державної власності, очікуваний термін корисної експлуатації яких перевищує один рік.

На загальнодержавному рівні реалізація інвестиційних проектів фінансується за рахунок коштів, отриманих до спеціального фонду Державного бюджету України.

На місцевому рівні капітальні видатки здійснюються із так званого *бюджету розвитку* і спрямовуються на:

- соціально-економічний розвиток регіонів;
- виконання інвестиційних проектів;
- будівництво, капітальний ремонт і реконструкцію об'єктів соціально-культурної сфери і житлово-комунального господарства;
- будівництво газопроводів і газифікацію населених пунктів;
- будівництво і придбання житла окремим категоріям громадян відповідно до законодавства;
- збереження та розвиток історико-культурних місць України та заповідників;
- будівництво та розвиток мережі метрополітенів;
- придбання вагонів для комунального електротранспорту;
- розвиток дорожнього господарства;
- придбання шкільних автобусів та автомобілів швидкої медичної допомоги;
- комп'ютеризацію та інформатизацію загальноосвітніх навчальних закладів;
- природоохоронні заходи; інші заходи, пов'язані з розширеним відтворенням.

Державна фінансова підтримка для реалізації інвестиційних проектів надається, зокрема, шляхом:

- 1) фінансування реалізації інвестиційних проектів за рахунок коштів державного або місцевих бюджетів;
- 2) співфінансування інвестиційних проектів з державного та місцевих бюджетів;
- 3) надання відповідно до законодавства для реалізації інвестиційних проектів державних і місцевих гарантій з метою забезпечення виконання боргових зобов'язань за запозиченнями суб'єкта господарювання та кредитування за рахунок коштів державного або місцевих бюджетів;
- 4) повної або часткової компенсації за рахунок коштів державного або місцевих бюджетів відсотків за кредитами суб'єктів господарювання для реалізації інвестиційних проектів.

Поширеною формою державного фінансування інвестиційних проектів є **державний інвестиційний кредит** — це сукупність кредитних відносин, у яких кредитором виступає держава, а позичальником — підприємства, організації та установи (найчастіше — державної форми власності).

Особливостями державного інвестиційного кредиту є:

- пряма (кредитор, співкредитор) або опосередкована (гарант) участь держави в процесі кредитування;
- джерела інвестиційних ресурсів — кошти державного і місцевих бюджетів, а також кошти приватних інвесторів за умови державних гарантій їхнього повернення;

- державний характер відносин: держава-кредитор в односторонньому порядку встановлює умови надання та повернення кредитів;
- цільова спрямованість у пріоритетні види діяльності;
- пільговий характер кредитування;
- обсяги кредитування визначаються державним бюджетом на відповідний рік;
- обслуговування кредиту здійснюється уповноваженими банками, через які запроваджено касове виконання державного бюджету.

Державне кредитування інвестиційних проектів базується на відповідних принципах.

I. Принцип отримання максимального ефекту від використання бюджетних ресурсів, що передбачає нормування відповідних затрат, а також мінімізацію державних витрат стосовно отриманого результату. Ефект може бути виражений, з одного боку, у реалізації різних завдань соціально-економічного розвитку держави, а з іншого — у збільшенні ресурсів бюджетного фонду за рахунок зростання доходів отримувачів бюджетних асигнувань.

II. Принцип цільового характеру використання бюджетних ресурсів означає, що надання бюджетних коштів здійснюється відповідно до їхнього цільового призначення згідно із затвердженим бюджетом. Цей принцип також сприяє підвищенню ефективності бюджетних витрат.

III. Принцип поєднання власних, кредитних і бюджетних джерел. Суть цього принципу полягає в тому, що при визначенні обсягу фінансування інвестиційного проекту враховується наявність власних коштів, можливості одержання банківського кредиту, й лише тоді, коли неможливо покрити витрати із зазначених джерел, вирішується питання про бюджетне або відомче фінансування.

IV. Принцип надання бюджетних коштів з урахуванням виконання виробничих та інших показників діяльності та з урахуванням фактичного використання раніше наданих ресурсів. Прив'язка бюджетного фінансування з конкретними результатами діяльності підприємств і організацій дозволяє здійснювати фінансовий контроль за виробництвом товарів і наданням послуг у тих сферах діяльності, що фінансуються із бюджету.

V. Принцип безповоротності та безвідплатності основної частини бюджетних асигнувань — це надання коштів без прямого відшкодування їх, що виявляється у прирості основних фондів, перспективній підготовці кадрів тощо.

Формами державного кредитування інвестиційних проектів є:

- **повне безвідсоткове кредитування** (на умовах інфляційної індексації) пріоритетних інвестиційних та інноваційних проектів за рахунок коштів Державного бюджету України та коштів місцевих бюджетів;

- **часткове (до 50 %) безвідсоткове кредитування** (на умовах інфляційної індексації) інвестиційних та інноваційних проектів за рахунок коштів Державного бюджету України та коштів місцевих бюджетів за умови залучення до фінансування проекту решти необхідних коштів виконавця проекту і (або) інших суб'єктів;

- **кредитування НБУ банків** для підтримки ліквідності з метою відновлення процесу інвестиційного кредитування вітчизняного товаровиробника;

- **повна або часткова компенсація відсотків** (за рахунок коштів Державного бюджету України та коштів місцевих бюджетів);
- **надання державних гарантій банкам та іншим фінансовим установам**, що здійснюють кредитування пріоритетних інвестиційно-інноваційних проектів.

Об'єктами державного кредитування є інвестиційні проекти щодо:

- ✓ розвитку паливно-енергетичного комплексу та впровадження енерго- та ресурсозберезувальних технологій;
- ✓ машинобудування;
- ✓ житлово-комунального господарства, соціальної сфери, розширення та нарощування обсягів виробництва товарів широкого вжитку та послуг для населення;
- ✓ виробництва конкурентоспроможної продукції, що поставляється на експорт;
- ✓ розвитку агропромислового комплексу;
- ✓ прискорення розвитку медичної та мікробіологічної промисловості;
- ✓ подолання наслідків Чорнобильської катастрофи.

Особливості державного інвестиційного кредитування такі:

1. Здійснюється шляхом надання бюджетних кредитів безпосередньо міністерствам, відомствам, іншим центральним органам державної виконавчої влади для фінансування підприємствами, об'єднаннями та організаціями через банківські установи в першу чергу пускових об'єктів, а також раніше розпочатих важливих новобудов виробничого призначення, технічного переозброєння і реконструкції діючих підприємств, незалежно від форм власності, на пріоритетних напрямках економіки. Перелік пріоритетних напрямів соціально-економічного та культурного розвитку визначається і нормативно затверджується Кабінетом Міністрів України.

2. Державне інвестиційне кредитування є прямим, цільовим, поворотним, строковим, в обов'язковому порядку забезпеченим заставою, поручительством або гарантією і здійснюється за рахунок коштів, передбачених на цю мету Державним бюджетом України.

3. Банки, що проводять фінансування, здійснюють державне кредитування будов і об'єктів тільки за умови отримання від позичальника необхідних для оформлення фінансування капітальних вкладень документів.

4. Бюджетні кредити надаються для фінансування будов і об'єктів, проектні строки спорудження яких (або їх черг) не перевищують трьох років, а в окремих випадках — п'яти років.

5. Погашення бюджетних кредитів починається через рік після завершення будівництва, реконструкції або технічного переозброєння об'єкта кредитування (його черги, пускового комплексу) і здійснюється щоквартально у термін не більш як за три роки. Погашення наданих бюджетних кредитів, які використано на придбання обладнання, що не входить до кошторисів будівель, розпочинається у наступному за плановим роком і здійснюється щоквартально у термін не більше як за два роки.

6. Перелік будівель та об'єктів виробничого призначення, які фінансуються за рахунок коштів Державного бюджету, визначає Міністерство економічного розвитку та торгівлі України за погодженням з Міністерством фінансів України

на основі пропозицій міністерств, відомств, інших центральних органів державної виконавчої влади і подає його на затвердження Кабінету Міністрів України у складі Державної програми економічного і соціального розвитку України на плановий рік.

7. Контроль за своєчасним поверненням до Державного бюджету України коштів, що виділяються на державне кредитування будівель і об'єктів виробничого призначення, здійснює Міністерство фінансів України. Водночас контроль за додержанням проектних термінів будівництва об'єктів, передбачених Державною програмою економічного і соціального розвитку, які споруджуються за рахунок бюджетних кредитів, здійснюють Міністерство економічного розвитку та торгівлі України та міністерства, відомства, інші центральні органи державної виконавчої влади — замовники.

За використання бюджетних кредитів встановлюється річна відсоткова плата від фактично профінансованих обсягів капітальних вкладень, яка визначається:

❖ для підприємств та організацій державної форми власності та підприємств, частка державного майна яких становить понад **50 відсотків**, на рівні **50 відсотків** від чинної облікової ставки Національного банку України;

❖ для підприємств та організацій недержавної форми власності — на рівні облікової ставки Національного банку України із застосуванням коефіцієнта **1,2**.

У разі зміни форми власності підприємств, установ та організацій у період здійснення державного кредитування річна відсоткова ставка коригується залежно від форми власності.

Кошти позичальників, що надходять банкам за користування бюджетними кредитами (відсотки), перераховуються пропорційно до державного бюджету у розмірі **80 %**, та банкам для покриття витрат на обслуговування бюджетних кредитів — у розмірі **20 %** від плати за користування бюджетними кредитами.

Суми штрафних санкцій, що стягуються з позичальників банками за порушення договірних зобов'язань, розподіляються між державним бюджетом і банками у пропорції відповідно **70 %** і **30 %**.

За рахунок коштів державного бюджету можуть також *частково відшкодуватися відсоткові ставки за кредити*, які надані комерційними банками на фінансування інвестиційних проектів.

Відшкодування відсоткових ставок провадиться за рахунок коштів державного бюджету за кредитами, що залучаються підприємствами для реалізації інвестиційних проектів на конкурсних засадах, у межах бюджетних програм, передбачених Законом про Державний бюджет України на відповідний рік, і з урахуванням пріоритетів, визначених згідно з Програмою дій Кабінету Міністрів України, Державною програмою соціально-економічного розвитку на відповідний рік та іншими нормативно-правовими актами України.

За рахунок коштів державного бюджету підприємствам відшкодовується сума сплачених ним відсотків за користування кредитом у розмірі **50 % облікової ставки НБУ**, чинної на момент укладання кредитної угоди.

Кошти на відшкодування надаються підприємствам у межах одного бюджетного року. У разі, коли термін реалізації проекту перевищує один рік, питання

подальшого відшкодування має розглядатися на початку кожного фінансового року з урахуванням ефективного виконання інвестиційних зобов'язань позичальником і за умови виділення коштів на зазначені цілі в державному бюджеті на відповідний рік.

Конкурсний відбір інвестиційних проектів, що реалізуються за рахунок кредитів комерційних банків з частковим відшкодуванням відсоткових ставок за рахунок коштів державного бюджету, здійснює міжвідомча комісія, що утворюється Міністерством економічного розвитку та торгівлі України, до складу якої входять представники Міністерства фінансів України, інших центральних і місцевих органів виконавчої влади, до сфери управління яких належать підприємства, інвестиційні проекти яких розглядаються.

Конкурсні умови обов'язково містять такі вимоги:

1) до інвестиційного проекту:

- відповідність проекту критеріям відбору та виокремленим пріоритетам;
- максимальна ефективність використання бюджетних коштів;
- ефективність проекту (обсяг прибутку, термін окупності, створення нових робочих місць, надходження платежів до бюджету тощо);

2) до комерційного банку:

- визначення умов кредитування інвестиційного проекту банком (розмір відсоткової ставки, термін надання кредиту, комісійні банку, що зазначаються у проекті кредитної угоди);
- дотримання банком економічних нормативів та оцінних показників, встановлених НБУ;

3) до підприємств:

- провадження господарської діяльності впродовж не менш як двох років;
- відсутність заборгованості перед державним бюджетом за залученими комерційними кредитами, а також зі сплати податків, зборів та інших обов'язкових платежів;
- достатність обігових коштів для забезпечення поточної діяльності;
- виконання зобов'язань щодо погашення та обслуговування кредиту.

Підприємства-переможці конкурсу отримують кошти на рахунки комерційних банків, які здійснили кредитування інвестиційних проектів.

У тих випадках, коли держава бере на себе відповідальність за погашення позик або виконання інших зобов'язань, взятих на себе фізичними чи юридичними особами, вона є **гарантом**. Оскільки державні гарантії, як правило, поширюються на недостатньо надійних позичальників, вони призводять до зростання витрат із централізованих грошових фондів.

Велике значення у стимулюванні розвитку виробництва і зайнятості мають кошти, що надаються державою за рахунок **бюджетних або позабюджетних фондів**. З їх допомогою забезпечується прискорений розвиток відповідних регіонів або необхідних напрямів економіки на тій чи іншій території.

Державні цільові фонди — це форма перерозподілу і використання фінансових ресурсів, що залучаються державою для фінансування конкретних суспільних потреб.

За допомогою цільових державних фондів можна:

- ✓ впливати на процес виробництва через фінансування, субсидування і кредитування підприємств;
- ✓ забезпечувати природоохоронні заходи, фінансуючи їх зарахунок спеціально визначених джерел і штрафів за забруднення довкілля;
- ✓ надавати соціальні послуги населенню через виплату пенсій, соціальну допомогу, субсидування соціальної інфраструктури в цілому.

Залежно від цільового призначення державні фонди поділяються на економічні і соціальні, а відповідно до рівня управління — на державні та регіональні.

Фінансування інвестиційних проектів здійснюється також шляхом надання **державних субсидій**. Цей метод використовується для підтримки інвестиційних проектів урядовими чи неурядовими організаціями шляхом надання субсидій. Основним джерелом за такого методу фінансування інвестиційних проектів є кошти державного та місцевого бюджетів, а також кошти централізованих державних фондів. Інвестиційні проекти, які передбачають залучення цих коштів, вибираються на конкурсній основі і мають відповідати стратегії економічного і соціального розвитку та пріоритетним напрямам структурної перебудови економіки.

Субсидування — це неповернене фінансування, тобто надання грошових коштів та інших постійних і поточних активів на засадах неповернення.

Розрізняють такі види субсидування:

Дотації — це спосіб підтримки будь-яких проектів урядом чи місцевими органами влади. Як правило, дотуються соціально важливі програми та проекти, природоохоронні та ресурсозберезувальні технології. Дотації надаються на фінансування тільки частини інвестиційного проекту, а частка державних інвестицій зазвичай не перевищує 50 %.

Гранти — близькі за змістом до дотацій. Відмінність полягає в тому, що їх розміри порівняно невеликі, вони можуть надаватися на фінансування проекту загалом, мають переважно інноваційний або соціальний характер. Звітність про їх виконання має більш суворий характер, підлягає аудиторським перевіркам, а іноді призначаються менеджери, які стежать за повним виконанням умов договору гранта.

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

Усі інвестиційні проекти, що передбачають державне фінансування, мають пройти **конкурсний відбір**, участь в якому мають право брати суб'єкти господарської діяльності всіх форм власності.

Критерії відбору інвестиційних проектів невиробничого призначення визначаються органами виконавчої влади і мають оцінювати ефективність цих проектів у розв'язанні невідкладних соціальних проблем.

Щодо проектів виробничого призначення, то критеріями їх оцінювання та відбору мають бути:

- відповідність проекту стратегії економічного і соціального розвитку та пріоритетним напрямам структурної перебудови економіки;
- фінансово-економічні показники ефективності (вартість, рентабельність; технічний рівень нових виробничих фондів, термін окупності та інші);

- відповідність вимогам санітарно-гігієнічних, радіаційних, екологічних, архітектурних та інших норм, встановлених законодавством;
- рівень використання місцевих матеріальних і трудових ресурсів;
- фінансово-економічне становище суб'єкта господарської діяльності та інші показники;
- відповідність вимогам енергозбереження, встановленим законодавством.

Конкурс проводять у три етапи.

На першому етапі конкурсу суб'єкти господарської діяльності не пізніше ніж за два місяці до початку розроблення проекту Державного бюджету України на відповідний рік подають органу виконавчої влади, до компетенції якого належить питання, що є метою інвестиційного проекту, такий пакет документів:

1) відомості про суб'єкта господарської діяльності: назва, адреса, місце реєстрації, ідентифікаційний код, телефон, телекс, телефакс; керівництво (прізвище, ім'я та по батькові); чисельність працівників; виробничі потужності та площа; організаційна форма; виробнича спеціалізація; відомості про обсяги найбільших експортних замовлень за останні два роки із зазначенням контрагентів; обіг за групами товарів чи послуг за останні два роки; обслуговувальні банки (назва, адреса) та довідки від них про наявність коштів на розрахункових і валютних рахунках; форми фінансової звітності (№ 1, 2, 3) за останні два роки та поточний звітний період; рівень кредиторської та дебіторської заборгованості; матеріально-технічне забезпечення; нотаріально завірени копії установчих документів;

2) бізнес-план (фінансово-економічне обґрунтування проекту), який має містити інформацію про: назву, мету, вартість проекту, соціальні та екологічні наслідки його впровадження; виробничу потужність і структуру майбутнього виробництва, асортимент та обсяги ресурсів, що будуть для нього використані; оцінку фінансових ризиків проекту; технічні основи організації майбутнього виробництва (технологія та устаткування); наявність кадрів та організацію трудової діяльності виробничого і управлінського персоналу, в тому числі питання оплати праці; рівень використання місцевих матеріальних і трудових ресурсів; відповідність проекту стратегії енергозбереження; інше.

Розгляд зазначених документів і підготовку висновків здійснює відомча комісія відповідного органу виконавчої влади, яка керується у своїй роботі галузевим (регіональним) положенням про оцінювання та конкурсний відбір інвестиційних проектів, розробленим і затвердженим цим органом.

Орган виконавчої влади має протягом трьох днів повідомити суб'єкта господарської діяльності про результати розгляду його пропозицій, рішення щодо якого оскарженню не підлягає, та сформулювати пропозиції щодо включення інвестиційних проектів, що дістали позитивні висновки відомчої комісії, до інвестиційного розділу Державної програми і не пізніше ніж за місяць до початку розроблення проекту Державного бюджету України на відповідний рік подають Міністерству економіки.

Зазначені пропозиції включають документи, що були подані суб'єктами господарської діяльності згідно з переліком, висновки відомчої комісії та комплексної державної експертизи щодо інвестиційних проектів і документи про їх затвердження.

На другому етапі конкурсу комісія Мінекономрозвитку з відбору інвестиційних проектів проводить конкурсний відбір пропозицій органів виконавчої влади і визначає інвестиційні проекти, які доцільно фінансувати із залученням коштів державного бюджету, а також загальний обсяг необхідних для цього державних капітальних вкладень, у тому числі на поворотній основі, та повідомляє про нього Мінфін для врахування під час розроблення проекту Державного бюджету України на відповідний рік.

Зазначена комісія керується у своїй роботі положенням про оцінювання та конкурсний відбір інвестиційних проектів, розробленим і затвердженим Мінекономрозвитку.

На третьому етапі конкурсу Мінекономрозвитку у 20-денний термін після затвердження Державного бюджету України на відповідний рік, виходячи з передбачених у ньому видатків на фінансування державних капітальних вкладень, проводить остаточний конкурсний відбір інвестиційних проектів з числа тих, що пройшли відбір на попередньому етапі, і включає їх до інвестиційного розділу проекту Державної програми.

Мінекономрозвитку повідомляє органи виконавчої влади про результати проведених у ньому етапів конкурсного відбору інвестиційних проектів протягом тижня після їх завершення і в установленому порядку подає проект інвестиційного розділу Державної програми на розгляд Кабінету Міністрів України. Після затвердження зазначеного розділу постановою Кабінету Міністрів України Мінфін і Казначейство здійснюють фінансування включених до нього інвестиційних проектів.

Контроль за цільовим виділенням коштів державного бюджету покладається на Державне казначейство України, а за їх цільовим використанням — на розпорядника коштів Державного бюджету.

Державне фінансування відбувається і за рахунок коштів фондів регіонального розвитку. Таке фінансування відбувається на конкурсній основі відповідно до регіональних стратегій розвитку та планів заходів з їх реалізації здійснюється за рахунок коштів Державного фонду регіонального розвитку (ДФРР), що створений у складі загального фонду державного бюджету.

Кошти ДФРР спрямовуються на виконання інвестиційних програм і проектів регіонального розвитку (у тому числі проектів співпраці та добровільного об'єднання територіальних громад) з метою створення інфраструктури індустріальних та інноваційних парків і відповідають пріоритетам, визначеним у Державній стратегії регіонального розвитку та відповідних стратегіях розвитку регіонів.

Місцеві державні адміністрації щороку до 1 травня подають Міністерству регіонального розвитку, будівництва та житлово-комунального господарства України (Мінрегіон) пропозиції з переліком і описом інвестиційних програм і проектів регіонального розвитку, що пройшли попередній конкурсний відбір і можуть реалізовуватися за рахунок коштів ДФРР.

Мінрегіон на підставі поданих пропозицій здійснює оцінювання та відбір зазначених програм і проектів на конкурсних засадах із дотриманням таких критеріїв:

- 80 % коштів — відповідно до чисельності населення, яке проживає у відповідному регіоні;
- 20 % коштів — з урахуванням рівня соціально-економічного розвитку регіонів відповідно до показника валового регіонального продукту в розрахунку на одну особу (для регіонів, у яких цей показник менше 75 % середнього показника по Україні).

Інвестиційні програми і проекти мають відповідати одній з таких умов:

- 1) відповідність пріоритетам, визначеним у Державній стратегії регіонального розвитку, стратегіях розвитку регіонів і планам заходів з їх реалізації;
- 2) впровадження інвестиційних програм і проектів як проектів співпраці територіальних громад;
- 3) підтримка добровільно об'єднаних територіальних громад.

Заявниками проектів можуть бути місцеві і центральні органи виконавчої влади та органи місцевого самоврядування (власники державних і комунальних об'єктів).

Умовами відбору регіональною комісією інвестиційних проектів і програм регіонального розвитку є відповідність таким критеріям:

- 1) для інвестиційних програм і проектів регіонального розвитку, які передбачають будівництво — наявність затвердженої в установленому законодавством порядку проектної документації;
- 2) календарний план реалізації становить від 1 до 3 років;
- 3) співфінансування з місцевих бюджетів та інших джерел фінансування на рівні 10 % від обсягу коштів державного фонду регіонального розвитку;
- 4) спроможність суб'єктів, на фінансування об'єктів яких залучаються кошти ДФРР, самостійно забезпечувати подальше власне фінансування або їх утримання за рахунок коштів місцевих бюджетів.

Етапи відбору проектів зображено на рис. 5.10.



Рис. 5.10. Процедура відбору проектів

1. Регіональна комісія оголошує конкурсний відбір проектів (на сайті).
2. Заявники звертаються до регіонального адміністратора сайту <http://dfrr.minregion.gov.ua> й отримують логін/пароль, вносять інформацію про проект.
3. Члени регіональної комісії отримують логін/пароль на сайті <http://dfrr.minregion.gov.ua> й оцінюють проекти.
4. Регіональна комісія відповідно до рейтингу проектів приймає рішення.
5. ОДА подає перелік відібраних проектів разом з пакетом документів у Мінрегіон.
6. Міжвідомча Конкурсна комісія при Мінрегіоні у разі відповідності проектів вимогам законодавства схвалює їх до фінансування.
7. Кабмін затверджує переліки відібраних проектів за погодженням із Комітетом Верховної Ради України з питань бюджету.
8. Відповідно до помісячного розпису асигнувань, затвердженого Мінфіном, Мінрегіон спрямовує кошти в регіони.

Критерії відбору проектів для фінансування за рахунок коштів ДФРР:

- 1) територія охоплення розв'язання проблеми (група, кілька громад, район, область);
- 2) вплив проекту на розв'язання проблеми, що стоїть перед регіоном, громадою;
- 3) інноваційність проекту;
- 4) соціально-економічні особливості проекту;
- 5) залучення додаткових джерел фінансування (крім обов'язкових 10 % співфінансування з місцевих бюджетів).

Для участі в конкурсному відборі заявники подають регіональній комісії з оцінювання та проведення попереднього конкурсного відбору інвестиційних програм і проектів регіонального розвитку, що можуть реалізовуватися за рахунок коштів ДФРР, такі документи:

- 1) рекомендовану форму інвестиційної програми та проекту регіонального розвитку, що пропонується до фінансування за рахунок коштів ДФРР (Додаток Д, табл. Д.1);
 - 2) рекомендовану форму технічного завдання на інвестиційну програму, проект регіонального розвитку, що претендує на отримання фінансування за рахунок коштів ДФРР (Додаток Д, табл. Д.2);
 - 3) для проектів будівництва та реконструкції подаються:
 - зведений кошторисний розрахунок, затверджений у встановленому порядку;
 - звіт за результатами експертизи проектів будівництва;
 - акт (наказ, розпорядження, рішення сесії) про затвердження проектної документації (відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 11.05.2011 року № 560);
 - документи щодо форми власності та категорії складності об'єкта;
 - рішення сесії про співфінансування;
 - довідка про використання коштів.
- Загальний обсяг технічного завдання не може перевищувати 2-х сторінок.

Контрольні питання та завдання до розділу

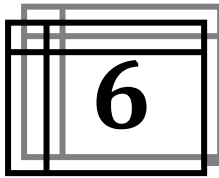
1. Визначте роль власних джерел у проектному фінансуванні.
2. Схарактеризуйте порядок формування на підприємстві чистого прибутку.
3. Як розраховується чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) (ЧД)?
4. Які витрати підлягають амортизації?
5. Назвіть основні методи нарахування амортизації.
6. Визначте роль акціонування у проектному фінансуванні.
7. Чому сприяє емісія та розміщення акцій серед суб'єктів господарювання на макрорівні?
8. Назвіть тенденції розвитку ринку IPO українських компаній за кордоном.
9. Як найчастіше здійснюється державна підтримка проектних облігацій?
10. Якими є характерні ознаки мезонінного кредитування?
11. Як лізинг впливає на оновлення виробничого потенціалу підприємства?
12. Назвіть етапи фінансового оцінювання лізингового проекту.
13. Схарактеризуйте джерела та напрями державного фінансування інвестиційних проектів.
14. Як надається державна фінансова підтримка для реалізації інвестиційних проектів?
15. З якою метою використовуються цільові державні фонди?
16. Опишіть порядок конкурсного відбору інвестиційних проектів для їх фінансування за рахунок коштів державного бюджету.
17. Розкрийте процедуру конкурсного відбору інвестиційних програм і проектів регіонального розвитку для їх фінансування за рахунок коштів державного фонду регіонального розвитку.
18. Назвіть умови та критерії відбору проектів для фінансування за рахунок коштів ДФРР:
19. Визначте перелік документів для участі заявників у конкурсному відборі інвестиційних програм і проектів регіонального розвитку.

Джерела до вивчення матеріалів розділу

1. *Eckbo B.E., Masulis R.W., Norli O. Security of offerings // Eckbo B.E. Hand book of Corporate Finance: Empirical Corporate Finance. — Vol. 1 // Handbooks in Finance Series.— Elsevier/North-Holland, Amsterdam, Netherlands. — 2007. —P. 85–106.*
2. *ИПО от А до Я : Справочник эмитента / Рейтинговое агентство «Эксперт-Рейтинг». — К., 2007.*
3. *Wilhelm W.J. Secondary Market Price Stabilization of Initial Public Offerings // Journal of Applied Corporate Finance. — Vol. 12, Iss. 1. — P. 78–85.*

4. Активізація інвестиційного процесу в Україні : Колективна монографія / [Т.В. Майорова, М.І. Диба, С.В. Онишко та ін.] ; за наук. ред. М.І. Диби, Т.В. Майорової. — К.: КНЕУ, 2012. — 472 с.
5. *Геддес Р.* IPO и последующие размещения акций / Р. Геддес; пер. с англ. — М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2007. — 352 с.
6. *Гладчук К.М.* Ринок первинної публічної пропозиції цінних паперів та шляхи його формування в Україні : дис. ... канд. екон. наук : 08.00.08 / Ксенія Миколаївна Гладчук ; КНЕУ. — К., 2014. — 170 с.
7. Господарський кодекс України; Ухвалений 16 січня 2003 року № 436-IV. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <<http://zakon1.rada.gov.ua>>.
8. Деякі питання державного фонду регіонального розвитку: Постанова Кабінету Міністрів України від 18.03.2015 р. № 196. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/196-2015-%D0%BF>.
9. *Лукашов А.* IPO от I до O: Пособие для финансовых директоров и инвестиционных аналитиков / А. Лукашов, А. Могин. — 2-е изд., испр. и доп. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2008. — 258 с.
10. *Майорова Т.В.* Інвестиційна діяльність : [підручник] / Т.В. Майорова. — К.: Центр учбової літератури. 2009. — 472 с.
11. *Майорова Т.В.* Інвестиційний процес і фінансово-кредитні важелі його активізації в Україні : монографія / Т.В. Майорова. — К.: КНЕУ, 2013. — 332 с.
12. Офіційний сайт Державного фонду регіонального розвитку / [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://dfrr.minregion.gov.ua>.
13. Питання підготовки, оцінки та відбору інвестиційних програм і проектів регіонального розвитку, що можуть реалізовуватися за рахунок коштів державного фонду регіонального розвитку: Наказ Міністерства регіонального розвитку, будівництва та житлово-комунального господарства № 80 від 24.04.2015 року зі змінами № 80 від 01.04.2016 року. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/z0488-15>.
14. Податковий кодекс України: Закон України від 02.12.2010. № 2755-VI (редакція від 18.01.2014 року (року Закон України від 22.12.2011 № 4212-VI)). — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1011.47.52&nobreak=1>
15. Порядок використання у 2015 році коштів державного фонду регіонального розвитку: Постанова Кабінету Міністрів України від 18.03.2015 року № 195.
16. Порядок підготовки, оцінки та відбору інвестиційних програм і проектів регіонального розвитку, що можуть реалізовуватися за рахунок коштів державного фонду регіонального розвитку у 2015 році: Постанова Кабінету Міністрів України від 18.03.2015 року № 195.
17. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 року №514-VI. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://zakon1.rada.gov.ua>.
18. Про внесення змін до закону України «Про лізинг»: Закон України від 11 грудня 2003 року №1381-XV.
19. Про внесення змін і доповнень до Положення про державне кредитування будов і об'єктів виробничого призначення: Затвердженого наказом Міністерства фінансів України і Міністерства економіки України від 15.11.1995 року № 178/170: Наказ Міністерства фінансів України і Міністерства економіки України 14 травня 1998 року № 315/2755
20. Про державну підтримку сільського господарства України: Закон України від 24.06.2004 року № 1877-IV.

21. Про засади державної регіональної політики: Закон України від 05.02.2015 року № 156-VIII. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://zakon1.rada.gov.ua/laws/show/156-19>.
22. Про затвердження Методики проведення державної експертизи інвестиційних проектів та форми висновку за її результатами: Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України від 13.03.2013 року №243.
23. Про затвердження Порядку відбору проектних (інвестиційних) пропозицій та інвестиційних проектів, для розроблення або реалізації яких надається державна підтримка: Постанова Кабінету Міністрів України від 13.11.2013 року № 835.
24. Про затвердження Порядку проведення державної експертизи інвестиційних проектів: Постанова Кабінету Міністрів України від 09.06.2011 року № 701.
25. Про затвердження Порядку реєстрації випуску акцій при зміні розміру статутного капіталу акціонерного товариства. — [Електронний ресурс] : Рішення Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 31.07.2012 року № 1073 // Законодавство України (офіційний веб-портал Верховної Ради України). — Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z1431-12>.
26. Про затвердження Порядку розроблення регіональних стратегій розвитку і планів заходів з їх реалізації, а також проведення моніторингу та оцінки результативності реалізації зазначених регіональних стратегій і планів заходів: Постанова Кабінету Міністрів України від 11.11. 2015 року № 932 . — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/932-2015-%D0%BF>.
27. Про затвердження Порядку та умов проведення конкурсів, переліку документів, що необхідні для часткового відшкодування відсоткових ставок за кредитами, що надаються суб'єктам малого та середнього бізнесу на реалізацію інвестиційних проектів: Наказ Державного комітету України з питань регуляторної політики та підприємництва від 07.05.2007 року № 61.
28. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 року № 1560-XII.
29. Про Порядок проведення на конкурсних засадах оцінки та відбору інвестиційних проектів, що передбачають залучення коштів державного бюджету: Постанова Кабінету Міністрів України від 25.11.1999 року № 2145.
30. Про цінні папери та фондовий ринок. Закон України від 23 лютого 2006 року № 3480-IV. — [Електронний ресурс]. — Доступно з: <http://zakon1.rada.gov.ua>.
31. Цивільний кодекс України: Офіційний текст / Міністерство юстиції України. — К.: Юрінком Інтер, 2003. — 464 с.
32. *Шарп У.* Инвестиции / У.Ф. Шарп, Г.Дж. Александер, Дж.В. Бейли. — М.: ИНФРА-М, 2001. — 1028 с.



Розділ

ВАРТІСТЬ І СТРУКТУРА ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ У ПРОЕКТНОМУ ФІНАНСУВАННІ

- 6.1. Методичні підходи до визначення вартості інвестиційних ресурсів
- 6.2. Оцінювання фінансового левериджу в схемах проектного фінансування й оптимізація структури інвестиційних ресурсів
- 6.3. Оцінювання вартості активів учасників проектного фінансування

Основні поняття і терміни:

інвестиційні ресурси; вартість позикового капіталу; вартість капіталу, залученого від емісії акцій; вартість нерозподіленого прибутку; середньозважена вартість капіталу; маржинальна вартість; фінансовий леверидж (важіль); ефект фінансового важеля; рівень фінансового важеля; оптимізація капітального бюджету; вартість активу; витратний (майновий), дохідний, порівняльний підходи до оцінювання активів

Вивчивши матеріал розділу, ви будете

ЗНАТИ:

- Сутність вартостей капіталу: вартості інвестиційного капіталу, вартості позикового капіталу, вартості власного капіталу, сукупної вартості інвестиційного капіталу
- Ефект і рівень фінансового левериджу та його основні переваги
- Підходи до оцінювання активів

ВМІТИ:

- Визначати вартість капіталу, розраховувати середньозважену вартість капіталу
- Розраховувати рівень фінансового важеля згідно із західноєвропейською школою фінансового менеджменту
- Оцінювати вартість активів учасників проектного фінансування

6.1. Методичні підходи до визначення вартості інвестиційних ресурсів

Прийняття якісних інвестиційних рішень передбачає оцінювання доцільності інвестицій, що неможливе без зіставлення очікуваних результатів інвестування із витратами на залучення капіталу. При цьому важливим є визначення справедливої вартості інвестиційних ресурсів (інвестиційного капіталу). *Під інвестиційними ресурсами будемо розуміти довгострокові (внутрішні та зовнішні) джерела фінансових ресурсів, що залучаються в інвестиційний процес.*

У словнику сучасної економічної теорії Макміллана надано таке трактування поняття «вартість капіталу» — це виміряна у відсотках вартість різних джерел капіталу, необхідного для фінансування капіталовкладень. Усі джерела капіталу мають вартість, що може бути прямою, як, наприклад, за кредитом, чи альтернативною, як у нерозподіленого прибутку. Вартість капіталу компанії в будь-який момент являє собою середньозважене значення вартості капіталу кожного типу.

З точки зору суб'єктного підходу *«вартість інвестиційного капіталу»*:

1) для власника капіталу (інвестора) — це альтернативна вартість використання з еквівалентним рівнем ризику;

2) для реципієнта (позичальника, емітента) — це прямі витрати позикового капіталу та капіталу, залученого через емісію пайових цінних паперів, а також альтернативна вартість використання нерозподіленого прибутку.

Як відносний показник *«вартість інвестиційного капіталу»* — це рівень прибутку, на який розраховує інвестор, або загальна сума коштів, яку необхідно сплатити за залучення і використання певного обсягу фінансових ресурсів, виражена у відсотках до цього обсягу.

Найважливішими аспектами використання показника вартості інвестиційного капіталу в проектному фінансуванні є:

- показник вартості капіталу використовують як критерій оцінювання ефективності інвестицій стосовно конкретного інвестора (рівень вартості інвестиційного капіталу використовується як ставка дисконтування і має враховувати особливості формування різних видів інвестиційних ресурсів і відображати реальні можливості фінансування інвестиційних проектів);

- інструментом фінансового менеджменту є саме вартість нового капіталу, який підприємство тільки планує залучити для фінансування нових інвестиційних можливостей. На стадії обґрунтування фінансових рішень значення вартості капіталу необхідне для формування бюджету капіталовкладень;

- вартість інвестиційних ресурсів (норма дисконту) дає змогу оцінювати рівень ризику інвестора при вкладанні коштів;

- вартість капіталу в розрізі окремих її елементів (власного та позикового) використовується в процесі управління його структурою;

- вартість інвестиційних ресурсів впливає на рівень ринкової вартості компанії, оскільки характеризує норму рентабельності, яку має забезпечити підприємство, щоб не зменшити своєї ринкової вартості;

• визначення фактичної вартості вже залученого капіталу може становити цінність для ретроспективного аналізу.

Специфіка функціонування інвестиційного капіталу зумовлює характерні риси його вартості, якими є: комплексність формування вартості, оскільки інвестиційний капітал виникає лише як певна комбінація інвестиційних ресурсів; регульовальна роль вартості в системі розподілу факторів виробництва; мінливість вартості інвестиційних ресурсів, спричинена значною мобільністю фінансових ресурсів.

На рівень вартості інвестиційного капіталу впливають такі чинники:

- стадія економічного циклу в країні;
- співвідношення між попитом і пропозицією на капітал;
- рівень конкуренції на ринках продукції та капіталів;
- рівень інфляції;
- рівень оподаткування;
- стадія життєвого циклу підприємства;
- рівень організації виробництва та праці на підприємстві;
- масштаби інвестиційної діяльності підприємства;
- інвестиційна привабливість підприємства та його кредитний рейтинг;
- рівень ризикованості інвестицій (особливо інноваційних проектів);
- джерела фінансування інвестицій і їх структура.

Ресурси, що інвестуються, як правило, мають складну структуру і формуються через комбінацію різних складових (нерозподілений прибуток, прості та привілейовані акції, позикові кошти тощо).

Виходячи з класифікації видів інвестиційного капіталу за фінансовими джерелами його формування виокремлюють:

- вартість інвестиційного капіталу, сформовану із позикових джерел, тобто вартість позикового інвестиційного капіталу;
- із власних ресурсів — вартість власного інвестиційного капіталу;
- із сукупності інвестиційних ресурсів — середньозважену вартість інвестиційного капіталу.

Вартість позикового капіталу (*cost of debt*) можна визначити як ставку дохідності за інвестиціями кредиторів підприємства, а також як суму, котру позичальник сплачує кредитору за користування позиковим капіталом, виражену у відсотках.

Оцінювання вартості позикового капіталу доцільно проводити на підставі аналізу фінансових відносин підприємства з його кредиторами. При визначенні вартості позикового капіталу варто враховувати відсоткову ставку, за якою можуть бути залучені нові позики, а не вартість позикового капіталу в минулому.

Головними складовими вартості банківського кредиту є відсоткова ставка, комісії, збори та страхова премія. Крім того, до ціни можуть входити так звані приховані елементи вартості кредиту, які компенсують для кредиторів зменшення номінального розміру відсоткової ставки.

Відповідно до Постанови Правління НБУ від 10.05.2007 року № 168 банки зобов'язані перед укладанням кредитного договору надати споживачеві в письмовій формі інформацію про умови кредитування, а також орієнтовну сукупну

вартість кредиту. Правила регулюють порядок надання банками повної та достовірної інформації про *сукупну вартість кредиту* з урахуванням відсоткової ставки, вартості всіх супутніх послуг, а також інших фінансових зобов'язань позичальника, які пов'язані з отриманням, обслуговуванням і погашенням кредиту (у тому числі на користь третіх осіб — страховиків, оцінювачів, реєстраторів, нотаріусів тощо). Сукупна вартість кредиту наводиться у відсотковому значенні (реальна ставка) та в грошовому еквіваленті у валюті платежу за кредитним договором.

Реальна відсоткова ставка визначається як ставка, що точно дисконтує всі майбутні грошові платежі споживача за кредитом до чистої суми виданого кредиту. Розрахунок значення реальної відсоткової ставки здійснюється із використанням такої формули:

$$ЧСК = \sum_{i=1}^n \frac{\text{Потік}_i}{(1 + r_c)^i}, \quad (6.1)$$

де r_c — реальна відсоткова ставка (ставка дисконтування);

ЧСК — чиста сума кредиту, тобто сума коштів, які видають споживачеві або переказують на рахунок отримувача в момент видачі кредиту. Чиста сума кредиту розраховується як основна сума кредиту, визначена згідно з умовами договору, мінус сума коштів, які утримуються банком під час видачі кредиту, а також мінус усі платежі за рахунок власних коштів споживача, що здійснені ним для виконання умов отримання кредиту;

Потік_i — сума коштів, яку споживач сплачує банку та/або іншим особам за кредитом. До потоку включають платежі в погашення основного боргу за кредитом, відсотки за користування ним, комісії на користь банку, платежі на користь третіх осіб, які сплачуються відповідно до отриманого кредиту та пов'язані з обслуговуванням і погашенням кредиту;

i — порядковий номер періоду дії кредитного договору (місяць або день);

n — загальна залишкова кількість періодів дії кредитного договору (місяців або днів) на дату розрахунку.

Абсолютне значення подорожчання кредиту (у грошовому еквіваленті) розраховується шляхом підсумовування всіх платежів (відсотки за користування кредитом, усі платежі за супутні послуги, пов'язані з наданням кредиту, його обслуговуванням і погашенням), здійснених споживачем як на користь банку, так і на користь третіх осіб під час отримання, обслуговування та погашення кредиту.

Належний рівень конкуренції на кредитному ринку, консолідація та структуризація банківського та фінансового сектору можуть бути передумовами зниження вартості кредитних ресурсів на мікрорівні. Проте ці процеси безпосередньо пов'язані з наявністю макроекономічних передумов, а саме сталого економічного зростання переважної більшості базових підприємств, підтримки довгострокової макроекономічної стабільності, підвищення добробуту населення,

впровадження виваженої бюджетно-податкової політики, розв'язання низки питань на законодавчому рівні, спрямованих на захист інтересів кредиторів.

Вартість залучення позикового капіталу за рахунок розміщення облігаційних позик включає відсоток з облігації, витрати на підготовку емісії, випуск, розміщення, обслуговування. Основними чинниками формування вартості облігаційних позик є:

- ринкова кон'юнктура в період розміщення;
- кредитний рейтинг емітента;
- цінова стратегія емітента та умови позики;
- підтримка та професіоналізм лід-менеджера;
- витрати на випуск (основними статтями яких є: державне мито за реєстрацію випуску цінних паперів, публікація інформації щодо випуску, отримання коду ISIN (міжнародного ідентифікаційного номеру цінного папера), послуги аудитора, депозитарію ВДЦП, фінансового консультанта, андеррайтера, платіжного агента).

Вартість довгострокової заборгованості — це ставка дохідності за облігаціями, що вимагається кредиторами та є вартістю боргу для компанії-емітента (до сплати податків). Цю ставку обчислюють шляхом порівняння поточної ринкової вартості із зобов'язаннями, що залишилися до погашення. Фактично, як і в разі визначення реальної ставки за кредитом, визначається ставка дисконтування (r_b), відома як дохідність при погашенні (*yield to maturity*, *YTM*), яка розраховується за допомогою формули, що є базовою математичною моделлю оцінювання поточної вартості простих відсоткових облігацій:

$$P_{\text{обл.р}} = \sum_{i=1}^n \frac{C}{(1+r_b)^i} + \frac{N}{(1+r_b)^n}, \quad (6.2)$$

де $P_{\text{обл.р}}$ — поточна ринкова вартість облігації;

C — купонні виплати за період (гр. од.);

N — номінальна вартість облігації (гр. од.);

r_b — очікувана дохідність (ставка дисконтування);

n — тривалість періоду до погашення облігації.

З метою визначення очікуваної дохідності (r_b) можна використати комп'ютерні програми або скористатися методом послідовних ітерацій. Орієнтовний рівень очікуваної дохідності облігації можна визначити за формулою:

$$r_b = \frac{(P_1 - P_p)/n + C}{(P_1 + P_p)/2}, \quad (6.3)$$

де P_1 — прогнозна вартість реалізації (номінал) облігації;

P_p — поточна ринкова вартість облігації на момент оцінювання;

n — кількість років до погашення облігації.

Недоліком наведеної формули є те, що в разі, коли облігація продається зі знижкою, формула (6.3) дає занижене значення дохідності облігації, а якщо із премією — завищене.

Для точнішого розрахунку можна скористатися методом послідовних ітерацій. Він полягає в тому, що у формулу (6.2) поступово підставляють різні значення дохідності до погашення (r_b) і визначають відповідні їм ціни; як правило, обираються ставки дисконтування, вищі та нижчі за отримане значення орієнтованої дохідності з формули (6.3). Після цього застосовують формулу:

$$r_b = r_1 + \frac{P_1 - P_p}{P_1 - P_2} \cdot (r_2 - r_1), \quad (6.4)$$

де r_1, r_2 — два значення дохідності облігацій (ставки дисконтування);

P_1, P_2 — відповідні ціни облігацій, розраховані за формулою (6.2), при ставках r_1 і r_2 ;

P_p — поточна ринкова вартість облігації на момент оцінювання.

Для розрахунку вартості нового позикового капіталу, сформованого за рахунок облігаційних позик, доречно скоригувати величину очікуваної дохідності за облігаціями на витрати з їх випуску й розміщення:

$$r_{Nb} = \frac{r_b}{1 - f}, \quad (6.5)$$

де f — витрати з випуску й розміщення облігацій, коефіцієнт.

На практиці при обчисленні вартості залучення позикового капіталу слід урахувати податковий мультиплікатор (tax — коефіцієнт, який характеризує ставку податку на прибуток). Податковий мультиплікатор показує економію на відсоткових платежах, якщо відсотки за користування позиками відносять на валові витрати підприємства. У результаті зменшується вартість залучення позикового капіталу.

Вартість власного капіталу (*cost of equity capital*) як основного джерела формування інвестиційного капіталу підприємства можна визначати в розрізі двох основних елементів: вартість статутного капіталу (йдеться про вартість додаткової емісії акцій) та вартість залучення джерела «нерозподілений прибуток».

Вартість привілейованих акцій дорівнює фіксованій ставці дивіденду.

Вартість простих акцій безпосередньо пов'язана з нормою доходу, яку вимагали інвестори до їх придбання. Цей очікуваний дохід має перевищити поточну ринкову вартість акцій.

Вартість залучення джерела «нерозподілений прибуток» представляє альтернативну вартість, котра, як вважають деякі економісти, дорівнює нормі доходу, який могли б отримати акціонери за умови розподілу ресурсів, тоді як власники, відмовляючись від певної частини дивідендів і спрямовуючи їх на розширення діяльності підприємства, сподіваються на отримання певної винагороди. Розмір очікуваної винагороди має забезпечувати норму прибутку, не меншу, ніж за простими акціями.

Головна проблема, з якою стикаються фінансисти при оцінюванні вартості інвестиційного капіталу, полягає саме у визначенні вартості залучення власного капіталу, зокрема значення очікуваної ставки вартості власного капіталу.

Одним із методів розрахунку вартості власного капіталу є *метод дисконтування грошових потоків (DCF)*. Його доволі важко використовувати в реаліях вітчизняної економіки, оскільки українські компанії у більшості випадків не виплачують дивідендів і акції більшості з них не мають ринкової вартості, оскільки не котируються на біржі.

За цією моделлю вартість власного капіталу може бути розрахована як ставка дисконтування, що врівноважує приведену вартість усіх очікуваних майбутніх дивідендів на акцію з її поточною ринковою вартістю.

Наприклад, при оцінюванні акцій компаній із постійним темпом приросту дивідендів ставку дисконтування (очікувану дохідність) можна обчислити на основі «моделі Гордона»:

$$r_s = \frac{D_0 \times (1 + g)}{P_p} + g, \quad (6.6)$$

де D_0 — останні сплачені дивіденди за акцією до моменту оцінювання;

g — річний темп приросту дивідендів; $g = const$;

P_p — поточна ринкова вартість акцій.

Для розрахунку вартості нового капіталу, сформованого за рахунок емісії акцій, необхідно скоригувати величину очікуваної дохідності за акціями на витрати з їх випуску й розміщення (аналогічно формулі (6.5)):

$$r_{Ns} = \frac{r_s}{1 - f}, \quad (6.7)$$

де f — витрати з випуску й розміщення нових акцій, коеф.

З точки зору раціонального інвестора норма рентабельності за вкладеннями в підприємство має компенсувати ризики інвестування коштів у відповідну компанію. Отже, ставку залучення власного капіталу можна ще розрахувати *кумулятивним методом* як суму таких компонентів:

1) норми дохідності за безризиковими вкладеннями на ринку капіталів (r_f); також можна використовувати показник глобальної безризикової ставки, що діє на розвиненому ринку капіталів;

2) премії за ризик вкладень у корпоративні права конкретного підприємства, що включає такі субкомпоненти:

- премію за операційні та фінансові ризики підприємства (R_m);
- премію за розмір підприємства (R_s);
- премію за специфічний ризик компанії (R_u);

3) премії за ризик інвестування в конкретну країну (показує, наскільки вищою має бути премія за ризик вкладання в Україну порівняно з ризиками інвестування у США чи Британії) — R_c , відповідно:

$$r_E = r_f + R_m + R_s + R_u + R_c. \quad (6.8)$$

Серед можливих способів розрахунку очікуваної ставки вартості власного капіталу на увагу заслуговує *модель оцінювання капітальних активів (Capital Asset Pricing Model, CAPM)*, за якою вводиться категорія систематичного ризику як поправки до загальної премії за ризик акціонерного капіталу. Систематичний ризик вимірюється β -коефіцієнтом. Він показує чутливість надлишкового сумарного доходу на будь-який окремих цінний папір чи портфель цінних паперів до сумарного надлишкового доходу стосовно певного еталона ринку. Розрахункова формула моделі має вигляд:

$$r_E = r_f + (r_m - r_f) \times \beta, \quad (6.9)$$

де r_f — безризикова відсоткова ставка на ринку капіталів;

r_m — середньоринкова дохідність інвестицій;

β — коефіцієнт для акцій.

Отже, ставка вартості власного капіталу за методом CAPM залежить від трьох вище визначених компонентів.

Перший компонент — безризикова ставка дохідності на ринку характеризує мінімальний рівень дохідності, що властивий для активів з мінімальним ризиком (активи, що характеризуються відсутністю ризику дефолту, недоотримання доходу, невчасного повернення вкладень). Для цих цілей рекомендується вважувати дохідність за державними єврооблігаціями. Для розрахунків слід добирати дохідність облігацій, термін погашення яких збігається із терміном інвестування коштів в оцінюваний об'єкт.

Другий компонент — середньоринкова премія за ризик обчислюється як різниця між середньою дохідністю щодо ринку загалом і безризиковою відсотковою ставкою. Вона характеризує ризик вкладень коштів на ринку, до якого належить об'єкт оцінювання. У разі здійснення інвестицій на українському ринку премія за ризик відповідає додатковій дохідності за інвестиціями в країни Центральної та Східної Європи (близько 6 %).

Премію за ризик вкладень в оцінюваний об'єкт обчислюють шляхом множення середньоринкової премії за ризик $(r_m - r_f)$ на коефіцієнт β , що характеризує ризик вкладень у конкретний актив. Основна проблема використання CAPM в Україні полягає у складності розрахунків середньоринкової дохідності інвестицій (r_m) і коефіцієнта β .

Третій компонент — « β -коефіцієнт», через який у моделі CAPM визначають систематичний ризик цінного папера. Він показує, як дохідність цінного папера корелює із середньою дохідністю на ринку. Чим вище β , тим більшим є ризик фінансового активу.

Згідно з дослідженнями, проведеними швейцарськими вченими, на практиці лише 9 % фінансових аналітиків самостійно розраховують β -фактор. Решта користуються послугами провідних агенцій з опрацювання фінансової інформації: Bloomberg і Barra.

Для неліквідних акцій використовують галузеві коефіцієнти β , що є медіанними значеннями коефіцієнтів β для найближчих ліквідних емітентів-аналогів.

В економічних реаліях податки, операційні витрати й боргове навантаження справляють значний вплив на вартість власного капіталу і мають враховуватися при її обчисленні.

Відповідно розраховують так званий фактор β -levered (з урахуванням ефекту ризику структури капіталу), який можна отримати в результаті коригування β -unlevered (β_u) на рівень ризику структури капіталу з урахуванням податкового мультиплікатора. Використовується така формула:

$$\beta_L = \beta_U \cdot \left(1 + \frac{D}{E} \cdot (1 - tax)\right), \quad (6.10)$$

де β_L і β_U — значення β -фактора з урахуванням і без урахування ризику структури капіталу та податкового мультиплікатора;

E — розмір власного капіталу;

D — розмір позикового капіталу.

У вітчизняній практиці доцільно використовувати спрощений аналоговий підхід до розрахунку β -фактора: підбирається компанія відповідного виду діяльності, яка діє на ринку країн СНД і корпоративні права якої мають обіг на фондовому ринку. β -фактор підприємства аналога коригують на рівень заборгованості оцінюваного підприємства з урахуванням дії податкового мультиплікатора в Україні.

Сукупна вартість інвестиційного капіталу визначається з використанням моделі *середньозваженої вартості капіталу* (у західній літературі з інвестиційного аналізу, як правило, вживають термін «*Weighted Average Cost of Capital, WACC*»):

$$WACC = \sum_{i=1}^n r_i \times d_i = r_E \times \frac{E}{K} + r_c \times (1 - tax) \times \frac{C}{K} + r_{Nb} \times (1 - tax) \times \frac{B}{K}, \quad (6.11)$$

де r_i — очікувана вартість i -го джерела, у відсотках;

d_i — питома вага i -го джерела в інвестованому капіталі;

r_E — очікувана вартість власного капіталу;

r_c — очікувана вартість банківського кредиту;

r_{Nb} — очікувана вартість облігаційних позик;

E — розмір власного капіталу;

C — розмір банківського кредиту;

B — розмір облігаційних позик;

K — загальний обсяг інвестиційних ресурсів ($E + C + B$);

tax — ставка податку на прибуток.

Розрахунок середньозваженої вартості капіталу має відповідати певним вимогам: охоплювати значну кількість локальних і глобальних ризиків; запобігати подвійному врахуванню премії за одні й ті самі ризики; базуватися на правдивих даних, що заслуговують на довіру з боку інвесторів.

Приклад 6.1. Визначити ціну капіталу за даними табл. 6.1, якщо ставка податку на прибуток становить 18 %.

Таблиця 6.1

Джерела інвестиційних ресурсів	Обсяг залучених фінансових ресурсів, тис. у.о.	Частка (d_i), %	Вартість джерела (необхідна прибутковість) r_i , %
Нерозподілений прибуток	132,5	10,6	15,2
Привілейовані акції	425,0	34,0	17,0
Банківський кредит	442,5	35,4	22,5
Облігаційна позика	250,0	20,0	19,8
Усього	1250	100,0	—

$$\begin{aligned} WACC &= 0,152 \times 0,106 + 0,17 \times 0,34 + 0,225 \times (1-0,18) \times 0,35,4 + \\ &+ 0,198 (1 - 0,18) \times 0,20 = 0,0161 + 0,0578 + 0,0653 + 0,0325 = \\ &= 0,1717 (17,17 \%) \end{aligned}$$

Оскільки середньозважена вартість інвестиційних ресурсів становить 17,17 %, це означає, що підприємство може приймати інвестиційне рішення, очікувана рентабельність якого повинна бути не нижчою за 17,17 %.

На практиці окрім визначення оптимальної структури капіталу необхідно визначити вартість залучення додаткової одиниці кожного виду ресурсів — **граничну або маржинальну вартість (МСС)**.

Якщо ресурсів, що є в наявності у компанії, достатньо для фінансування планових інвестицій, маржинальна вартість ресурсів дорівнюватиме середньозваженій вартості поточних ресурсів. За необхідності залучення додаткових ресурсів при розрахунку середньозваженої вартості треба враховувати витрати на їх організацію, адже зміна структури ресурсів призводить до зміни вартості сукупного капіталу. За такої структури інвестиційних ресурсів значення маржинальної вартості відображає рівень витрат із залучення додаткових джерел фінансування інвестицій.

Найпростіший випадок, пов'язаний із використанням додаткових коштів, характеризується змінами в структурі капіталу і постійною ціною окремих його джерел. У цій ситуації МСС визначають за формулою:

$$MCC = \frac{r_b(I_b + \Delta I_b) + r_c(I_c + \Delta I_c) + r_e(I_e + \Delta I_e) + r_s(I_s + \Delta I_s)}{(I_b + \Delta I_b) + (I_c + \Delta I_c) + (I_e + \Delta I_e) + (I_s + \Delta I_s)}, \quad (6.12)$$

де r_b, r_c, r_e, r_s — відповідно ціна облігацій (b); банківського кредиту (c); нерозподіленого прибутку (e); простих акцій (s), коефіцієнт;

I_b, I_c, I_e, I_s — обсяг фінансування, одержаний з відповідних джерел, у старій структурі капіталу, грн;

$\Delta I_b, \Delta I_c, \Delta I_e, \Delta I_s$ — збільшення капіталу, який залучається з відповідних джерел, грн.

Якщо в результаті використання додаткових коштів фінансування змінюється не тільки структура капіталу, а й ціна окремих джерел, тоді варто визначити граничну ціну для кожного джерела фінансування. Наприклад, гранична ціна облігаційних позик (MCB) визначатиметься за формулою:

$$MCB = \frac{r_{bn} \cdot I_{bn} - r_{b0} \cdot I_{b0}}{I_{bn} - I_{b0}}, \quad (6.13)$$

де r_{bn}, r_{b0} — ціна облігацій, відповідно в новій і старій структурі капіталу, коефіцієнт;

I_{bn}, I_{b0} — величина облігаційної позики після і до залучення додаткових коштів, грн.

Гранична ціна інших джерел фінансування визначається аналогічно. Завершальним етапом є розрахунок узагальненого показника граничної ціни капіталу, який буде визначатися як сума всіх граничних цін джерел фінансування інвестованого капіталу:

$$MCC = d_{en} \times MCE + d_{bn} \times MCB + d_{cn} \times MCK + d_{sn} \times MCS, \quad (6.14)$$

де $d_{en}, d_{bn}, d_{cn}, d_{sn}$ — частка відповідних джерел у новій структурі інвестиційного капіталу, коефіцієнт;

MCC — гранична ціна інвестованого капіталу, коефіцієнт;

MCE — гранична ціна реінвестованого прибутку, коефіцієнт;

MCK — гранична ціна банківського кредиту, коефіцієнт;

MCS — гранична ціна акцій компанії, коефіцієнт.

Приклад 6.2. Фірма реалізує інвестиційний проект вартістю 800 000 грн. Структура інвестиційного капіталу така: 60 % формується за рахунок банківського кредиту та 40 % за рахунок емісії акцій. У процесі реалізації проекту виникла потреба в додаткових інвестиціях у розмірі 45000 грн. Керівництво фірми вирішило зберегти початкову структуру капіталу. Однак якщо в момент прийняття рішення про здійснення початкового проекту кредитори вимагали 21 %, а акціонери 17 %, то в даний момент кредит на фінансовому ринку коштує 22 %, а акціонери згодні придбати додаткові акції лише при рівні дивідендів у 19 %.

Обчислимо показники середньозваженої вартості ($WACC$) для початкової структури інвестиційного капіталу та маржинальну вартість капіталу (MCC) для такої структури джерел фінансування проекту:

$$WACC = 0,6 \times 0,21 \times (1 - 0,18) + 0,4 \times 0,17 = 0,171 \text{ (17,1 \%)};$$

$$MCC = 0,6 \times 0,22 \times (1 - 0,18) + 0,4 \times 0,19 = 0,184 \text{ (18,4 \%)}.$$

Таким чином, маржинальна вартість додаткових інвестицій — 18,4 % проти 17,1 % за раніш залученими інвестиціями.

6.2. Оцінювання фінансового левериджу в схемах проектного фінансування й оптимізація структури інвестиційних ресурсів

Якщо для реалізації проекту використовується лише власний капітал як важливий критерій фінансових взаємовідносин ініціатора проекту з усіма учасниками ринку, то говорять, що проект має максимальну фінансову стійкість і незалежність від зовнішніх джерел фінансування, проте це обмежує динаміку розвитку продукту проекту в майбутньому, оскільки, відмовившись від залученого капіталу в період сприятливої ринкової кон'юнктури, проект позбувається додаткового джерела фінансування приросту активів (майна). Зазвичай проект, для реалізації якого використовують запозичені кошти у формі банківських кредитів, має вищий фінансовий потенціал для свого економічного зростання і можливості суттєвого збільшення результативних показників, зокрема рентабельності власного капіталу. Однак значне збільшення частки залучених коштів у пасиві балансу проекту призводить до зростання витрат з обслуговування боргових зобов'язань, збільшує імовірність неплатоспроможності сплати відсотків та основної суми боргу, знижує в цілому фінансову еластичність проекту. Такий проект генерує значний фінансовий ризик і загрозу банкрутства.

У зв'язку з цим одним із основних завдань фінансових аналітиків є здійснення раціональної політики залучення позикових коштів, оскільки істотною перевагою останніх є можливість підвищити рентабельність власного капіталу. В абсолютному розумінні *леверидж (leverage)* означає невелику силу, за допомогою якої надається можливість переміщувати досить значні предмети.

Стосовно його економічного змісту, то *леверидж* — це важіль, при незначному посиленні якого можливо суттєво змінити результати фінансово-господарської діяльності підприємства. Зазначимо, що у Великобританії для визначення цього поняття вживають термін «*gearing*». Своєю чергою, «*gearing*» (від англ. «*gear*» — шестерня) — система зубчастих коліс, що приводять у дію механізм.

У подальшому леверидж будемо розглядати як з точки зору поняття, так і з точки зору результативного показника. Саме тому з огляду на особливості перекладу поняття з англійської для характеристики поняття варто використовувати термін «леверидж», а для визначення показника — «ефект/рівень левериджа».

Фінансовий леверидж, таким чином, є механізмом, який кількісно характеризує використання позикових коштів, що впливає на зміну коефіцієнта рентабельності власного капіталу. Відповідно, *ефект (або рівень) фінансового левериджа (degree of financial leverage — DFL)* — це числове вираження впливу фінансового левериджа. Тобто *ефект (або рівень) фінансового левериджа* — це

показник, відображає рівень прибутку (або збитків), додатково генерованих проектом на власний капітал при різній частці використання позикових коштів.

Рівень фінансового левеїджу прямо пропорційно впливає на міру фінансового ризику компанії та необхідну акціонерам норму прибутку (рис. 6.1).

В економічній думці сформувалися дві основні концепції ефекту фінансового левеїджу (рис. 6.2). Так, західноєвропейська школа фінансового менеджменту визначає ефект фінансового левеїджу як збільшення величини рентабельності власного капіталу внаслідок використання банківських кредитів (*перша концепція, або класичний підхід*).

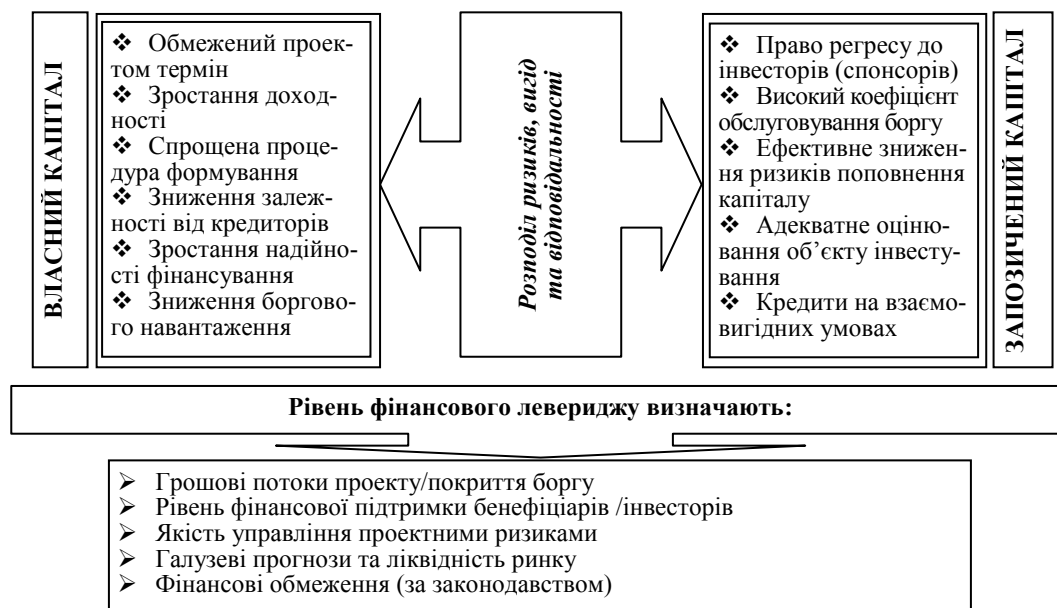


Рис. 6.1. Чинники впливу на рівень фінансового левеїджу.

Тобто фінансовий левеїдж є об'єктивним чинником, виникнення якого пов'язане з появою позикових коштів у сумі капіталу, що використовується при реалізації проекту, і що, своєю чергою, дозволяє йому отримати додатковий прибуток на власний капітал. Фінансовий левеїдж є одним із механізмів оптимізації структури капіталу. Ефектом фінансового левеїджу є показник, що відображає рівень додатково генерованого прибутку на власний капітал за різних часток використання позикових коштів.

Американська школа фінансового менеджменту трактує ефект фінансового левеїджу як відсоткову зміну чистого прибутку на одну акцію, що виникла внаслідок відсоткової зміни нетто-результату експлуатації інвестицій (*друга концепція*).

Таке трактування ефекту фінансового левеїджу американською школою фінансового менеджменту характерне для економіки цієї країни, де домінують акціонерні компанії, пріоритетом яких є підвищення доходності акцій. У цьому

разі розраховують силу дії фінансового левєриджу, щоб визначити, на скільки відсотків зміниться чистий прибуток на кожну акцію при зміні показника нетто-результату експлуатації інвестицій (НРЕІ) на 1 %. Зауважимо, що підприємству, яке використовує кредити банків, кожен відсоток зміни НРЕІ приносить більше відсотків зміни чистого прибутку на одну акцію, ніж підприємству, котре використовує лише власний капітал, але при цьому ризикує менше.

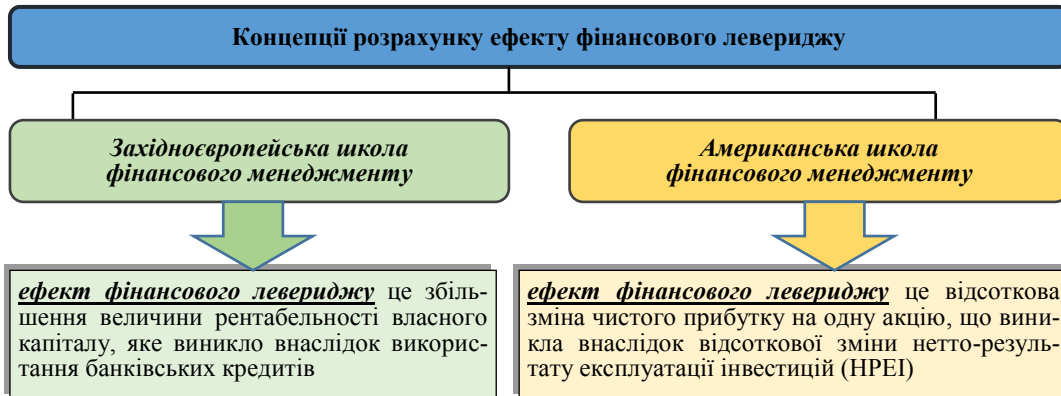


Рис. 6.2. Концепції розрахунку ефекту фінансового левєриджу

Зазвичай нетто-результат експлуатації інвестицій трактується як сума прибутку до оподаткування і відсотків за кредитами банків. Цей показник цілком дієвий на сучасному етапі розвитку трансформаційної української економіки на рівні підприємства/проекту; його можна досягти безпосередньо з чинної в Україні системи бухгалтерського обліку, зокрема з форми №2 «Звіт про фінансові результати». Тому використання цього показника для розрахунку ефекту фінансового левєриджу є економічно обґрунтованим. Його визначення дає змогу оцінити фінансовий результат здійснення операційної діяльності підприємства, на базі якого здійснюватиметься проект, без урахування впливу на нього структури капіталу та податкових платежів з прибутку. Як уже зазначалося, ефект фінансового левєриджу виникає за умови використання залучених коштів, які впливають на зміну рівня рентабельності власного капіталу. Вважається, що його значення оптимально має становити 0,3–0,5 рівня економічної рентабельності активів. Тоді він зможе компенсувати податкові стягнення і забезпечити підприємству або проекту належний рівень рентабельності власного капіталу.

Отже, розрахунок даного показника веде до такого важливого висновку: чим більша сила дії фінансового левєриджу, тим вищий фінансовий ризик, пов'язаний з підприємством або проектом, а саме: зростає ризик неповернення залучених коштів з відсотками для банкірів і зниження дивідендів і курсу акцій для інвесторів.

Згідно з класичним підходом, алгоритм розрахунку ефекту фінансового левєриджу виражається формулою:

$$\text{ЕФЛ (DFL)} = (1 - \text{tax}) \times (\text{ROA} - r) \times \frac{D}{E}, \quad (6.15)$$

де *ЕФЛ (DFL)* — ефект фінансового левериджу, %;

tax — ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

ROA — коефіцієнт валової рентабельності активів (економічна рентабельність за *ЕВІТ* — відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

r — ставка відсотка, що сплачується за використання позикового капіталу, %;

D — середня сума використовуваного позикового капіталу;

E — середня сума власного капіталу.

Наведена формула має *три складові* (рис. 6.3), зокрема:

➤ *податковий коректор* ($1 - \text{tax}$), який показує ступень прояву ефекту фінансового левериджу за різних ставок оподаткування прибутку;

➤ *диференціал* ($\text{ROA} - r$), який визначається як різниця між економічною рентабельністю активів і середньою розрахунковою ставкою відсотка за залученими коштами;

➤ *плече (коефіцієнт) фінансового левериджу* ($D : E$), що характеризує силу дії фінансового левериджу і визначається як співвідношення між залученим і власним капіталом.

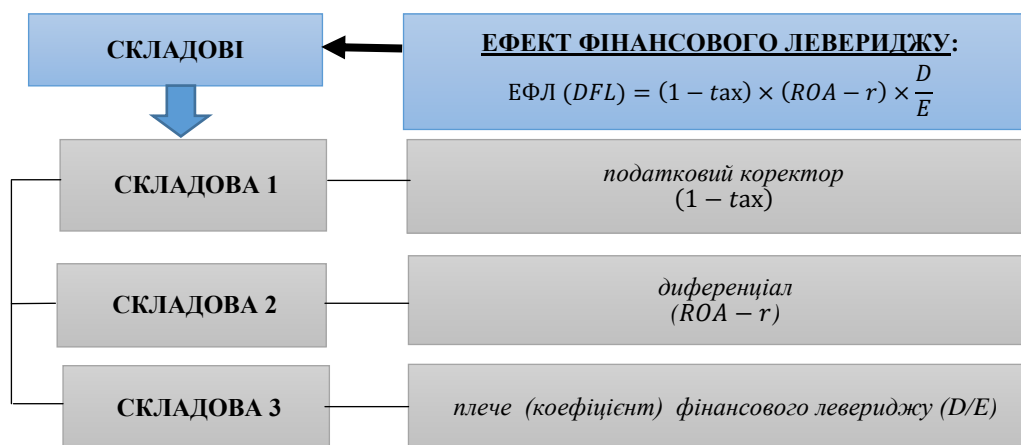


Рис. 6.3. Складові ефекту фінансового левериджу

Очевидно, що *податковий коректор* фінансового левериджу практично не залежить від діяльності підприємства, яке реалізує проект, оскільки ставка податку на прибуток встановлюється законодавчо. Водночас він може бути використаний за умови, коли за окремими видами діяльності підприємства встановлено диференційовані ставки оподаткування прибутку або передбачено податкові пільги з прибутку, а також коли окремі дочірні фірми підприємства

здійснюють діяльність у вільних економічних зонах своєї країни, де діє пільговий режим оподаткування прибутку або в державах з нижчим рівнем оподаткування прибутку. За цих умов через впливна ставку оподаткування прибутку можна знизити її рівень і посилити вплив податкового коректора на ефект фінансового левериджу.

Наступна складова, *диференціал*, впливає на ефект фінансового левериджу, коли рівень економічної рентабельності активів перевищує вартість позикових коштів. Очевидно, що він є основною умовою формування позитивного ефекту фінансового левериджу, адже диференціал показує, чи приносять отримані кредити прибуток або збитки на власний капітал.

Додатковий прибуток виявлятиметься тільки за позитивного значення диференціала. Це пов'язано з тим, що і *ROA*, і середня відсоткова ставка за кредит (*r*) є відносними показниками. Перший показує, скільки грошових одиниць валового прибутку генерує кожна грошова одиниця активів проекту. Другий — скільки грошових одиниць у формі відсотків сплачується за кожен грошову одиницю позикових коштів у формі банківських кредитів.

Зауважимо, що величина диференціалу дає важливу інформацію продавцеві залучених коштів — банкіру. Якщо його величина наближається до нуля або від'ємна, банкір утримується від надання нових кредитів або суттєво підвищує їхню вартість, що відображається на величині ставки відсотка. Отже, цей показник вимагає постійного моніторингу. Насамперед за умови погіршення кон'юнктури фінансового ринку, коли вартість позикових коштів може різко зрости, перевищивши рівень економічної рентабельності активів підприємства. Зрештою, ті підприємства, які мають значний запас диференціала, мають більші можливості для нарощування позикового капіталу.

Зрозуміло, що *плече фінансового левериджу* є тим механізмом, який змінює позитивний або негативний ефект, отриманий за рахунок відповідного значення його диференціала. Тут варто пам'ятати, що за позитивного значення диференціала будь-яке підвищення плеча фінансового левериджу зумовлює значний приріст рентабельності власного капіталу. При від'ємному значенні диференціала зростання плеча фінансового левериджу прискорює темп зниження рівня рентабельності власного капіталу. Очевидно, що підприємству не варто збільшувати будь-якою ціною плече фінансового левериджу, а регулювати його залежно від величини диференціала, оскільки при високому значенні плеча фінансового левериджу його диференціал може бути зведений до нуля, коли використання позикового капіталу не дає приросту рентабельності власного капіталу.

Оцінюючи ефект або рівень фінансового левериджу, можна використовувати альтернативний показник, який є співвідношенням темпу зміни чистого прибутку і темпу зміни валового доходу. Економічна сутність значення цього показника являє собою міру чутливості чистого прибутку до змін валового доходу:

$$\text{ЕФЛ (DFL)} = \frac{\Delta\text{ЧП}}{\Delta\text{ВД}}, \quad (6.16)$$

де $\Delta\text{ЧП}$ — темп зміни чистого прибутку, % або коефіцієнт;

ДВД — темп зміни валового доходу, % або коефіцієнт.

Отже, розрахунок ефекту фінансового левериджу дає змогу визначати граничну межу частки використання позикового капіталу для конкретного підприємства або проекту, розраховувати допустимі умови його кредитування. Або, іншими словами, ефект фінансового левериджу полягає в такому: чим вищим є значення коефіцієнта, тим більш нелінійний характер має зв'язок між чистим прибутком і валовим доходом. Широта практичного застосування механізму фінансового левериджу зумовлюється і тим, що цей показник можна розрахувати не тільки в цілому, за всім обсягом залученого капіталу, але й у розрізі кожного з його джерел (коротко- і довгострокових кредитів тощо). Вважається, що застосування фінансового левериджу підприємством має *три основні переваги* (рис. 6.4).

Якщо для реалізації проекту використовують поєднання постійних операційних витрат і довгострокового фінансування, то оцінюється **рівень сукупного, або комбінованого левериджу (*total or combined leverage* — DTL)** як добуток рівня операційного та фінансового левериджу, відповідно оцінюється сукупний вплив комерційного та фінансового ризиків на чистий прибуток підприємства.

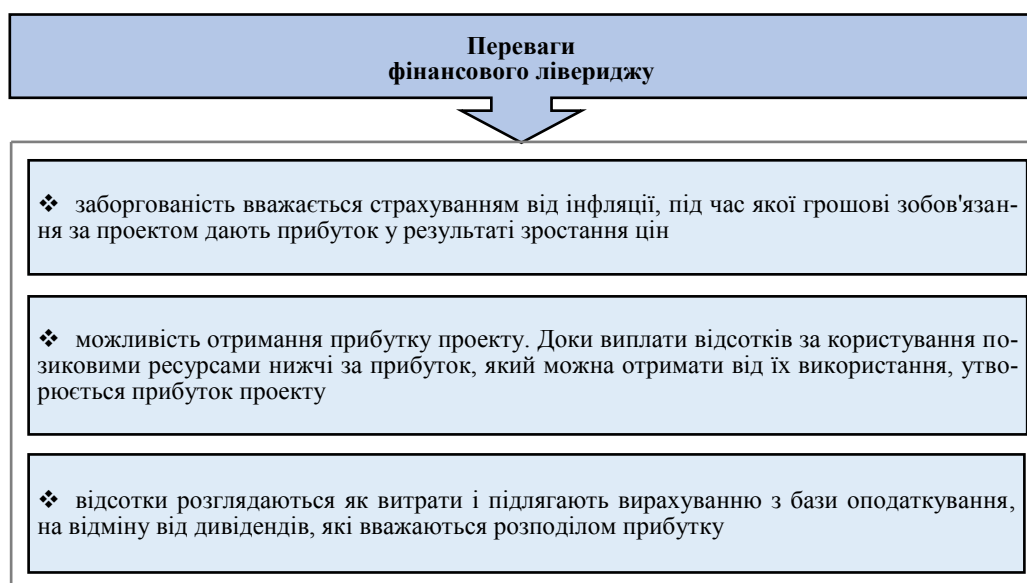


Рис. 6.4. Переваги використання фінансового левериджу

Отже, можна говорити про міцний зв'язок операційного та фінансового левериджів. Зрозуміло, що зростання відсотків за кредит при нарощуванні ефекту фінансового левериджу збільшує постійні витрати за проектом і водночас підвищує силу дії операційного левериджу. При цьому зростає не тільки фінансовий, а й підприємницький ризик, що може призвести до падіння курсу акцій підприємства — ініціатора проекту. Тому першочерговим завданням у такій

ситуації є зниження дії фінансового левєриджу. Характерно, що чим сильніша дія операційного левєриджу (або чим вища питома вага постійних витрат у загальній їх структурі), тим чутливіший *HPEI* до зміни виручки від реалізації продукції; чим вищий рівень ефекту фінансового левєриджу, тим чутливіший прибуток на одну акцію до зміни *HPEI*. Тому при одночасному збільшенні сили дії операційного та фінансового важелів незначні зміни обсягу реалізації продукції призводять до масштабних змін прибутку на одну акцію.

Зауважимо, що поєднання високого рівня операційного левєриджу з високим рівнем фінансового левєриджу може бути небезпечним для проекту, оскільки підприємницький і фінансовий ризики взаємно перемножуються і посилюють несприятливі ефекти.

Приклад 6.3. Визначити вплив темпів приросту валового доходу на темп приросту чистого прибутку, якщо відомо, що обсяг виробництва зріс на 20 %, рівень операційного левєриджу становить 3, а фінансового — 1,5.

Розв'язок. Для розрахунку рівня/ефекту фінансового левєриджу необхідно використати формулу (6.16). Для розрахунку рівня (ефекту) операційного левєриджу застосуємо формулу:

$$\text{ЕОЛ (DOL)} = \frac{\Delta \text{ВД}}{\Delta \text{ОВ}},$$

де $\Delta \text{ВД}$ — темп зміни валового доходу, % або коефіцієнт;

$\Delta \text{ОВ}$ — темп зміни обсягу виробництва, % або коефіцієнт.

Таким чином:

1) $1,5 = x : 60$. Тоді x (або $\Delta \text{ЧП}$) = 90 %;

2) $3 = x : 20$. Тоді x (або $\Delta \text{ВД}$) = 60 %.

Висновок. Якщо рівень операційного левєриджу більший або дорівнює 1, це свідчить про ефективну виробничо-операційну діяльність підприємства. За умови високого значення рівня операційного левєриджу навіть незначне зростання темпів зростання обсягу виробництва веде до випереджального зростання валового доходу.

Аналіз розрахованого рівня фінансового левєриджу показує, що зростання темпів валового доходу на 60 % веде до ще більшого зростання темпів зміни чистого прибутку (на 90 %). Таким чином, фінансовий левєридж визначає потенціальну можливість впливати на чистий прибуток шляхом зміни обсягів і структури довгострокових пасивів.

Приклад 6.4. Порівняйте ефективність використання позикового капіталу компанією за перший і другий роки.

Так, у перший рік валовий прибуток компанії становив 5 639 тис. дол., власний капітал — 12,7 млн дол., запозичений капітал — 18,5 млн дол., середньозважена вартість позикових коштів — 7,7 %.

У другий рік валовий прибуток компанії становив 6 933 тис. дол., власний капітал — 14,8 млн дол., запозичений капітал — 20,7 млн дол., середньозважена вартість позикових коштів дорівнювала 6,4 %. Ставка податку на прибуток — 18 %.

Розв'язок: Використовуючи формулу 6.15, обчислімо окремо *ROA* для першого та другого років:

$$ROA(1) = 5,6 : (12,7 + 18,5) = 18 (\%);$$

$$ROA(2) = 6,9 : (14,8 + 20,7) = 19 (\%).$$

Далі розрахуємо ефект фінансового левериджу для кожного року окремо:

$$DFL(1) = (1 - 0,18) (0,18 - 0,077) \times 18,5 : 12,7 = 0,123 \text{ або } 12,3 \%;$$

$$DFL(2) = (1 - 0,18) (0,19 - 0,064) \times 20,7 : 14,8 = 0,145 \text{ або } 14,5 \%.$$

Висновок. Так, у перший рік 1 дол. активів підприємства генерує 18 центів валового прибутку. На 1 дол. позикових коштів отримано 10 центів прибутку (18–7,7), що еквівалентно збільшенню рентабельності власного капіталу на 12,3 % з урахуванням податку.

Аналогічно робимо висновок для другого року.

Приклад 6.5. Діяльність підприємства за рік характеризувалася такими показниками:

- ✓ власний капітал — 4,1 млн у.о.;
- ✓ довгострокові кредити — 0,5 млн у.о. під 15 % річних;
- ✓ короткострокові кредити — 3,14 млн у.о. під 19 % річних;
- ✓ балансовий прибуток — 2,81 млн у.о.

Оцінити ефективність використання кожного виду позикових коштів і частку їх у формуванні ефекту фінансового левериджу, якщо ставка податку на прибуток — 18 %.

Розв'язок. Використовуючи формулу 6.15, розрахуємо *ROA*:

$$ROA = 2,81 : (4,1 + 3,14 + 0,5) = 36 (\%).$$

Далі розрахуємо ефект фінансового левериджу для кожного виду позикових коштів окремо:

$$DFL (ЕФЛ (д.)) = (1 - 0,18) (0,36 - 0,15) \times 0,5 : 4,1 = 0,02, \text{ або } 2 \%;$$

$$DFL (ЕФЛ (к.)) = (1 - 0,18) (0,36 - 0,19) \times 3,14 : 4,1 = 0,11, \text{ або } 11 \%.$$

Тоді загальний ефект фінансового левериджу становитиме:

$DFL (ЕФЛ (заг.)) = 2 + 11 = 13 \%$; питома вага $DFL (ЕФЛ (д.))$ дорівнюватиме 15 % у загальному ефекті, а питома вага $DFL (ЕФЛ (к.))$ — 85 % у загальному ефекті.

Висновок. Питома вага довгострокових кредитів становить 15 % у загальному ефекті. Питома вага короткострокових кредитів — 85 % у загальному ефекті фінансового левериджу.

Приклад 6.6. Розрахуйте зміну рівня фінансового левериджу для підприємства у 2012, 2013 і 2014 роках, якщо відомо:

- ✓ обсяг чистого прибутку збільшився у 2012 році на 2,4 %, у 2013 — на 2,8 %, у 2014 — на 3,1 %;
- ✓ валовий прибуток збільшився у 2012 році на 1,1 %, у 2013 — на 2,3 %, у 2014 — на 1,4 %.

Розв'язок. Використовуючи формулу 6.16, обчислимо ефект фінансового левериджу для кожного року окремо:

$$DFL(2012) = 2,4 : 1,1 = 2,18;$$

$$DFL(2013) = 2,8 : 2,3 = 1,22;$$

$$DFL(2014) = 3,1 : 1,4 = 2,21.$$

Перевищення темпів приросту чистого прибутку порівняно з темпами приросту валового прибутку забезпечується за рахунок ефекту фінансового левериджу.

Висновок. Якщо 2012 обрати як базу порівняння, то:

$$DFL(2013 / 2012) = 1,22 : 2,18 = 0,56.$$

Тобто в порівняльному 2013 році ефект фінансового левериджу на 44 % менший, ніж у базовому 2012 році.

$$DFL(2014 / 2012) = 2,21 : 2,18 = 1,014.$$

Тобто в порівняльному 2014 році ефект фінансового левериджу на 1,4 % вище, ніж у базовому 2012 році.

Важливою складовою стратегії формування інвестиційних ресурсів підприємства є побудова оптимальної структури джерел фінансування.

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

Найчастіше для розв'язання проблем оптимізації структури капіталу використовують ефект фінансового важеля (розглянутий вище показник).

Вартість фірми визначається сумою боргів, а також чистого доходу, який капіталізується або дисконтується за необхідною ставкою доходу. Виходячи з цього, табл. 6.2 показує, як змінюється вартість фірми, коли змінюється співвідношення (заборгованість фірми)/(загальний капітал фірми) (D/K), що має 300 000 грн загального капіталу фірми (борг плюс власний капітал) і дохід до виплати відсотків за кредит і податків — 100 000 грн.

Якщо змінювати співвідношення боргу та власного капіталу без зміни загальних доходів фірми, вочевидньому, що вартість фірми підвищується зі зростанням показника (D/K). За боргу 67 % та акційного капіталу 33 % вартість фірми становить 866 670 грн проти 848 330 грн при співвідношенні 30/70.

Підсумовуючи, доходимо висновку, що фінансовий леверидж веде до підвищення вартості фірми. Коли заборгованість стає дуже високою порівняно з власним капіталом, фінансовий ризик і шанси неплатоспроможності (неспроможність сплатити борги) зростають, тому наймовірніше ринкова вартість фірми впаде. Мета підприємства — знайти такий рівень фінансового левериджу (D/K), який не призводить до значних змін доходу на акцію фірми і не насторожує інвесторів у плані зростання ризику неплатоспроможності.

Зважаючи на інтереси власників компанії, підприємствам необхідно мати реальну можливість оптимізації структури капіталу інвестиційного проекту за рахунок вибору такого її варіанта, коли досягається максимальний рівень ефективності використання власних коштів і мінімізується фінансовий ризик

Таблиця 6.2

ЗМІНИ ВАРТОСТІ ФІРМИ ЗА РІЗНИХ СПІВВІДНОШЕНЬ (D/K), грн

Структура капіталу	Співвідношення (D/K), %		
	30	50	67
1. Заборгованість	90 000	150 000	200 000
2. Власний капітал	210 000	150 000	100 000
3. Загальний капітал фірми (K)	300 000	300 000	300 000
4. Доходи до виплат відсотків за кредит і податків	100 000	100 000	100 000
5. Відсотки за кредит, 10 %	9 000	15 000	20 000
6. Доходи	91 000	85 000	80 000
7. Доходи, капіталізовані під 12 % власного капіталу (ст. 6/0,12)	758 330	708 330	666 670
Вартість фірми (ст. 1 + ст. 7)	848330	858330	866670

При визначенні оптимальної структури джерел фінансування інвестиційних проектів часто використовують співвідношення «рентабельність / фінансовий ризик», яке визначається за формулою:

$$\lambda = \frac{ROE}{FR} = \frac{(P - r \times D) \times (1 - tax)}{E} \div \frac{(r - r_f) \times D}{D + E}, \quad (6.17)$$

де P — річна величина проектного прибутку до оподаткування і виплати відсотків;

D — величина боргового капіталу, спрямованого на фінансування інвестицій;

E — величина власного капіталу, спрямованого на фінансування інвестицій;

r — середня ставка відсотка за позиковими коштами фінансування, коефіцієнт;

r_f — безризикова ставка рентабельності на фінансовому ринку, коефіцієнт;

tax — ставка податку та інших відрахувань з прибутку, коефіцієнт.

Оптимальним варіант структури капіталу, коли показник λ матиме найбільше значення ($\lambda \rightarrow max$).

Також при оцінюванні оптимального варіанту структури інвестиційного капіталу рекомендується додатково використовувати показник терміну окупності (PP), обчислюваний за формулою:

$$PP = \frac{IC}{(P - r \times D) \times (1 - tax)}, \quad (6.18)$$

де IC — потреба в капіталі з усіх джерел фінансування.

Розглянемо це на прикладі. За даними табл. 6.3 визначимо найкращий варіант структури джерел фінансування інвестиційного проекту.

Таблиця 6.3

Показники	Структура капіталу, % (К)						
	0/100	20/80	40/60	50/50	60/40	80/20	100/0
<i>Початкові дані для аналізу структури інвестиційного капіталу</i>							
1. Потреба в капіталі з усіх джерел фінансування, тис. грн	8 750	8 750	8 750	8 750	8 750	8 750	8 750
2. Величина власного капіталу, спрямованого на фінансування інвестицій, тис. грн	8 750	7000	5250	4375	3500	1750	-
3. Величина позичкового капіталу, спрямованого на фінансування інвестицій, тис. грн	-	1750	3500	4375	5250	7000	8750
4. Безрискова ставка рентабельності на фінансовому ринку, коефіцієнт	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
5. Середня ставка відсотку за позичкові кошти фінансування, коефіцієнт	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20	0,20
6. Річна величина проектного прибутку до оподаткування і виплати відсотків, тис. грн	6400	6400	6400	6400	6400	6400	6400
7. Ставки податку і інших відрахувань з прибутку, коефіцієнт	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25
8. Чистий прибуток [р. 6 – р. 5 × р. 3] × [1 – р. 7]	4800	4538	4275	4144	4013	3750	3488
<i>Аналітичні показники</i>							
9. Рентабельність власного капіталу ([р. 6 – р. 5 × р. 3] × [1 – р. 7] / р. 2), коефіцієнт	0,549	0,648	0,81	0,95	1,15	2,14	0
10. Рівень фінансового ризику [(р. 5 – р. 4) × р. 3] / р. 1, коефіцієнт	0	0,02	0,04	0,05	0,06	0,08	0,1
11. Показник співвідношення «рентабельність-фінансовий ризик» (рядок 9 / рядок 10), коефіцієнт	0	32,4	20,25	19	19,2	26,75	-
12. Швидкість повернення інвестованого капіталу (термін окупності) р. 1 / ([р. 6 – р. 5 × р. 3] × [1 – р. 7]), років	1,8	1,9	2	2,1	2,2	2,4	2,5

У перебігу оцінювання оптимальної структури капіталу інвестиційного проекту необхідно дотримуватися таких етапів аналізу:

1) оцінюється загальна потреба в капіталі незалежно від можливих джерел фінансування (у даному прикладі — 8750 тис. грн);

- 2) визначається максимально можлива частка власного капіталу в загальній величині коштів, спрямованих на фінансування довгострокових інвестицій;
 - 3) розраховується показник «рентабельність/фінансовий ризик» для всіх варіантів структури інвестованого капіталу;
 - 4) розраховується швидкість повернення інвестованого капіталу;
 - 5) у межах між найбільшою часткою власного капіталу та його нульовим рівнем у загальному обсязі коштів фінансування із використанням критеріїв максимуму показника λ та мінімуму PP визначається оптимальна комбінація коштів, що надходять на фінансування довгострокових інвестицій з різних джерел.
- Із табл. 6.3 видно, що найкраща структура джерел фінансування інвестиційного проекту — 20 % боргового капіталу та 80 % власного капіталу. За такої структури рівень фінансового ризику найменший (0,02); термін окупності (1,9 року), отже, показник λ має найбільше значення — 32,4.

6.3. Оцінювання вартості активів учасників проектного фінансування

У процесі проектного фінансування одним із важливих етапів є визначення вартості активів. При цьому здійснюють комплекс дій, спрямованих на оцінювання нерухомого і рухомого майна або підприємства як цілісного майнового комплексу. Таке оцінювання проводять на основі попередньо здійснених заходів з юридичної експертизи прав, за результатами фінансового аналізу на підставі підготовленої до роботи фінансової звітності та прогнозу з реалізації намірів у проектному фінансуванні.

Оцінювання майна проводять кваліфіковані фахівці, які є суб'єктами оцінної діяльності, із застосуванням усіх наявних в українській і міжнародній практиці методик. Діяльність суб'єктів оцінної діяльності визначається як професійна оцінна діяльність, що полягає в організаційному, методичному та практичному забезпеченні оцінювання майна, розгляді та підготовці висновків щодо вартості майна.

Найважливішими елементами методичного інструментарію формування вартості активів учасників проектного фінансування є:

- нормативно-правова база оцінювання активів у сфері оцінної діяльності;
- поширені в міжнародній практиці підходи до оцінки вартості активів;
- принципи, якими керуються професійні оцінювачі при визначенні вартості активів;
- технологія і конкретні методи вартісного оцінювання активів.

Оцінювання активів учасників проектного фінансування можна здійснювати як за бажанням власника майна, так і як обов'язкове.

Випадки, до яких належить таке оцінювання активів:

За бажанням власника майна оцінювання проводять у таких випадках.

➤ *продажу (купівлі) нерухомості.* Кожна зі сторін, що беруть участь в операції, може отримати «Звіт про незалежне оцінювання», в якому доказово і обґрунтовано описується процедура визначення вартості об'єкта нерухомості. Інформація може бути корисною для аргументованого ведення переговорів, обстоювання своєї точки зору;

➤ *оцінювання цінних паперів.* Оцінювання акцій компаній, що котируються на ринку. Окремий випадок оцінювання акцій досить простий і зводиться до аналізу попиту, стану ринку і визначенню ставки дисконту. Оцінювання може знадобитися при продажу (купівлі) пакета акцій, коли власник не знає реальної ціни пакета акцій;

➤ *оцінювання акцій, що не котируються на ринку.* Це спрощений випадок оцінювання бізнесу, оскільки вартість акцій такої компанії — це частка від вартості її бізнесу, а в інший спосіб вартість акцій наймовірніше за все визначити не можна. Принаймні цей підхід надасть найреалістичніший прогноз. До оцінювання бізнесу підприємства вдаються, наприклад, при його продажу;

➤ *оцінювання майнового комплексу.* Найповніший вигляд оцінювання, в якому присутня оцінка нерухомості, машин і обладнання, фінансовий аналіз підприємства, маркетинг, оцінка гудвілу тощо. Найчастіше така об'ємна й вартісна робота, яка дорого коштує, виконується не з власної ініціативи, а в рамках законодавства. Оцінювання підприємства при банкрутстві, якщо воно здійснюється одним із кредиторів, є справою особистої ініціативи;

➤ *у разі переоцінки основних засобів.* Основні засоби виступають об'єктом оцінювання, що зумовлено необхідністю внесення змін до бухгалтерської звітності. Закон України «Про бухгалтерський облік та звітність в Україні» та положення (стандарти) бухгалтерського обліку передбачають удосконалення системи бухгалтерського обліку основних засобів, увідповіднення бухгалтерського обліку вимогам міжнародних стандартів фінансової звітності;

➤ *за оцінювання земельної ділянки.* При продажу (купівлі) земельної ділянки або прав її оренди оцінювання допоможе зрозуміти її реальну вартість у наявних ринкових умовах;

➤ *для оцінювання обладнання, виробничих ліній.* Послуги оцінювача можуть знадобитися при купівлі (продажу) або унікального обладнання, або такого, що давно вийшло з експлуатації, списаного, морально застарілого. У цих випадках власникові (покупцеві) нелегко визначити вартість обладнання, наприклад, за прайс-листом виробника, адже його давно немає у жодних прайс-листах;

➤ *для оцінювання автотранспорту.* Оцінювання проводиться в разі продажу юридичними (фізичними) особами для визначення розміру державного мита при укладанні цивільно-правових угод, формування статутного фонду;

➤ *при оцінюванні проектів.* Робота завжди здійснюється з ініціативи замовника. Це може бути вкладання в об'єкти нерухомості, цінні папери, інвестиції в підприємства, закупівля виробничих ліній і міні-заводів. З точки зору власника (інвестора) розумно витратити суму, в десятки разів меншу за розмір інвестицій, ніж витратити всю суму, якщо проект не окупиться.

Обов'язкове оцінювання (згідно із законом) оцінювання проводиться щодо:

➤ *майнових внесків у статутний капітал, обладнання при ввезенні на територію України;*

➤ *майна підприємства при банкрутстві.* Арбітражний управитель є замовником обов'язкового оцінювання при банкрутстві підприємства. У цьому разі завдання оцінювача — визначити ліквідаційну вартість майнового комплексу, тобто нижній поріг ціни;

➤ у рамках судочинства та виконавчого провадження. Дуже часто в рамках судочинства, що стосується господарських чи цивільних справ, суд зобов'язує одну зі сторін зробити оцінювання майна. В суді можуть зустрітися і два «Звіти про оцінювання», складені на замовлення позивача і відповідача. Тоді суд має право призначити власне оцінювання, звернувшись до послуг сертифікованої організації;

➤ нерухомості при приватизації, що перебуває в державній чи комунальній власності;

➤ з метою визначення розміру орендної плати державного та комунального майна;

➤ при укладанні договорів купівлі-продажу, передання майна під заставу при кредитуванні, укладанні договорів оренди, а також для визначення розміру державного мита при укладанні цивільно-правових угод згідно із законом;

➤ майна, що перебуває в податковій заставі.

Організація оцінювання активів (майна та майнових прав) учасників проектного фінансування в Україні проводиться з дотриманням принципів корисності, попиту та пропозиції, заміщення, очікування, граничної продуктивності внеску, найефективнішого використання (рис. 6.5).

Принципи оцінювання активів	Принцип корисності ґрунтується на тому, що майно має вартість тільки за умови корисності його для потенційного власника або користувача. Під корисністю слід розуміти здатність майна задовольняти потреби власника або користувача впродовж певного часу
	Принцип попиту та пропозиції відображає співвідношення пропозиції та попиту на подібне майно. Відповідно до цього принципу під час проведення оцінювання враховують ринкові коливання цін на подібне майно та інші чинники, що можуть призвести до змін у співвідношенні пропозиції та попиту на подібне майно
	Принцип заміщення передбачає врахування поведінки покупців на ринку, яка полягає у тому, що за придбання майна не сплачується сума, більша від мінімальної ціни майна такої ж корисності, яке продається на ринку
	Принцип очікування передбачає, що вартість об'єкта оцінювання визначається розміром економічних вигод, які очікуються від володіння, користування, розпорядження ним
	Принцип внеску (граничної продуктивності) передбачає врахування впливу на вартість об'єкта оцінювання таких чинників, як праця, управління, капітал і земля, що є пропорційним їх внеску в загальний дохід. Вплив окремого чинника вимірюється як частка вартості об'єкта оцінювання або як частка вартості, на яку загальна вартість об'єкта оцінювання зменшиться у разі його відсутності
	Принцип найефективнішого використання полягає в урахуванні залежності ринкової вартості об'єкта оцінювання від його найефективнішого використання. Під ефективнішим використанням розуміють використання майна, в результаті якого вартість об'єкта оцінювання є максимальною. При цьому розглядаються тільки ті варіанти використання майна, які є технічно можливими, дозволеними й економічно доцільними

Рис. 6.5. Принципи оцінювання активів

Організація процесу оцінювання активів учасників проектного фінансування оцінювачем включає етапи, які подані у Додатку Е.

У процесі оцінки майна використовують методологічні підходи, що містять часовий аспект, відношення до споживачів оцінної інформації та відношення до процесу функціонування капіталу (рис. 6.6).

Але практичний аспект, оцінювання активів учасників проектного фінансування передбачає застосування методичних підходів і методів оцінювання, які є складовими методичних підходів або результатом комбінування кількох методичних підходів, а також оцінних процедур. До таких методичних підходів відносять: витратний (майновий підхід), дохідний підхід, порівняльний (ринковий) підхід (див. Додаток Ж).

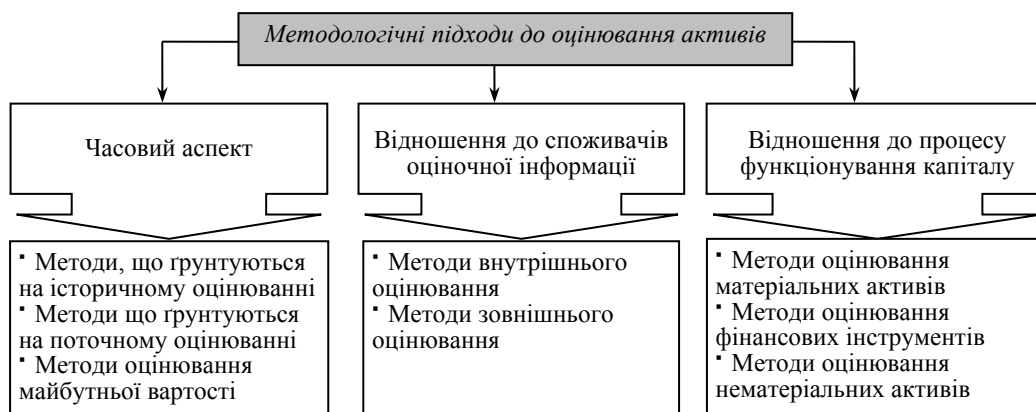


Рис. 6.6. Методологічні підходи до оцінювання активів

Витратний (майновий) підхід ґрунтується на врахуванні принципів корисності та заміщення і передбачає визначення поточної вартості витрат на відтворення або заміщення об'єкта оцінювання з подальшим коригуванням їх на суму зносу (знецінення) (див. ДодатокЗ). Тобто цей підхід характеризує визначення поточної вартості майна на підставі розрахунку *відновленої вартості* оцінюваного об'єкта (чи *вартості заміщення*) і визначення його фізичного, технічного та функціонального стану на дату оцінювання. Датою оцінювання є дата (число, місяць і рік), на яку проводиться оцінювання майна та визначається його вартість.

Відновлена вартість являє собою вартість відновлення точної копії оцінюваного об'єкта. *Вартість заміщення* — це кошторисна вартість будівництва нового об'єкта, аналогічного оцінюваному, але побудованого в новому архітектурному стилі з використанням сучасних проектних нормативів прогресивних матеріалів і конструкцій, а також сучасного устаткування.

При визначенні вартості об'єкта оцінювання витратним (майновим) підходом прийнято використовувати методи: метод балансової вартості; метод прямого відтворення; метод заміщення. Методами прямого відтворення та заміщення визначається залишкова вартість заміщення (відтворення). Використання ви-

тратного підходу розпочинається із визначення повної вартості заміщення або відтворення.

Оцінювання активів із застосуванням витратного підходу передбачає визначення поточної вартості витрат на відтворення або заміщення об'єкта оцінювання з подальшим коригуванням їх на суму зносу (знецінення), тобто втрати вартості нерухомого майна порівняно з вартістю нового. Тому знос, за ознаками його виникнення, поділяють на фізичний, функціональний та економічний (зовнішній).

Фізичний і функціональний знос може бути таким, що технічно усувається, або таким, що не усувається, або усунення його є економічно недоцільним.

Величина фізичного зносу визначається як частка у відношенні фактичного (T_f) до нормативного (T_n) термінів служби об'єктів, тобто:

$$Z_{\text{фіз.}} = (T_f / T_n) \times 100 \%, \quad (6.19)$$

де $Z_{\text{фіз.}}$ — відсоток фізичного зносу, %;

T_f — фактичний термін служби об'єкта, роки;

T_n — нормативний термін служби об'єкта, роки.

У процесі оцінки рухомого майна (машин, обладнання) варто враховувати техніко-економічне старіння об'єкта. Найпоширеніші методи визначення фізичного зносу подано в Додатку К.

Величина економічного зносу розраховується шляхом порівняння прогнозованого доходу від найефективнішого використання подібного нерухомого майна на дату оцінки з прогнозованим доходом від найефективнішого використання об'єкта оцінювання з урахуванням частки земельних поліпшень; прогнозованої завантаженості об'єкта оцінювання за умови найефективнішого використання з його проектною потужністю; цін продажу (цін пропозиції) подібного нерухомого майна, що містить ознаки економічного зносу, із цінами продажу (цінами пропозиції) подібного нерухомого майна, яке не містить ознак такого зносу, але є подібним за іншими суттєвими ознаками (табл. 6.4).

Коефіцієнт сукупного зносу (придатності) визначають як добуток відповідних коефіцієнтів фізичного, функціонального та економічного зносу, що наявні в об'єкта оцінювання. Він розраховується за формулою:

$$K_{\text{зн.}} = \left(1 - \frac{Z_{\text{фіз.}}}{100}\right) \times \left(1 - \frac{Z_{\text{фун.}}}{100}\right) \times \left(1 - \frac{Z_{\text{зов.}}}{100}\right), \quad (6.20)$$

де $Z_{\text{фіз.}}$ — величина фізичного зносу, %;

$Z_{\text{фун.}}$ — величина функціонального зносу, %;

$Z_{\text{зов.}}$ — величина зовнішнього зносу, %.

Таблиця 6.4

**ШКАЛИ ЕКСПЕРТНИХ ОЦІНОК ДЛЯ ВИЗНАЧЕННЯ РІВНЯ ЗНОСУ
ПРИ ОБСТЕЖЕННІ ТЕХНІЧНОГО СТАНУ МАШИН ТА ОБЛАДНАННЯ**

Рівень зносу (знецінення), %	Характеристика технічного стану	Залишковий термін служби, %
0–5	<i>Нове.</i> Обладнання нове, встановлене, але не експлуатується, перебуває у відмінному стані	100–95
10–15	<i>Дуже добре.</i> Практично нове обладнання, не потребує ремонту та заміни деталей чи агрегатів	90–85
20–35	<i>Добре.</i> Обладнання, що вже було в експлуатації, повністю відремонтоване чи відновлене	80–65
40–60	<i>Задовільне.</i> Обладнання, що було в експлуатації, потребує певного ремонту чи заміни окремих незначних деталей, вузлів	60–40
65–80	<i>Умовно придатне.</i> Обладнання, що було в експлуатації, придатне до експлуатації, але потребує значного ремонту або заміни головних (суттєвих) деталей, вузлів	35–20
85–90	<i>Незадовільне.</i> Обладнання, що було в експлуатації, потребує капітального ремонту, такого як заміна основних робочих органів, основних агрегатів	15–10
97,5–100	<i>Непридатне до експлуатації.</i> Обладнання, яке не має реальних перспектив продажу, крім реалізації за вартістю конструкційних (основних) матеріалів	2,5–0

Методи залишкової вартості заміщення (відтворення) наведено в Додатку Л.

Для оцінювання рухомого майна (машин та обладнання) у витратному підході найчастіше використовують: метод розрахунку за ціною однорідного об'єкта; метод за елементним розрахунком; метод розрахунку за питомими витратними показниками (див. Додаток М).

Дохідний підхід в оцінюванні активів базується на порівнянні майбутніх доходів інвестора з його поточними витратами. Порівняння доходів здійснюється з урахуванням чинників часу та ризику, тому динаміка вартості компанії, визначена за цим підходом, дає можливість приймати правильні управлінські рішення як власникам компанії, так і її менеджерам.

Принцип очікування для цього підходу є головним. Це є свідченням того, що вартість V активу (об'єкта оцінювання) визначається поточною (нинішньою) цінністю (PV — від англ. *Present value*) всіх його майбутніх доходів R :

$$V = PV \times (R_1, \dots, R_t), \quad (6.21)$$

де PV — поточна вартість активу;

R — розмір отриманого доходу за певний період;

t — період володіння активом.

Основними методами дохідного підходу є:

- *метод прямої капіталізації доходу;*
- *метод непрямой капіталізації доходу (дисконтування грошового потоку).*

Методи розрахунку капіталізації доходу обирають залежно від конкретних умов, в яких функціонує об'єкт оцінювання: інформації про доходи й ціни операцій на підставі вибірки порівнюваних об'єктів, джерелі умов фінансування операцій, можливості коректного прогнозу стосовно вартості об'єкта наприкінці прогнозного періоду. Прогнозовані грошові потоки, в тому числі *вартість реверсії*, підлягають дисконтуванню із застосуванням ставки дисконту для отримання їхньої поточної вартості. Витрати, пов'язані з продажем і темпами зносу впродовж прогнозованого періоду, віднімаються. Для оцінювання активів у вигляді об'єктів нерухомості, що можуть бути здані або здаються в оренду, найчастіше застосовують дохідний підхід. Для перетворення майбутніх доходів від нерухомості на поточну вартість здійснюється капіталізація доходу.

Розрахунок визначення вартості активів за методом прямої капіталізації наведено в Додатку Н.

Метод прямої капіталізації рентного доходу застосовують для визначення величини експертної грошової оцінки активів у вигляді земельних ділянок, призначених виключно для сільськогосподарського виробництва. Технологія його реалізації майже повністю збігається з технологією методу прямої капіталізації чистого операційного доходу. Відмінність полягає в тому, що замість чистого операційного доходу розраховують рентний дохід, причому останній вважається незмінним.

У проектному фінансуванні важливим є повне відшкодування вкладеного капіталу. Відшкодування капіталу можливе або шляхом перепродажу об'єкта, або шляхом одержання доходу, величина якого забезпечує одержання не тільки відсоткового доходу на капітал, а й поступове його відшкодування за певний період. Показником, який характеризує цей процес, є *ставка капіталізації* (коефіцієнт, що застосовується для визначення вартості об'єкта, виходячи з очікуваного доходу від його використання за умови, що дохід передбачається незмінним упродовж обумовленого періоду в майбутньому). Ставка капіталізації характеризує норму доходу на вкладений капітал учасників проектного фінансування (власний та/або позиковий) і норму його повернення. Для її розрахунку використовують: метод поєднаних інвестицій — позикового і власного капіталу; метод поєднаних інвестицій — землі і будівель; метод кумулятивної побудови (див. Додаток П).

Метод непрямой капіталізації доходу (дисконтованих грошових потоків) є методом капіталізації за нормою віддачі на капітал, за якого для оцінювання ринкової вартості об'єкта з використанням у якості ставки дисконтування норми віддачі на капітал окремо дисконтуються з поступовим підсумовуванням грошові потоки кожного року експлуатації оцінюваного об'єкта, включно з грошовим потоком від його перепродажу наприкінці періоду володіння. Цей метод застосовується, коли прогнозовані грошові потоки від використання об'єкта оцінювання є неоднаковими за величиною, непостійними впродовж періоду прогнозування або якщо отримання їх обмежується в часі. Прогнозовані грошові потоки, у тому числі *вартість реверсії*, підлягають дисконтуванню для отримання їхньої поточної вартості.

Метод непрямої капіталізації чистого операційного доходу передбачає обмеженість і змінність чистого операційного доходу від використання земельної ділянки впродовж певного періоду з подальшим продажем її на ринку (див. Додаток Р).

Відшкодування інвестованого капіталу учасників проектного фінансування може відбуватися кількома способами:

- прямолінійне відшкодування капіталу;
- повернення капіталу за фондом відшкодування та за ставкою доходу на інвестиції;
- повернення капіталу за фондом відшкодування та за безризиковою відсотковою ставкою.

Ці три способи відшкодування капіталу отримали назву Інвуда, Ринга і Хоскольда (рис.6.7).

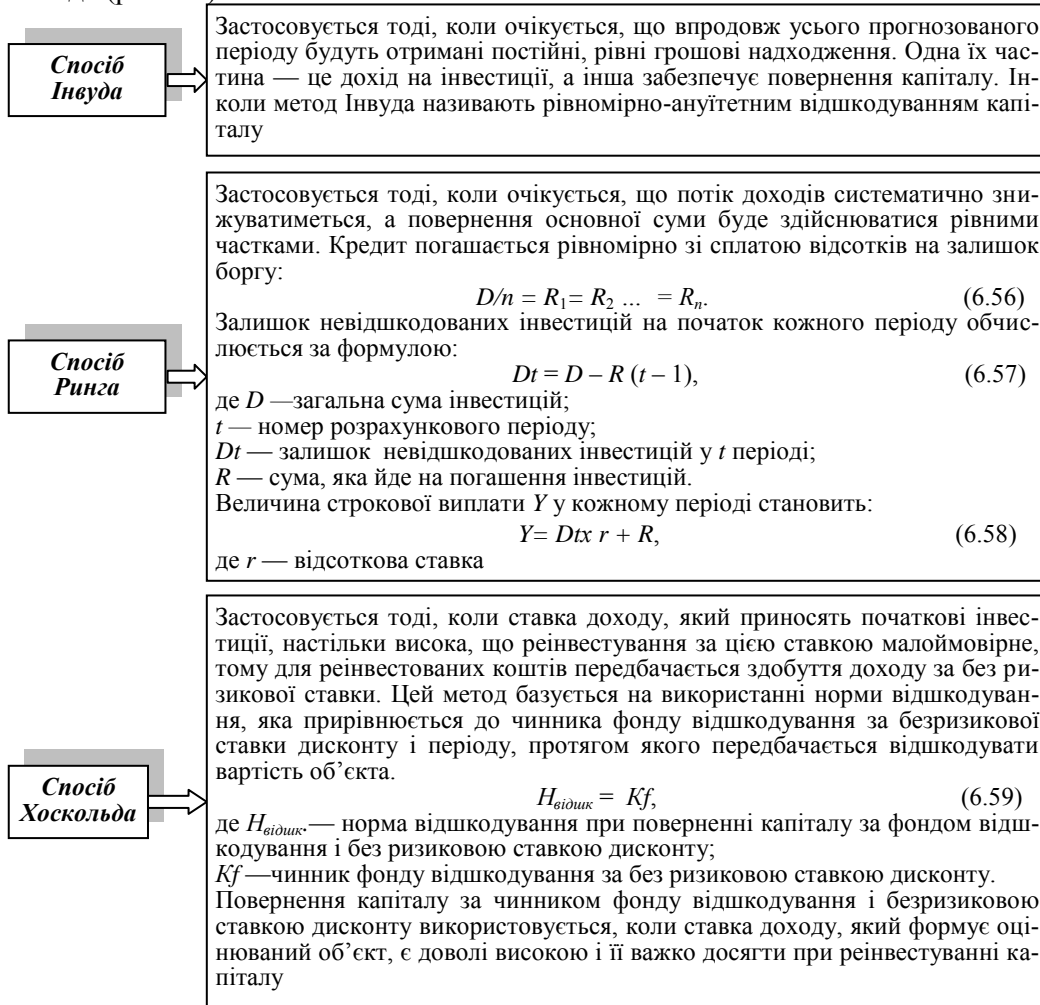


Рис. 6.7. Способи відшкодування інвестованого капіталу учасників проектного фінансування

Порівняльний (ринковий) підхід ґрунтується на врахуванні принципів заміщення та попиту і пропозиції. Порівняльний підхід передбачає аналіз цін продажу та пропозиції подібного майна з відповідним коригуванням відмінностей між об'єктами порівняння та об'єктом оцінювання (див. Додаток С).

При визначенні оцінної вартості нерухомості як активу за основу беруть зіставлення цін продажу подібного майна та ціни продажу тих об'єктів, які за чинниками, що впливають на їхню вартість, достатньою мірою збігаються з об'єктами оцінювання.

У проектному фінансуванні при оцінюванні підприємства за порівняльним підходом використовуються всі традиційні прийоми та методи фінансового аналізу.

Визначення ринкової вартості власного капіталу підприємства за порівняльним підходом базується на застосуванні цінових мультиплікаторів.

Ціновий мультиплікатор показує співвідношення між ринковою ціною підприємства або акцій і фінансовою базою. Фінансова база мультиплікатора є, по суті вимірником, який відображає фінансові результати діяльності підприємства, до яких можна віднести не лише прибуток, а й грошовий потік, дивідендні виплати, виручку від реалізації та деякі інші.

Для розрахунку мультиплікатора необхідно: а) визначити ціну акції за всіма компаніями, вибраними за аналог, — це дасть значення чисельника у формулі; б) вирахувати фінансову базу (прибуток, виручку від реалізації, вартість чистих активів і т. ін.) або за певний період, або станом на дату оцінювання — це дасть величину знаменника.

Ціна акції береться на останню дату, яка передує даті оцінювання, або вона є середнім значенням між максимальною та мінімальною величинами ціни за останній місяць. Власники пакета акцій є власниками частини підприємства, тому стандартний підхід до оцінювання пакетів акцій полягає у визначенні спочатку вартості підприємства загалом, а потім — її частини, що відповідає оцінюваному пакету і пов'язаним з ним характеристикам.

У вигляді фінансової бази має виступати показник фінансових результатів або за останній звітний рік, або за останні 12 місяців, або середня величина за кілька років, що передують даті оцінювання.

Оцінні мультиплікатори поділяють на два типи: інтервальні та моментні (див. Додаток Т).

Досвід західних оцінних фірм свідчить:

- рекламні агентства та бухгалтерські фірми продаються, відповідно, за 0,7 і 0,5 від річної виручки;
- ресторани й туристичні агентства — відповідно за 0,25 і 0,04–01 від валової виручки;
- АЗС — за 1,2–2,0 від місячної виручки;
- підприємства роздрібною торгівлі — за 0,75–1,5 від суми: чистий дохід + обладнання + запаси;
- машинобудівні підприємства — за 1,5–2,5 від суми: чистий дохід + запаси.

У вітчизняній практиці цей метод поки не дістав належного поширення через брак необхідної інформації, яка потребує тривалого періоду спостереження.

Підсумкову оцінку вартості активу можна визначити за формулою:

$$V = \sum_{i=1}^n V_i \times Z_i, \quad (6.22)$$

де V_i — оцінка вартості підприємства (бізнесу) i -тим методом (усі методи, що використовуються, нумеруються);

$i = 1, \dots, n$ — множина методів оцінювання, що використовуються у даному випадку;

Z_i — ваговий коефіцієнт методу номер i .

Правильне значення коефіцієнта Z_i є одним із головних доказів високої кваліфікації й неупередженості оцінювача.

У деяких випадках оцінювання активів учасників проектного фінансування застосовується **комбінований метод**, що об'єднує кілька методів (для оцінювання об'єктів незавершеного будівництва, земельних ділянок під забудовою, їх поліпшень, окремих складових цілісного майнового комплексу можна застосовувати метод залишку) (див. Додаток У).

Метод залишку використовують для оцінювання бізнесу учасників проектного фінансування, що може бути розвинений на конкретній земельній ділянці. Тобто це оцінювання землі і комплексу комерційних чи виробничих приміщень, що можуть бути створені на цій земельній ділянці.

Метод співвідношення між ринковою вартістю землі та поліпшенням використовується за наявності таких обставин. По-перше, відомі дані про ціну нерухомості, тобто земельної ділянки з поліпшенням. По-друге, на ринку склалася пропорція між вартістю землі та поліпшенням, характерна для конкретного типу нерухомості.

Від продажу поліпшеної земельної ділянки очікуваний дохід визначається одним із таких способів: ціною нерухомості; цінами на аналогічну нерухомість; очікуваними доходами від володіння нерухомістю. Витрати на земельні поліпшення у проектному фінансуванні оцінюють шляхом розрахунку поточної вартості капіталовкладень, необхідних для відтворення поліпшення у нинішньому вигляді.

Контрольні запитання та завдання до розділу

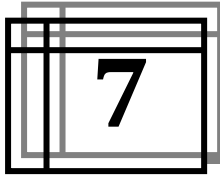
1. Охарактеризуйте економічну сутність вартості капіталу інвестиційного проекту.
2. Охарактеризуйте модель визначення вартості капіталу від залучення облігаційних позик.
3. Охарактеризуйте модель визначення вартості капіталу від залучення банківського кредиту.
4. Охарактеризуйте модель визначення вартості капіталу від випуску акцій.

5. Охарактеризуйте модель визначення вартості капіталу за рахунок нерозподілених прибутків.
6. Дайте визначення понять: «леверидж» і «фінансовий леверидж».
7. Якими є головні переваги використання фінансового левериджу?
8. Назвіть дві концепції ефекту фінансового левериджу.
9. Опишіть складові ефекту фінансового левериджу.
10. Визначте об'єкти оцінювання активів учасників проектного фінансування.
11. В яких випадках здійснюється оцінювання активів?
12. Охарактеризуйте етапи процесу оцінювання активів учасників проектного фінансування.
13. Визначте основні методичні підходи і методи оцінювання активів та особливості їх застосування.
14. Розкрийте зміст та особливості застосування витратного підходу при оцінюванні активів.
15. Розкрийте зміст і методи дохідного підходу.
16. Як визначається вартість нерухомості із застосуванням мультиплікатора валової ренти?
17. Розкрийте схему прогнозування майбутніх доходів від об'єкта оцінювання.
18. Які існують методи розрахунку коефіцієнта капіталізації?
19. Назвіть методи оцінювання, які застосовуються за порівняльного підходу.
20. Вкажіть особливості використання комбінованого методичного підходу в оцінюванні активів учасників проектного фінансування.

Джерела до вивчення матеріалів розділу

1. *Архипов В.В.* Экспертная оценка движимого имущества для гражданско-правовых действий / В.В. Архипов. — К.: Атика, 2004. — 155 с.
2. *Бланк И.А.* Управление формированием капитала [Текст] / И.А. Бланк. — К.: Ника-Центр, Єльга, 2002. — 512 с.
3. *Гохберг І.І.* Оцінка установок, машин та обладнання: питання і відповіді, практикум оцінки: [навчальний посібник] / І.І. Гохберг, С.І. Щербань. — Львів: ЗУКЦ, 2007. — 184 с.
4. *Хорн Ван Дж.К., Вахович Дж.М. (мл.)* Основы финансового менеджмента. — 12-е изд. / Пер. с англ. — М.: ООО «И.Д.Вильямс», 2006. — 992 с.
5. *Ковалев В.В.* Финансовый анализ: Управление денежными потоками, прибылью и рентабельностью [Текст] / В.В. Ковалев. — М.: Проспект, 2007. — 336 с.
6. *Майорова Т.В.* Інвестування: Практикум / за наук. ред. Т.В. Майорової. — К.: КНЕУ, 2012. — 577 с.
7. *Момот Т.В.* Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник [Текст] / Т.В. Момот, В.О. Безугла, Ю.О. Тараруєв, М.В. Кадничанський, І.Г. Чалий / за ред. Т.В. Момот. — К.: Центр учбової літератури, 2011. — 712 с.

8. *Петрушина В., Бойцова М., Кобзан С.* Операції з нерухомістю.— 2-ге вид., перероб. і доп. — Х.: Фактор, 2008. — 688 с.
9. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Національного стандарту № 1 «Загальні стандарти і засади оцінки майна та майнових прав» № 1440 від 10.09.2003 року.
10. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження національного стандарту № 2 «Оцінка нерухомого майна» №1442 від 28.10.2004 року.
11. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження національного стандарту № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів» № 1655 від 29.11.2006 року.
12. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження національного стандарту № 4 «Оцінка майнових прав інтелектуальної власності» № 1185 від 3.10.2007 року.
13. Про експертну грошову оцінку земельних ділянок: Постанова Кабінету Міністрів України від 11 жовтня 2002 року № 1531.
14. Про затвердження Методики товарознавчої експертизи та оцінки дорожніх транспортних засобів: Наказ ФДМ України від 24.11.2003 року № 142/5/2092.
15. Про затвердження Порядку визначення початкової вартості пакетів акцій відкритих акціонерних товариств, що підлягають продажу на конкурсах: Наказ ФДМ України від 23.01.2004 року № 105: Зареєстровано в Міністерстві юстиції України 31 січня 2004 року за № 135/8734.
16. Про затвердження Правил надання банками України інформації споживачу про умови кредитування та сукупну вартість кредиту: Постанова Правління НБУ від 10.05.2007 року № 168.
17. Про оцінку майна, майнових прав та професійну оціночну діяльність в Україні: Закон України від 12.07.2001 року № 2658-14.
18. Про оцінку земель: Закон України від 11 грудня 2003 року № 1378-IV.
19. *Росс С., Вестерфілд Р., Джордан Б.* Основы корпоративных финансов / Пер. с англ.— М.: Лаборатория базовых знаний, 2001. — 712 с.
20. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку: У 3-х т. / За ред. А.І. Даниленка. — Т. 3. Фінанси підприємств: тенденції, стан та проблеми управління. — К.: Фенікс, 2008.—308 с.
21. *Фридман Д., Ордуэй Н.* Анализ и оценка приносящей доход недвижимости / Пер. с англ. — М.: Дело Лтд, 1997. — 462 с.
22. *Ченг Ф. Ли, Финнерт Дж. И.* Финансы корпораций: теория, методы и практика / Пер. с англ.— М.: ИНФРА-М, 2000. — XVIII. — 686 с.



Розділ

ОСОБЛИВОСТІ ОРГАНІЗАЦІЇ РІЗНИХ ФОРМ І ВИДІВ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ

- 7.1. Венчурне фінансування
- 7.2. Консорціумне фінансування
- 7.3. Торговельне фінансування
- 7.4. Державно-приватне партнерство як форма організації проектного фінансування
- 7.5. Фінансування проектів на умовах концесії
- 7.6. Фінансування франчайзингових проектів
- 7.7. Фінансування соціальних проектів
- 7.8. Фінансування девелоперських проектів

Основні поняття та терміни:

венчурне фінансування, венчурний капітал, венчурне підприємство, ризиковий капітал, інноваційний розвиток, інноваційний процес, інноваційний проект, інноваційне підприємство, венчурні інвестиції, концесія, інфраструктурний об'єкт, соціальний ефект, консорціумне фінансування, міжнародний консорціум, інвестиційний консорціум, промислово-фінансова група, синдиковане фінансування, синдикований кредит, консорціумний кредит, торговельне фінансування, експортний кредит постачальника, експортний кредит покупця, фінансований банком експортний кредит постачальника, форфейтинг, векселі, експортне кредитне агентство, державно-приватне партнерство, інфраструктурний проект, контракти на управління (аутсорсинг), концесія, франшиза, франчайзер, франчайзинг, торгова марка, право власності, франчайзингові мережі, франчайзинговий проект, соціальний інвестиційний проект, соціальний ефект, соціальний проект, фінансування соціального проекту, девелопер, девелоперський проект, фонд фінансування будівництва (ФФБ), цільові облігації для фінансування будівництва, сертифікат фонду операцій із нерухомістю (ФОН), спільні підприємства девелоперської діяльності

Вивчивши матеріал розділу, ви будете

ЗНАТИ:

- Сутність венчурного, консорціумного та торговельного фінансування
- Переваги для різних суб'єктів від участі у ДПП проектах

- Особливості фінансування соціальних проектів
- Стадії реалізації девелоперського проекту

ВМІТИ:

- Виокремлювати складові проектів у сфері ДПП
- Здійснювати ранжування схем фінансування проекту на консорційних засадах
- Оцінювати фінансову привабливість франчайзингового проекту
- Складати схему роботи підприємства за участі приватного капіталу

7.1. Венчурне фінансування

Венчурне фінансування є різновидом проектного фінансування у формі залучення коштів зовнішнього інвестора до статутного капіталу підприємств, що реалізують інноваційні проекти.

Венчурне фінансування розглядають як:

- ✓ фінансування ризикових (інноваційних) проектів або фінансування новостворюваних інноваційних компаній (Start-up);
- ✓ фінансування ранньої стадії розвитку інноваційних підприємств зі значним потенціалом комерціалізації, а також пізніших стадій зростання і розвитку підприємств з метою отримання у подальшому вигоди шляхом продажу підприємства стратегічному інвесторові або через IPO;
- ✓ довгострокові фінансові інвестиції з високим рівнем ризику в акції новостворюваних малих інноваційних компаній у сфері високих технологій задля їх розвитку й розширення, з метою отримання прибутку від приросту вартості вкладених коштів.

Основою венчурного фінансування є *венчурний (ризиковий) капітал*, який відображає систему відносин між суб'єктами венчурного підприємництва, що забезпечує акумуляцію вільних коштів і вкладання їх в інноваційні проекти з метою дослідження, освоєння і комерціалізації нововведень. Венчурний капітал є базисом для розвитку *венчурного підприємництва* — діяльності, спрямованої на здійснення ризикових проектів, як правило, інноваційного характеру, з метою одержання прибутків.

До джерел венчурного капіталу належать фінансові ресурси фірм і фондів венчурного капіталу, інституціональних інвесторів, особисті заощадження підприємця, родичів, друзів і знайомих, бізнес-ангелів, спеціалізованих фондів з підтримки науки, інновацій, розвитку технологій тощо.

Фінансування на основі венчурного капіталу передбачає участь на паях інвесторів венчурного капіталу в капіталі венчурної фірми шляхом придбання акцій через варанти, опціони або через конвертовані цінні папери.

Серед *особливостей венчурного фінансування* виокремлюють:

- вкладання фінансових ресурсів у венчурний бізнес без гарантій з боку венчура;

- надання коштів на безповоротній (безвідсотковій) основі, тобто ризиковий капітал розміщується не як кредит, а у вигляді паю у статутний фонд фірми;
- вкладники капіталу очікують у середньому від 3 до 5 років, щоб перекоонатися у перспективності вкладень, і від 5 до 10 років, щоб отримати прибуток на вкладений капітал;
- венчурні інвестори прагнуть отримати не підприємницький, а засновницький дохід, який почне приносити підопічна фірма;
- повернення вкладених коштів венчурним інвесторам здійснюється у момент виходу цінних паперів фірми на фондовий ринок і залежно від частки участі у наданні коштів;
- інвестор стає співвласником венчурної фірми, а надані кошти — тобто внесок у статутний фонд підприємства — часткою власних засобів останнього;
- венчурні інвестори можуть надавати управлінські, консультаційні та інші послуги новій фірмі, але не втручаються в оперативне управління її діяльністю.

Виокремлюють два **типи венчурного фінансування: внутрішнє і зовнішнє** (рис. 7.1). Внутрішнє фінансування здійснюється на ранніх етапах розвитку інноваційного підприємства за рахунок особистих заощаджень засновників, отриманого прибутку, продажу активів, скорочення обігового капіталу, товарного (комерційного) кредиту, дебіторської заборгованості.

Зовнішнє фінансування поділяють на *безоплатне, боргове і пайове*. Безоплатне фінансування здійснюється за рахунок державних фінансових ресурсів або ресурсів великих підприємств для фінансової підтримки дочірніх венчурних підприємств (структурних підрозділів або окремих підприємств, що здійснюють науково-дослідницькі та впроваджувальні роботи). Інші інвестори (банки, страхові компанії, пенсійні фонди та інші інституціональні інвестори) беруть участь у пайовому або борговому фінансуванні, яке реалізується на основі венчурного кредитування та надання позик.

Венчурне кредитування— форма венчурного фінансування, за якої венчурний капітал надається на умовах зворотності, терміновості та платності на підставі кредитного договору.

Позики є поворотною, строковою та платною формою фінансування, що здійснюються шляхом випуску цінних паперів (облігацій). Пайове (акціонерне) фінансування здійснюється шляхом випуску акцій (простих або привілейованих).

Венчурне фінансування класифікують за етапами інноваційного процесу, джерелами капіталу для фінансування інновацій, етапами життєвого циклу інноваційного підприємства, типом зв'язків між суб'єктами (пряме фінансування між інвестором і венчурною фірмою та непряме через фінансових посередників).

Організаційно венчурне фінансування здійснюється на основі двох альтернативних схем. Традиційна схема ґрунтується на використанні інструментів і механізмів фондового ринку і зображена на рис. 7.2. З рисунка можна бачити, що венчурні інвестиції у проект залучають наступним чином: у новостворене приватне підприємство для реалізації інноваційного проекту залучають у якості співзасновника венчурного інвестора шляхом придбання ним частки даного підприємства за грошовий внесок до статутного капіталу. Якщо це здійснюють на етапі заснування підприємства, венчурний інвестор виступає співзасновником

компанії, якщо дещо пізніше — для нього за закритою переплатою здійснюють додаткову емісію акцій.

Придбана венчурним інвестором частка є значною (приблизно 40–50 % статутного капіталу) для того, щоб: а) контролювати напрями використання коштів; б) мати можливість вирішальною мірою впливати на менеджмент підприємства, спрямовуючи його не тільки на поточне управління проектом компанії, а й на управління вартістю компанії, для забезпечення її зростання до моменту виведення коштів з компанії (дивестування, продажу своєї частки); в) знайти покупця в особі іншого стратегічного інвестора на більший пакет акцій, якщо своєчасно не вдасться здійснити первинне розміщення акцій компанії на фондовому ринку.

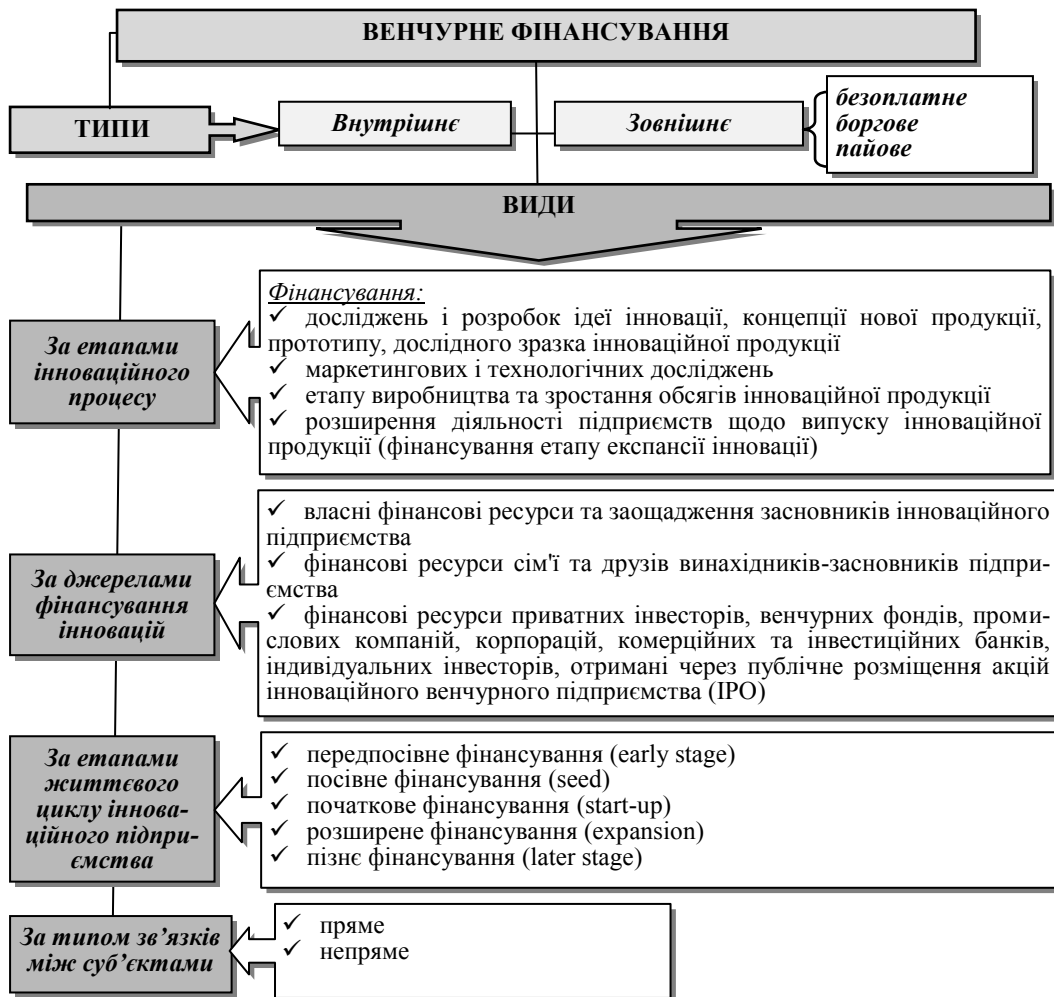


Рис. 7.1. Типи та види венчурного фінансування

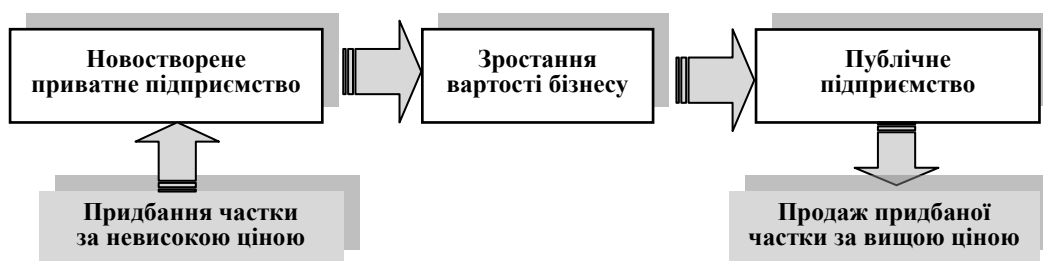


Рис. 7.2. Традиційна схема венчурних інвестицій у проект

Зростання вартості підприємства забезпечується за рахунок: 1) високої ціни вперше розміщуваних акцій через ажіотажний попит у розрахунок на можливість участі в очікуваних майбутніх прибутках підприємства; 2) прибутку внаслідок зростання продажу продукції або економії на її собівартості; 3) формування майнового комплексу для подальшої організації випуску і продажу цільової продукції за проектом.

Схема венчурного фінансування може передбачати ситуацію, коли до фондового ринку не будуть звертатися, і первинне розміщення акцій не буде здійснено, уникаючи ускладнень, зумовлених дробленням бізнесу. Новостворене підприємство залишається приватним, а венчурний інвестор перепродає свій пакет акцій (дивестує свої кошти) іншому стратегічному інвестору або менеджерам підприємства. Цей варіант передбачає «погашення» акцій венчурного інвестора з відповідним зменшенням статутного капіталу новоствореного підприємства.

Венчурне фінансування здійснюють за схемою, що не передбачає наявності в країні розвинутого фондового ринку. У світі є країни, де фондовий ринок за своєю місткістю невеликий, наприклад Німеччина, де налічується понад 300 акціонерних товариств, акції яких є в обігу на організованому фондовому ринку. Щодо цих країн має діяти інша, альтернативна схема венчурного фінансування, зображена на рис. 7.3.



Рис. 7.3. Альтернативна схема венчурного фінансування (для країн з нерозвиненим фондовим ринком)

Від традиційної «класичної» схеми венчурного фінансування ця схема відрізняється тим, що вихід венчурного інвестора з інноваційного підприємства (дивестування) реалізується шляхом продажу не своїх акцій, а попередньо відо-

кремленої частки успішного бізнесу підприємства, в яке венчурний інвестор початково вклав кошти.

На першому етапі підготовки і здійснення виходу венчурного інвестора з капіталу інноваційного підприємства виокремлюють дочірню компанію, до якої передають частину бізнесу останнього. Як внесок до статутного капіталу дочірньої фірми передається відокремлена частина активів (матеріальних і нематеріальних) інноваційного підприємства-засновника.

На другому етапі здійснюють пошук покупця на весь наявний майновий комплекс (бізнес), а не на частку дочірньої фірми. У разі комерційного успіху інноваційного проекту це вигідний бізнес зі зростанням у перспективі.

На третьому етапі виручка від продажу майнового комплексу (активів) дочірньої фірми використовується для викупу у венчурного інвестора його частки в статутному капіталі інноваційного підприємства, забезпечуючи таким чином проекти інноваційного підприємства венчурним капіталом. Одночасно з цим дочірня фірма як юридична особа ліквідується через недостатність (відсутність) статутного капіталу. Викупна вартість частки венчурного інвестора встановлюється на рівні ринкової вартості проданої частини бізнесу (майнового комплексу).

Венчурне фінансування здійснюють через венчурні фонди, які акумулюють фінансові ресурси інвесторів з метою диверсифікації ризиків. Залучення коштів у фонд і їх використання здійснює компанія з управління активами, що є посередником між інвесторами та компаніями-реципієнтами.

Процес венчурного фінансування полягає в наступному: венчурний фонд має придбати частину акціонерного капіталу компанії-об'єкта інвестування (акціонерне фінансування). Компанія з управління активами (КУА) фонду використовує фінансові ресурси інвесторів для фінансування компаній-реципієнтів. Згодом КУА здійснює зворотний процес обміну придбаних акцій на грошові кошти, фіксуючи свій прибуток від даної інвестиційної угоди. Фонд може здійснювати також боргове фінансування компанії-об'єкта шляхом викупу випущених нею конвертованих облігацій, що знижує ризики фонду.

Етапи процесу венчурного фінансування:

- 1) акумулювання коштів інвесторів;
- 2) пошук, відбір і оцінювання проектів для реалізації (первинний відбір *deal flow*);
- 3) *due diligence* — передбачає проведення венчурним фондом ретельного аналізу компанії: оцінювання бізнесу і його вартості, ризиків; аналіз фінансового стану компанії та проекту; оцінювання перспектив бізнесу і конкурентного середовища, здібностей менеджменту щодо ефективного управління бізнесом;
- 4) *hands-on management* («управляти чи допомагати»). Команда фахівців венчурного фонду здійснює управління інвестиційним проектом, що полягає в моніторингу показників діяльності венчурної компанії;
- 5) вихід венчурного інвестора з компанії передбачає такі стадії: вихід з венчурного підприємства; оцінювання ефективності участі в проекті; реінвестування коштів у венчурний фонд.

7.2. Консорціумне фінансування

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.

У світовій практиці склалися різноманітні типи інтеграції підприємств, що різняться за цілями співпраці, характером господарських відносин між їх учасниками, рівнем самостійності підприємств, що входять до об'єднання.

Серед *особливостей консорціумів* можна назвати такі:

- організація консорціуму оформлюється угодою;
- консорціум може створюватися зі створенням і без створення юридичної особи. Організаційно-правовою формою консорціуму у вигляді юридичної особи може бути акціонерне товариство чи інші господарські товариства;
- як правило, у межах консорціуму учасники не формують жодних організаційних структур, крім невеликого апарату (наприклад, ради директорів консорціуму);
- компанії, що входять до складу консорціуму, повністю зберігають свою економічну і юридичну самостійність, за винятком того аспекту діяльності, що стосується досягнення цілей консорціуму;
- найчастіше консорціуми є неприбутковими організаціями;
- метою створення консорціуму є об'єднання зусиль для реалізації конкретного проекту (найчастіше у сфері своєї основної діяльності), здійснення науково і капіталомістких проектів, у тому числі міжнародних, або спільне проведення масштабних фінансових операцій для розміщення позик, акцій;
- компанії можуть одночасно входити до кількох консорціумів і брати участь у реалізації низки інвестиційних проектів.

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

Консорціум може бути або відкритим або закритим (рис. 7.4).

У відкритому консорціумі компанія-замовник укладає угоду з кожним учасником окремо. Під час створення відкритого консорціуму всі його учасники підпорядковуються в тому, що стосується цілей консорціуму, спільному лідерові і несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями консорціуму в межах своєї участі на паях. Лідер консорціуму координує спільну діяльність учасників й отримує за це відрахування від інших членів. Замовник укладає угоду тільки з лідером, котрий має особисто відповідати перед замовником за весь проект. Таким чином, лідер представляє інтереси консорціуму перед замовником і третіми особами, але діє в межах повноважень, які він отримує від інших членів консорціуму. Відповідальність за зобов'язаннями несуть члени консорціуму в розмірі їхніх часток у загальному обсязі поставок і послуг. Кожен член консорціуму за-

безпечує фінансування своєї частки робіт і бере на себе комерційні й технічні ризики, пов'язані з виконанням своєї частки зобов'язань.

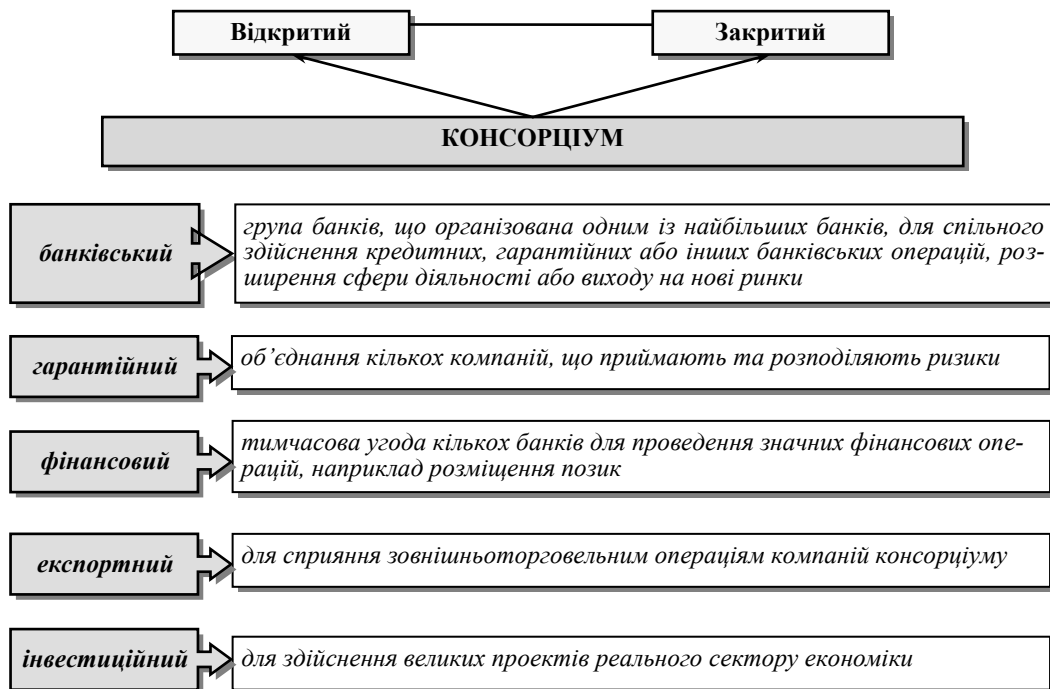


Рис. 7.4. Види консорціумів

Для реалізації великих проектів можуть створюватися **промислово-фінансові групи**, учасники яких, у тому числі банки, стають інвесторами та здійснюють безпосереднє фінансування і розподіляють між собою всі інвестиційні ризики. На рис. 7.5 наведено схему організації фінансування проекту на комерційних засадах.

Наведена схема обмежена шістьма учасниками проекту, при цьому перші три з них (підприємство, банк та інші інвестори) уклали угоду консорціуму, згідно з якою вони формують початковий капітал, стають власниками проекту й беруть участь у розподілі прибутку від реалізації проекту пропорційно їхній частці у капіталі. З рештою учасників здійснюються розрахунки за виконані роботи та послуги згідно з укладеними контрактами.

Лінія розподілу суб'єктів інвестиційного проекту, інвесторів та учасників встановлюється при укладанні угоди консорціуму і може зсуватися праворуч і ліворуч. Крім того, до складу учасників консорціуму можуть бути включені інші учасники: проєктанти, постачальники обладнання, інші банки та інвестиційні компанії, перестраховальники, субпідрядники, фірми-девелопери та інжинірингово-консалтингові фірми.



Рис. 7.5. Схема фінансування проекту на консорційних засадах

Особливе місце в консорційному (синдикованому) фінансуванні посідають банківські консорціуми, що створюються для здійснення спільних фінансово-кредитних операцій. Фізичні особи мають право брати участь у синдикованому фінансуванні тільки через спеціальні фонди прямих інвестицій (*Prime funds*).

У Банківській енциклопедії *синдикований кредит* визначено як кредит, що надається одному позичальникові кількома кредиторами (синдикатом кредиторів), зазвичай у межах однієї кредитної угоди з розподілом часток кредиту між учасниками синдикату, внаслідок чого сума кредиту та ризики розподіляються між банками-учасниками.

На думку вчених, застосування таких понять, як «синдикований» і «консорційний» кредити до пайового банківського кредиту з економічної та юридичної точок зору правомірне. Однак вживати ці терміни слід у комплексі, не підміняючи їх один одним, оскільки це призводить до втрати частини характерних для таких кредитів ознак. Отже, терміни «синдикований» і «консорційний кредит» вважають тотожними.

В якості застави за кредитом можуть виступати заставне зобов'язання, договір-гарантія, договір-поручительство, договір страхування відповідальності непогашення кредиту.

Структура угоди синдикованого фінансування містить такі складові:

- основні умови кредиту (*Term sheet*);
- огляд сегмента (*Industry report*) — як правило, великі банки здійснюють огляди і прогнози розвитку всіх значущих сегментів;
- угода кредиторів (*Inter-creditor agreement*), де зазначають відносини кредиторів з розподілу активів позичальника у разі дефолту, процедури голосування на зборах кредиторів (рішення, що ухвалені кваліфікованою більшістю голосів), розподіл комісій;
- крос-гарантії всіх пов'язаних осіб позичальника щодо кредиту;

– ковенанти (обмеження) фінансових показників позичальника. У разі порушення позичальником ковенантів або інших умов угоди він зобов'язаний впродовж певного терміну отримати вейвер (*Waiver* — лист про відмову від права дострокової вимоги) від кожного із членів синдикату. Якщо всі вейвери не отримано, кредит може бути поставлений до стягнення.

Особливості та види синдикуваного кредиту зображено на рис. 7.6.

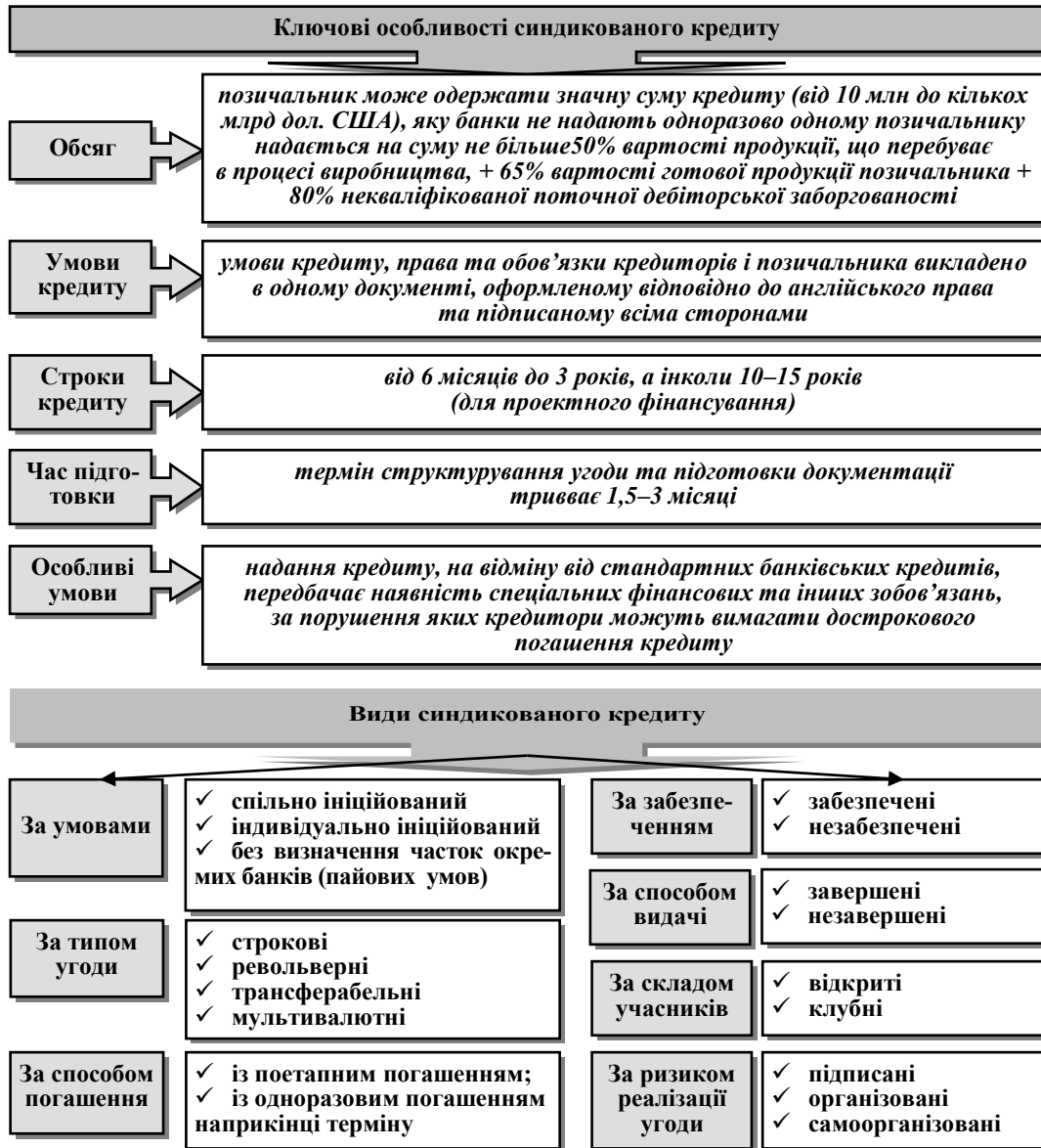


Рис. 7.6. Ключові особливості та види синдикуваного кредиту

Склад і функції учасників процесу синдикуваного фінансування наведено в табл. 7.1.

Склад учасників:

- *бенефіціар синдикату* — організатор проекту, який планує залучити кошти для його реалізації шляхом синдикуваного фінансування;
- *учасники синдикату* — кредитні організації, а також інші довгострокові і середньострокові інвестори, в тому числі нерезиденти;
- *синдикат фінансування (СФ)* — спеціальна організація, засновниками якої є учасники синдикату. СФ отримує грошові кошти від учасників синдикату у вигляді кредиту і фінансує реалізацію проекту;
- *рада синдикату* — вищий керівний орган СФ, до обов'язків якого входить вибір Керівної компанії СФ, організація фінансування і з'ясування загальних організаційних питань;
- *керівна компанія* — юридична особа, яка згідно із договором виконує функцію виконавчого органу СФ.

У процесі синдикуваного фінансування учасники синдикату створюють спеціальну організацію (далі — Синдикат фінансування), яка виступатиме позичальником за кредитом і здійснюватиме фінансування проекту. Всі роботи з проекту здійснює особа, яка є автором (організатором) проекту (далі — Бенефіціар синдикату).

Таблиця 7.1

ФУНКЦІЇ УЧАСНИКІВ СИНДИКУВАНОВОГО ФІНАНСУВАННЯ

Учасники синдикуваного фінансування	Функції
Бенефіціар синдикату	<ul style="list-style-type: none"> – ініціює реалізацію проекту, що фінансується учасниками синдикату; – формує необхідні документи з проекту (бізнес-план, кошториси тощо) і направляє їх потенційним кредиторам з метою залучення необхідних грошових коштів; – погоджує з учасниками синдикату умови фінансування проекту; – укладає із Синдикатом фінансування договір про надання послуг або підряду з реалізації фінансованого проекту; – здійснює реалізацію проекту (створення продукту) відповідно до бізнес-плану і кошторисів, має (або залучає) всі необхідні для цього потужності і технологічні ресурси; – викуповує у Синдикату фінансування створений продукт за його собівартістю або організовує його продаж за ринковою вартістю
Учасники синдикату	<ul style="list-style-type: none"> – узгоджують з Бенефіціаром синдикату умови фінансування; – засновують спеціальну організацію — Синдикат фінансування; – обирають Раду синдикату; – надають Синдикату фінансування кошти у вигляді кредиту (позики) для фінансування діяльності Бенефіціара синдикату зі створення продукту; – отримують дохід за кредитом (позикою); – ліквідуують Синдикат фінансування

Закінчення табл. 7.1

Учасники синдикуваного фінансування	Функції
Синдикат фінансування	<ul style="list-style-type: none"> – залучає кошти від учасників Синдикату на підставі договору кредитування (позики); – укладає договір з керівною компанією; – укладає з Бенефіціаром синдикату договір підряду (або договір про надання послуг) на реалізацію проекту; – фінансує реалізацію проекту, виходячи з узгоджених кошторисів і планів; – обліковує на своєму балансі результати реалізації проекту (створений продукт); – організовує продаж створеного продукту; – здійснює розподіл отриманих від продажу коштів між учасниками Синдикату і Бенефіціаром Синдикату
Рада синдикату	<ul style="list-style-type: none"> – вищий колегіальний орган управління Синдикату фінансування; – здійснює контроль за діяльністю Синдикату фінансування і керівної компанії, а також за дотриманням Бенефіціаром Синдикату вимог бізнес-плану і кошторисів витрат у процесі реалізації проекту
Керівюча компанія	<ul style="list-style-type: none"> – одноосібний виконавчий орган Синдикату фінансування; – здійснює організацію розрахунків з Бенефіціаром Синдикату в процесі реалізації бізнес-плану (відповідно до затвердженого кошторису); – відстежує виконання Бенефіціаром Синдикату оплачених робіт (на кожному етапі); – забезпечує розв'язання організаційних питань діяльності Синдикату фінансування

На рис. 7.7 подано схему організації процесу синдикуваного фінансування.

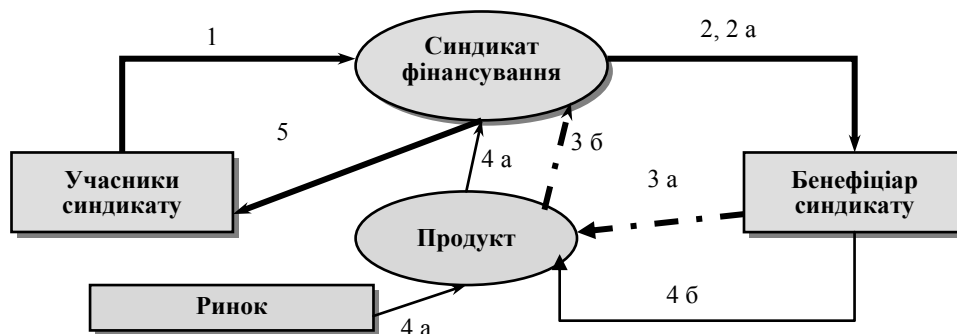


Рис. 7.7. Організація процесу синдикуваного фінансування

1. Синдикат фінансування (СФ) отримує кредит.
2. СФ фінансує реалізацію проект за допомогою оплати робіт, виконуваних Бенефіціаром синдикату.
3. Бенефіціар синдикату створює продукт (об'єкт) (3 а), що обліковується на балансі СФ (3б).
4. Продукт реалізується СФ на відкритому ринку (4 а) або викуповується Бенефіціаром синдикату (4 б).
5. СФ завершує розрахунки з учасниками (виплати за кредитом) і Бенефіціаром синдикату (2 а).

Процес синдикованого фінансування має такі етапи: 1) бенефіціар синдикату формує бізнес-план і кошторис проекту, направляє їх потенційним кредиторам; 2) учасники Синдикату узгоджують з Бенефіціаром умови фінансування, створюють СФ й обирають раду Синдикату; 3) рада обирає керівну компанію і передає їй функції одноосібного виконавчого органу СФ; 4) учасники укладають із СФ договір кредитування; 5) Бенефіціар укладає з СФ договір підяду (надання послуг); 6) Бенефіціар синдикату реалізує проект, а СФ оплачує всі здійснені ним роботи і приймає створюваний продукт на свій баланс; 7) СФ спільно з Бенефіціаром синдикату здійснюють продаж продукту; 8) СФ здійснює розподіл отриманих від продажу коштів між учасниками і Бенефіціаром синдикату.

7.3. Торговельне фінансування

Для підприємств, які здійснюють імпорт продукції, обладнання чи сировини, планують модернізувати виробничі потужності або реалізують інвестиційні проекти, необхідним є залучення іноземних позикових коштів і вихід на ринки міжнародного капіталу.

Різні визначення поняття «торговельне фінансування» наведено на рис. 7.8.



Рис. 7.8. Визначення поняття «торговельне фінансування»

Поняття *торговельне фінансування* визначають як:

1) кредитування торговельних операцій експортерів та імпортерів у зовнішній торгівлі на умовах повернення, терміновості і сплати відсотків, що полегшує торгівлю клієнтів і спрямоване на покриття ризиків і (або) залучення дешевого фінансування з міжнародних ринків;

2) комплекс методів, інструментів і механізмів фінансування зовнішньоторговельних операцій клієнтів шляхом залучення вітчизняними банками кредитних ресурсів з міжнародних кредитно-фінансових ринків з метою здійснення платежів, захисту від ризиків і мобілізації капіталу за експортно-імпортними та внутрішніми операціями;

3) фінансування іноземним банком великих поставок продукції підприємства-позичальника (покупця) під страхове покриття експортних кредитних агентств (ЕКА) країни інкорпорації постачальника за допомогою експортного кредиту постачальника або покупця.

Експортне кредитне агентство (ЕКА) — державна чи приватна установа, що здійснює підтримку експорту в країні-експортера. Експортно-кредитні агентства надають послуги із кредитування зовнішньоторговельних операцій, надання державних гарантій за експортними кредитами, страхування експортних кредитів та угод від політичних та інших видів ризиків, здійснюють організаційну й інформаційно-аналітичну підтримку. ЕКА створюються у формі приватних або державних підприємств. Приватна форма ЕКА зустрічається рідко. Найвідомішими приватними ЕКА є Euler Hermes (Німеччина), COFACE (Франція), Atradius (Голландія). Однак навіть повністю приватні ЕКА здійснюють підтримку експортерів за державний рахунок і під державним контролем.

Міжнародна практика передбачає здійснення такого фінансування не тільки банками, а й великими юридичними особами (експортерами енергоресурсів), міжнародними фінансовими установами, іноземними корпораціями.

Торговельне фінансування має *цільовий характер* — кредити надаються на придбання товарів і виконання торгових контрактів. Такий вид кредитування має низку *переваг*: можливість збільшення обсягів придбаного обладнання, отримання клієнтом оплати одразу після реалізації поставки тощо.

Правовою формою здійснення торговельного фінансування є *кредитний договір*, а надається таке кредитування у формі *кредитної лінії*.

З метою мінімізації кредитних ризиків банки, по-перше, здійснюють кредитування з обов'язковим забезпеченням (порука, банківська гарантія або застава товарів в обігу). Поручителями для позичальників — торгових підприємств є підприємства-контрагенти або власники бізнесу (у тому числі і фізичні особи). Порука укладається на термін, не менший за чинність дії кредитного договору (договору кредитної лінії). По-друге, до роботи залучають сюрвейрські компанії для систематичного моніторингу і контролю наявності на складі необхідної кількості товару, його належного стану і правильних умов зберігання.

Виокремлюють три **основні форми реалізації** торговельного фінансування:

- експортний кредит постачальника;
- фінансований банком експортний кредит постачальника;
- експортний кредит покупця.

Експортний кредит постачальника — кредит, наданий експортером іноземному імпортеру у формі відтермінування платежу за поставлений товар або надані послуги.

Фінансований банком експортний кредит постачальника — кредит, наданий експортером іноземному імпортеру у формі відтермінування платежу за поставлений товар або надані послуги, який згодом викупить банк без можливості повернення.

Експортний кредит покупця — кредит, наданий банком іноземному імпортеру на придбання товару або надання послуг. Банк сплатить експортеру, а сума заборгованості після цього виплачується іноземним імпортером згідно з умовами кредитного договору. У деяких випадках кредитотримувачем, а потім і боржником є банк іноземного імпортера (детальніше див. рис. 9.4).

Основні умови фінансування:

- фінансова стабільність і кредитоспроможність позичальника;

- позитивна кредитна історія і платіжна дисципліна позичальника;
- мінімум 50 % імпортованих товарів або послуг мають бути вироблені чи надані в країні основного постачальника;
- передплата в розмірі 15–30 % загальної вартості угоди (можливе залучення позикових коштів з метою фінансування передоплати).

Банк, що забезпечує фінансування, і відповідне ЕКА мають бути забезпечені всією необхідною документацією для оцінювання кредитоспроможності підприємства. У світовій практиці найприйнятнішим методом є підготовка звітів про діяльність підприємства.

Для торгового фінансування використовується форма Бізнес-звіту (Business report), що є візитівкою українського підприємства — позичальника на ринку міжнародного капіталу. Виокремлюють інтегрований, повний і короткий бізнес-звіти, що передбачають:

- фінансовий аналіз підприємств або групи підприємств за останні три роки;
- маркетинговий аналіз ринку, на якому функціонує підприємство, та його ролі на ринку;
- юридичний аналіз діяльності підприємства або групи підприємств;
- контроль платіжної дисципліни;
- рекомендації постачальників і покупців;
- кредитний висновок.

Основні сфери застосування торговельного фінансування такі: імпорт основних засобів, сировини, готової продукції в галузях сільського господарства, металургії, енергетики, машинобудування, хімічної промисловості, фармацевтики, харчової промисловості.

За ознакою виду імпортованої продукції, необхідного терміну кредитування та суми зовнішньоекономічного контракту виокремлюють коротко-, середньо- та довгострокове торговельне фінансування.

Короткострокове торговельне фінансування (до 1 року) — це надання відтермінування платежу (від 30 днів) іноземним постачальником українському імпортеру під страхове покриття ЕКА. Такий товарний кредит використовується переважно для закупівлі сировини, матеріалів, готової продукції.

Середньо- та довгострокове фінансування (до 7 років) — це фінансування іноземним банком поставок основних засобів (кредит покупця або постачальника) під страхове покриття ЕКА, тобто є експортним кредитом іноземного банку, що фінансує (постачальника або покупця) для організації значних поставок обладнання, техніки, комплектувальних під гарантії ЕКА.

В українському законодавстві відсутнє поняття «торговельне фінансування», тому банки у своїй діяльності застосовують загальне положення законодавства про кредитування. Звуження законодавчого регулювання на практиці призводить до зменшення кількості використовуваних фінансових інструментів.

Найпоширенішими фінансовими інструментами торговельного фінансування є: документарні акредитиви з відтермінованим платежем або з платежами за пред'явленням, гарантії великих банків, страхове покриття, прості векселі з торговельних операцій, факторинг тощо.

Інструменти торговельного фінансування класифікують за трьома групами (рис. 7.9): (інструменти мобілізації капіталу; інструменти зниження ризиків; інструменти здійснення платежів) та напрямками використання:

1) фінансування торговельних операцій усередині країни: форфейтинг, векселі, гарантії та акредитиви банківських установ;

2) фінансування імпорتنих поставок: кредит під гарантію банку покупця, кредит від іноземного банку під страхове покриття експортно-кредитного агентства, кредит від постачальника під страхове покриття експортно-кредитного агентства, кредит від іноземного банку покупцеві;

3) фінансування експортних поставок: форфейтинг, міжнародний факторинг, передекспортне фінансування під контракт поставки;

4) розрахунки за міжнародними торговими операціями (міжнародні розрахунки): покритий і непокритий банківський акредитив для зменшення комерційних ризиків поставки (непоставка товару, неповернення оплати та інше).

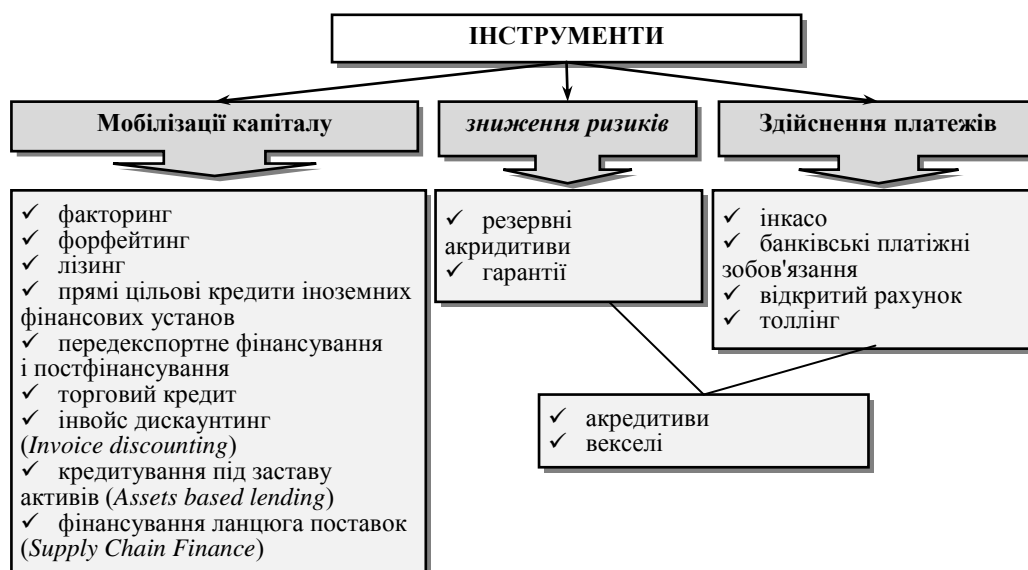


Рис. 7.9. Інструменти торговельного фінансування

Ключовими суб'єктами торговельного фінансування є банки. Однак кошти для фінансування можуть надаватися і за посередництва третьої сторони, наприклад через ЕКА, міжнародні торговельні компанії, спеціалізовані небанківські фінансові установи та ін. (рис. 7.10).

Значна частка ринку торговельного фінансування в Україні припадає на Укресімбанк та на іноземні банки — «Креді Агріколь», ОТП Банк, Райффайзен Банк Аваль, ПриватБанк та ін.

На зовнішньому ринку провідними гравцями торгового фінансування є BNP Paribas, Societe General, Banque Cantonale Vaudois(BCV), ING, Banque Cantonale de Geneve (BCG), BCP, Credit Swiss, Deutsche Bank, Commerzbank, UBS Invest-

ment Bank, HSBC Bank, US Ex-Im Bank, а також експортно-кредитні агентства Euler Hermes у Німеччині, SACE в Італії, ONDD у Бельгії.

Переваги торговельного фінансування подано в табл. 7.2.

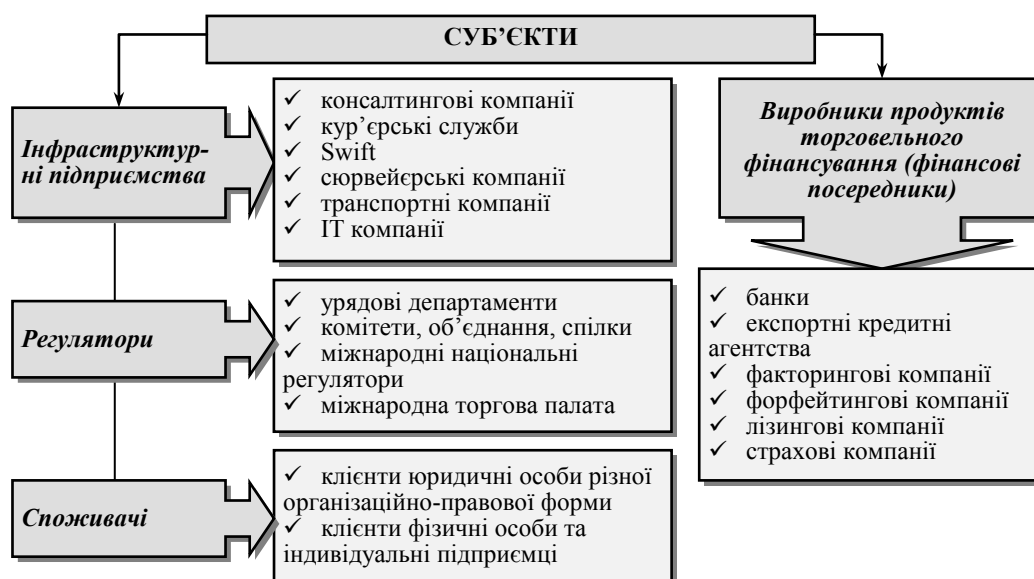


Рис. 7.10. Суб'єкти торговельного фінансування

Таблиця 7.2

**ПЕРЕВАГИ СХЕМ ТОРГОВЕЛЬНОГО ФІНАНСУВАННЯ
ДЛЯ ІМПОРТЕРА ТА ЕКСПОРТЕРА**

Для імпортера:	Для експортера:
<ul style="list-style-type: none"> ➤ повна оплата постачальнику обладнання здійснюється тільки при виконанні всіх умов зовнішньоторговельного контракту (наприклад, після відгрузки / поставки товару відповідно до номенклатури, якості та обговорених термінів або після встановлення обладнання та здачі об'єкта в експлуатацію, або після закінчення певного періоду з початку експлуатації обладнання); ➤ можливість продемонструвати партнерам свою компетентність при організації розрахунків за міжнародними торговельними операціями; ➤ підтвердження своєї платоспроможності серед зарубіжних контрагентів (отримання публічної історії у сфері зовнішньоторговельної діяльності); ➤ істотне зниження вартості фінансування придбання обладнання порівняно зі звичайним кредитуванням 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ гарантована оплата за поставлений товар, за виконання умов зовнішньоторговельного контракту; ➤ можливість надання продукції ширшому колу покупців, інтегрованих у міжнародну систему розрахунків, без підвищення ризику несплати

Отже, перевагами використання схем торговельного фінансування для суб'єктів є:

- низькі відсоткові ставки банку, що надає фінансування;
- вигідні умови оплати;

- беззаставне кредитування;
- спрощена процедура й короткі терміни ухвалення рішення;
- можливість фінансування безпосередньо в іноземному банку (для великих підприємств);
- тривалий період кредитування;
- формування міжнародної кредитної історії;
- конкурентна вартість для кредитоотримувача (імпортера) порівняно із банківським кредитуванням, оскільки кредитні ресурси в країнах Західної Європи та США значно дешевші за кредити вітчизняних банків;
- порівняно «довгі» терміни торговельного фінансування, а також можливість отримання максимально можливого відтермінування платежу за товар — для імпортера, або відшкодування кредиту — для експортера;
- мінімізація ризиків, пов'язаних з невиконанням партнерами контрактних зобов'язань (за імпортних угод використання документарного акредитиву, оплата на користь продавця-експортера здійснюється банком тільки після документарного підтвердження поставки);
- диверсифікація джерел фінансування бізнесу.

7.4. Державно-приватне партнерство як форма організації проектного фінансування

У контексті розв'язання проблем із фінансування стратегічно важливих національних проектів і програм розвитку, що мають пріоритетне соціально-економічне значення у багатьох сферах господарювання, слід використовувати механізм державно-приватного партнерства. Саме партнерство держави і приватного сектору, як правило, позначають терміном «*Public-private Partnership*» (PPP). У вітчизняній практиці вживають термін «державно-приватне партнерство» (ДПП).

Розвиток державно-приватного партнерства активізувався на перетині XX–XXI століть, а 2000 року в Декларації тисячоліття ООН уперше було наголошено на необхідності розвитку тривалого партнерства з приватним сектором задля досягнення стратегічних цілей. Попри активне застосування державно-приватного партнерства в міжнародній практиці варто зазначити, що реалізацію його форм лише віднедавна почали впроваджувати в Україні. Першим кроком до визначення основних положень здійснення державно-приватного партнерства в Україні є ухвалення 01.07.2010 року та набуття чинності 31.10.2010 року Закону України «Про державно-приватне партнерство», яким визначено організаційно-правові засади взаємодії державних партнерів із приватними та засадові принципи державно-приватного партнерства.

Термін «*державно-приватне партнерство*» розглядається як відносини між державним і приватним партнерами, при реалізації яких ресурси обох партнерів об'єднуються з відповідним розподілом ризиків, відповідальності та вина-

город (відшкодувань) між ними, для взаємовигідної співпраці на довгостроковій основі у створенні (відновленні) нових та/або модернізації (реконструкції) наявних об'єктів, які потребують залучення інвестицій, і користуванні (експлуатації) такими об'єктами.

Виокремлюють два типи партнерства: договірне та інституціональне:

- *ДПП договірного характеру* — це партнерство, відповідно до якого за виконану роботу чи надані послуги приватному партнеру гарантується винагорода від органів державної влади як учасника держави чи безпосередніх користувачів;

- *ДПП інституціонального характеру* — це партнерство, згідно з яким можливе створення нової юридичної особи, співзасновниками якої можуть бути державний і приватний партнери, або включення приватного партнера до співзасновників юридичної особи, яка раніше була заснована на державній власності.

Українське законодавство визначає лише договірну форму реалізації проєктів ДПП.

Партнерство держави і приватного капіталу загалом відбувається за участі *чотирьох сторін*: державні органи влади (місцева влада), приватна компанія, підприємство (організація) та фінансово-кредитні установи.

У цілому використання ДПП як ефективного інструменту реалізації проєктних рішень спричинене:

- високою ризиковістю інвестування в капіталомісткі об'єкти за відсутності гарантій держави;

- підвищенням ефективності використання фінансових ресурсів;

- формуванням ринкової цінності державних активів;

- можливістю збільшення обсягів інвестицій в об'єкти інфраструктури.

Ефективність від реалізації державно-приватного партнерства для суспільства, держави та суб'єктів господарювання визначається певними *перевагами*, які наведено в табл. 7.3.

ДПП дає змогу не просто реалізувати проєкт, а реалізувати його якісно, своєчасно вводити його в експлуатацію без затримок, при цьому успішно використовувати досвід і професіоналізм приватного сектору за збереження державного контролю над активами. Віддача в майбутньому на інвестиції у рамках ДПП значно вища, ніж при застосуванні традиційних схем реалізації тих чи інших інфраструктурних проєктів.

Джерела фінансування ДПП формуються за рахунок: 1) фінансових ресурсів приватного партнера; 2) коштів державного та місцевого бюджетів; 3) фінансових ресурсів запозичені в установленому порядку; 4) інших фінансових ресурсів.

Взаємодія держави і бізнесу здійснюється за *трьома основними векторами*:

- функціональним (у галузях, які визначають доступ підприємств до факторів виробництва і ринків);

- галузевим (в окремих галузях на основі змішаних форм власності, кооперації державних і приватних компаній, укладання галузевих угод);

— регіонально-муніципальним (на окремих територіальних сегментах, регіональних ринках праці тощо).

Партнерство державного та приватного секторів має *характерні риси*, а їхня співпраця передбачає досягнення спільної мети (рис. 7.11).

Таблиця 7.3

ПЕРЕВАГИ ВИКОРИСТАННЯ ДЕРЖАВНО-ПРИВАТНОГО ПАРТНЕРСТВА

Переваги держави як учасника ДПП	Формування спільних інвестиційних ресурсів державного та приватного капіталів Передання частини ризиків приватному сектору Запозичення у приватного сектору кращих практик управління власністю та оптимізація структури управління Мультиплікативний інвестиційний ефект Швидка реалізація інвестиційних проектів за рахунок залучення коштів приватного інвестора Партнерство сприяє розвитку інститутів ринку, приватної власності, приватної ініціативи Розвиток новаторських форм проектного фінансування Зменшення витрат на реалізацію проектів та оптимізація навантаження на державний бюджет
Переваги суб'єкта господарювання від участі у ДПП-проектах	Доступ до закритих сфер економіки (транспортна інфраструктура, енергетика, зв'язок, житлово-комунальне господарство) Максимальна віддача на вкладені кошти Розширення можливостей для отримання кредитів під інфраструктурний проект від вітчизняних та іноземних фінансових установ на основі державних гарантій Сприяння взаємодії бізнесу з органами влади за рахунок участі в проекті Підвищення статусу проекту за рахунок участі в ньому держави
Переваги для суспільства від проектів ДПП	Формування середовища довіри й відкритості як передумови розвитку громадянського суспільства Нарощування потенціалу впливу підприємств на формування людського капіталу на регіональному та національному рівнях Поліпшення якості соціальних послуг населенню Формування позитивних економічних екстерналій унаслідок розвитку інфраструктури та стимулювання інновацій Відповідність створених об'єктів вимогам санітарно-гігієнічних, радіаційних, екологічних, архітектурних та інших норм

ДПП розглядається як складний функціональний механізм, який включає *низку елементів* (ознаки, функції, форми та об'єкти), що дозволяють розкрити особливості його функціонування (рис. 7.12).

Підготовка та реалізація проектів державно-приватного партнерства передбачає низку етапів, що наведені на рис. 7.13.

Важливою частиною розроблення та реалізації проектів ДПП є розподіл ризиків між державою та приватним інвестором. З позиції ефективного ДПП ризики мають передаватися учаснику, який зможе ефективно їх контролювати та ними управляти. На практиці ризики перекладаються на приватний сектор; це пояснюється тим, що перекладання ризиків на уряд може призвести до змен-

шення вартості проекту, породжує загрозу самострахування урядом власних ризиків.

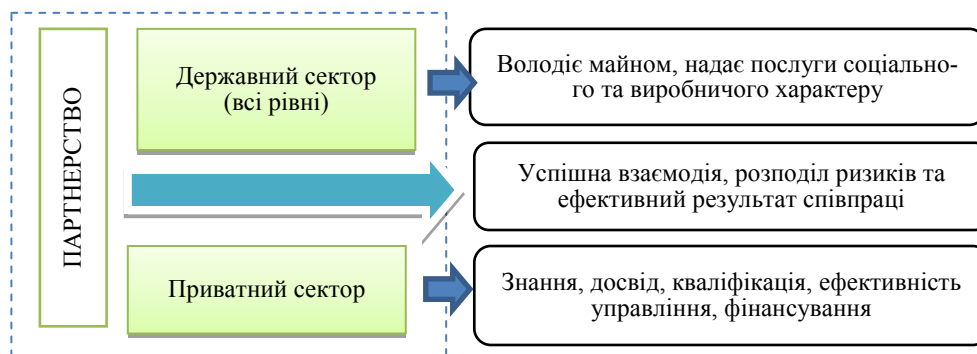


Рис. 7.11. Характерні риси ефективної співпраці державного та приватного секторів

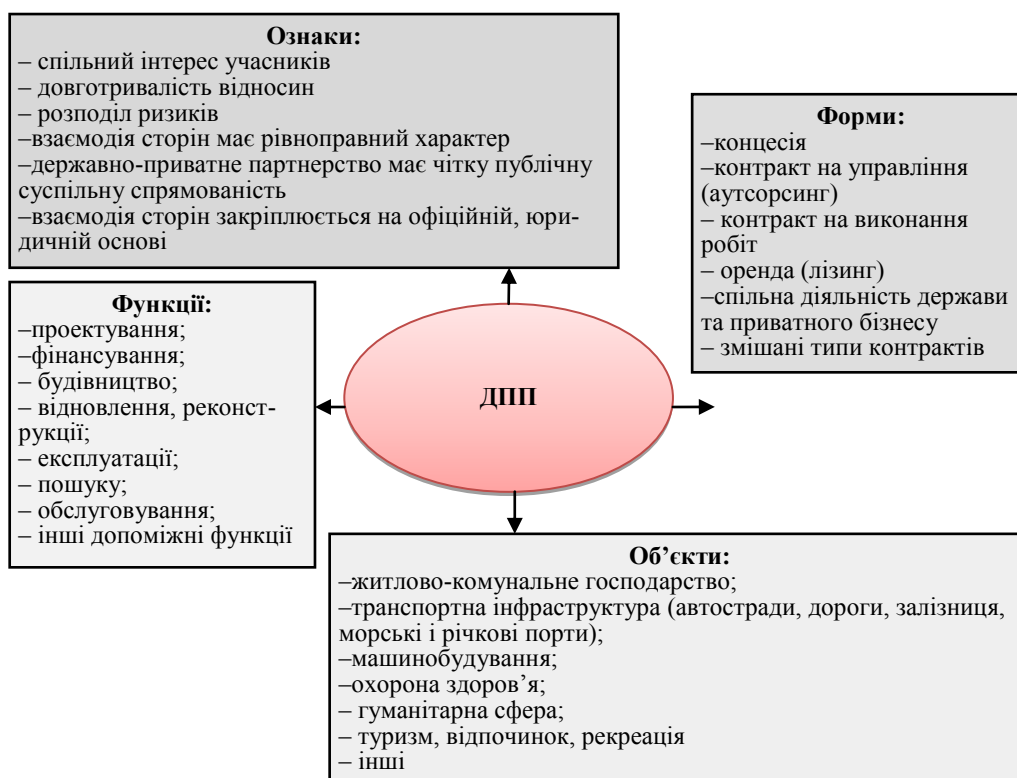


Рис. 7.12. Складові державно-приватного партнерства

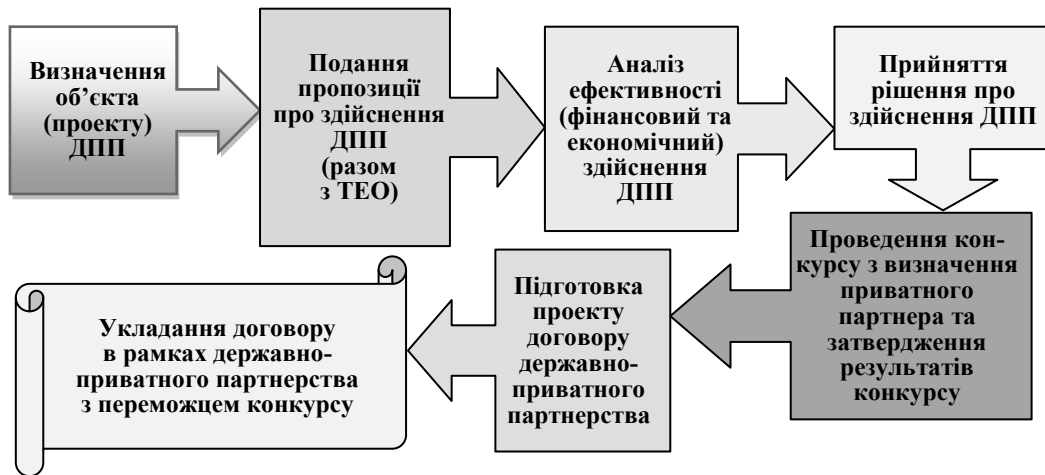


Рис. 7.13. Етапи процесу та реалізації проектів ДПП

Ризики ДПП класифікують за певними ознаками:

➤ *державні (політичні, законодавчі)* — ризики, що виникають у зв'язку з роботою державних органів влади (корупція, бюрократія) та за участі держави як партнера в проектах (зміни до законодавства та введення жорсткіших адміністративно-фіскальних методів);

➤ *комерційні ризики* — ризики, пов'язані з неотриманням доходу від підприємницької діяльності, здійснюваної в рамках ДПП або з використанням об'єкта ДПП, а також ризик односторонньої зміни умов договору під час реалізації проекту;

➤ *фінансові ризики* — ризики щодо зміни обмінного курсу національної валюти до іноземних валют і зростання відсоткових ставок за залученими фінансовими ресурсами, необхідними для фінансування проекту;

➤ *екологічні ризики* — ризики забруднення довкілля, що можуть вплинути на життєдіяльність суспільства (погіршення рівня життя та здоров'я людей) та виникнення техногенних аварій;

➤ *технологічні ризики* — це ризики, що виникають унаслідок недотримання технічних вимог під час розроблення проекту та через технічні помилки, пов'язані з його експлуатацією;

➤ *організаційні ризики* зумовлюються недоліками в організації робіт, які виникають внаслідок неефективного управління проектом через відсутність професійного досвіду та недосконалу організацію праці;

➤ *форс-мажорні ризики* — такі, які неможливо передбачити, що виникають унаслідок стихійних лих, громадських заворушень (неприйняття проекту суспільством через релігійні, моральні, історико-архітектурні та інші мотиви) та інших масштабних подій (війна, блокада);

➤ *інші ризики, що можуть бути пов'язані з розробленням і реалізацією проекту ДПП.*

У світовій і вітчизняній практиці до державно-приватного партнерства відносять кілька бізнес-моделей. При цьому під моделлю державно-приватного

партнерства розуміється саме правове підґрунтя реалізації конкретної форми державно-приватного партнерства. Форми, в яких реалізується державно-приватне партнерство, різняться — за рівнем відповідальності, яку держава чи приватний сектор беруть на себе за експлуатацію і технічне обслуговування, капітальні вкладання й фінансування; за розподілом ризиків і тривалістю співпраці між тими, кому належать активи.

Основними формами державно-приватного партнерства залежно від участі держави є: контракти на виконання робіт, контракти на управління (аутсорсинг), оренда (лізинг), спільна діяльність держави та приватного сектору, концесія та змішані типи контрактів.

Контракти на виконання робіт мають на меті скорочення витрат або економію на масштабі. Вони є доцільними в разі надмірних витрат на оплату праці та укладаються на короткий період (три–п'ять років). Вони дозволяють державі застосовувати технічний досвід приватного сектору, його робочий потенціал і зберігати кошти. Типовими видами робіт за такими контрактами є: дослідження, будівництво, експлуатація і технічне обслуговування тощо.

Контракт на управління є найпростішою та найзручнішою формою державно-приватного партнерства, що сприяє підвищенню продуктивності праці, поліпшенню управління та якості наданих послуг. Зокрема, *аутсорсинг* (*контракт на управління*) — це цілеспрямоване виділення окремих бізнес-процесів і передання їх реалізації на договірних засадах іншим установам, організаціям, що спеціалізуються у конкретній сфері й мають великий досвід, знання, технічні та організаційні засоби. Аутсорсинг розглядається як форма господарських взаємовідносин, коли замовник концентрується на розвитку і поліпшенні основних видів діяльності на довгостроковій основі.

Значного поширення набула й така форма залучення приватного капіталу, як здавання підприємств в *оренду* (*лізинг*). Ця форма є вельми поширеною, оскільки забезпечує ефективне користування, обслуговування та ремонт інфраструктурних систем. Як правило, договір оренди укладається на тривалий період, а право власності залишається за державним органом. Оренда (лізинг) дозволяє приватному підприємству впродовж певного часу отримувати грошові надходження від проекту за визначену лізингову плату уряду. Підприємство несе відповідальність за функціонування й утримання об'єкту. Таким чином, приватний сектор приймає на себе комерційний ризик, бо для того, щоб отримувати оптимальний рівень прибутку, підприємство має зменшувати операційні витрати і водночас підтримувати належний рівень послуг, що надаються. Підприємство стає зацікавленим в ефективному управлінні об'єктом. Однак обов'язки щодо стратегічного планування та фінансування об'єкта повністю залишаються за державою. Такі угоди зазвичай укладають на термін від п'яти до п'ятнадцяти років. Найчастіше цей тип угод застосовується в проектах, що самостійно генерують грошові надходження, тобто є самоокупними.

Змішані типи контрактів (термін дії не перевищує 30 років). Форма партнерства обирається залежно від розподілених між партнерами ризиків, які фіксуються в контракті. Назва механізму відображає функції, які виконує приват-

ний партнер відповідно до контракту. Такі механізми передбачають, що державна сторона сплачує бізнесу за надані послуги.

Концесія. Чинне законодавство України дозволяє укладати договори концесії, оскільки це дає можливість підвищити ефективність роботи підприємства за рахунок зниження операційних витрат на виробництво, збалансувати тарифну політику, забезпечити підвищення продуктивності праці, поліпшувати якість наданих послуг. Така форма партнерства має тривалий характер (до 50 років), що дозволяє сторонам здійснювати стратегічне прогнозування і планування своєї діяльності та диверсифікувати ризики між усіма сторонами, завдяки чому суттєво підвищується життєздатність концесійних проектів.

Не менш важливою формою державно-приватного партнерства є *спільна діяльність держави та приватного сектору*. Обидві сторони зацікавлені в максимізації прибутку та якості наданих послуг; несуть ризики; здійснюють взаємний контроль. У таких проектах держава та бізнес мають здійснювати інвестиції, але повний контроль у процесі управління залишатиметься за приватною стороною. Така діяльність організується через створення нової юридичної особи (ВАТ, ТОВ). У цьому разі підприємство буде вважатися комерційним.

Договори про спільну діяльність, у рамках яких держава бере постійну участь в адміністративно-господарській та інвестиційній діяльності створеного спільного підприємства залежно від частки у статутному чи акціонерному капіталі. Спільна діяльність передбачає часткове передання об'єкта у власність приватному сектору. Як правило, участь держави реалізується шляхом надання державних гарантій, інвестиційних субсидій, залучення пільгових кредитів, через участь у статутному капіталі, через передання активів, запровадження податкових пільг, а також через часткове фінансування проектів.

Формування та розвиток державно-приватного партнерства здійснюються відповідно до сукупності **основних принципів**:

- *диверсифікація ризиків* — ризик передається тій стороні, яка може ефективніше ним управляти;
- *принцип прозорості* — суспільство має вільний доступ до інформації про діяльність партнерів (держави та бізнесу), спільні зусилля яких спрямовані на задоволення соціальних потреб;
- *принцип інституціонального забезпечення* — передбачає формування системи з різними взаємозв'язками (державна та місцева влада, бізнес, науково-дослідницькі інститути, підприємства й організації, фінансово-кредитні установи (прямо та опосередковано)), яка має ефект синергії (взаємні дії чи погляди) або дисонансу (протилежність або суперечливі погляди) в досягненні певного результату завдяки прогнозуванню потреб у розробленнях і дослідженнях, обґрунтуванню найкращих інвестиційних проектів, які мають загальнодержавне та стратегічне значення;
- *принцип концентрації капіталу* — це формування або нарощування капіталу завдяки об'єднанню капіталів різних власників (державного, приватного, банківського, іноземного) задля перетворення прибутку на капітал (джерело майбутніх доходів);

– *принцип комплексності* полягає в тому, що інвестиційні проекти, які реалізуються в певній галузі, мають встановлювати партнерство на повний життєвий цикл, відповідно приватні партнери, максимізуючи прибуток, шукатимуть шляхи мінімізації витрат упродовж життєвого циклу;

– *принцип максимальної віддачі* характеризується тим, що реалізація проектів державно-приватного партнерства має забезпечувати максимальний результат (ефект): економічний, соціальний, екологічний, бюджетний тощо;

– *принцип інформаційного та нормативно-правового забезпечення* — це забезпечення доступності до нормативно-правової бази, накопичення інформації про об'єкт, наукові дослідження, розроблення, впровадження та реалізація; розроблення концепцій, проектів і програм розвитку;

– *принцип достовірності та відповідальності* — учасники партнерських відносин мусять скоординовано діяти, дотримуватися договірних засад та ознак чесної співпраці відповідно до законодавства та умов договору.

Нині *ключовими чинниками розвитку ДПП* є: інституціоналізація ринку ДПП; системна робота з удосконалення законодавства; створення комісії з професійного регулювання та нагляду; партнерство з наукою; створення сприятливих умов ведення підприємницької діяльності в рамках проектів ДПП; запровадження недискримінаційних прозорих процедур; створення ефективних механізмів державної підтримки ДПП.

7.5. Фінансування проектів на умовах концесії

На окрему увагу потребує така перспективна форма залучення приватного капіталу як *концесія*.

Термінологічно поняття концесія походить від латинського слова «*concessio*», яке означає згоду, поступку, дозвіл, надання; відступ від будь-якого майна, права чи повноваження і розглядається принаймні у таких значеннях: 1) як відносини з використання переданих на конкретних умовах концесіонером об'єктів публічної власності; 2) як владний публічний акт; 3) як договір з передавання цих об'єктів.

В Україні зроблено перші практичні кроки до реалізації такої форми співпраці шляхом ухвалення Закону України «Про концесії», Закону України «Про концесії на будівництво та експлуатацію автомобільних доріг», Закону України «Про особливості оренди чи концесії об'єктів паливно-енергетичного комплексу, що перебувають у державній власності», Закону України «Про особливості здачі в оренду чи концесію об'єктів централізованого водо-, тепlopостачання і водовідведення, що перебувають у комунальній власності», що відкриває неабиякі можливості для підвищення ефективності використання коштів державних і місцевих бюджетів шляхом вивільнення значної їх частини за рахунок передавання суб'єктам господарювання в концесію різних об'єктів державної та комунальної власності.

Концесія — це система відносин між державою (концедентом) і приватною юридичною або фізичною особою (концесіонером), що виникає внаслідок на-

дання концедентом концесіонерів прав користування державною власністю за договором, за плату і на поворотній основі, а також прав на здійснення видів діяльності, які становлять виняткову монополію держави.

Об'єктом концесійної діяльності, згідно із законодавством, є інфраструктурна сфера, хоча на практиці вирізняють *три групи сфер використання концесій*:

1) *виробнича інфраструктура* (с/г, транспортна інфраструктура, електроенергетика, зв'язок, житлово-комунальне господарство тощо);

2) *невиробнича (соціальна) інфраструктура* (культура та освіта (школи, коледж, музеї, театри), охорона здоров'я (лікарні, диспансери), дозвілля та відпочинок (парки, стадіони, спортивні зали), релігія (культові заклади, кладовища), туризм тощо);

3) *інша інфраструктура* (виробництво спирту, вибухових речовин, будівництво й утримання тюрем, митна діяльність тощо).

На практиці виробнича інфраструктура є однією із найпривабливіших сфер використання концесійної форми залучення приватного капіталу.

Нормативні терміни експлуатації та здавання об'єктів у концесію встановлено в межах до 50 років, що відповідає загальноприйнятим нормам міжнародної практики.

Концесійні угоди є *контрактною формою*, але головна відмінність їх від адміністративних контрактів полягає у тому, що концесіонер привносить у виробництво власні активи. Зокрема, останній приймає на себе переважну частину ризиків, обумовлених у концесійному договорі на тривалий період.

Концесії поєднують елементи таких типів контрактів, як лізингові угоди та контракти на управління. Відповідно до концесійної угоди приватний партнер має право використовувати інфраструктурний об'єкт для надання послуг безпосередньо споживачам і отримувати прибуток залежно від якості та кількості наданих послуг. При цьому приватна сторона (концесіонер) відповідає за утримання об'єкта в належному стані та, в разі потреби, здійснює його оновлення. Функція щодо фінансування, як правило, також належить приватному сектору.

Договір концесії може зобов'язувати концесіонера досягати окремих конкретних цілей; за цих умов приватний оператор може бути навіть зацікавленим у такому напрямі, але за умови, що понесені витрати мають бути обов'язково покриті отриманими доходами. У разі порушень концесійного договору чи концесійного законодавства, а також у випадку необхідності захисту інтересів суспільства у держави в рамках як концесійного договору, так і законодавства загалом залишається достатньо засобів впливу на концесіонера. За наявної суспільної потреби та інших обставин державні органи влади мають право в односторонньому порядку розірвати концесійний договір.

Серед головних принципів діяльності, пов'язаної з наданням та отриманням концесії, є *оплатне використання об'єкта* концесії. Концесійний платіж вноситься концесіонером відповідно до умов концесійного договору незалежно від наслідків господарської діяльності та зараховується до державного або місцевих бюджетів. Разом з тим концесіодавець може надавати концесіонерам збиткових і низькорентабельних об'єктів концесії, які мають важливе соціальне зна-

чення, пільги щодо концесійних платежів, а також передбачати у концесійному договорі надання дотацій, компенсацій і пільг.

Концесійна форма відносин має тривалу історію, яку поділено на три етапи (табл. 7.4).

Використання *концесійної форми відносин має певні особливості:*

✓ приватне підприємство (концесіонер) отримує в довгострокове володіння, експлуатацію та використання окремі об'єкти, які йому не належать, часто на пільгових умовах оплати за концесію;

✓ вкладаючи грошові кошти (інвестиції), концесіонер має гарантії щодо їх повернення, оскільки держава як партнер концесіонера бере на себе певні ризики щодо забезпечення мінімального рівня рентабельності;

✓ концесіонер має можливість визначити для себе окупність вкладених коштів у межах 5–15 або навіть 25 років. Тобто те, що споживач мусив би заплатити сьогодні, йому «розтягують» на тривалий час;

✓ з'являється можливість використовувати новітні дослідно-конструкторські й науково-дослідні розробки, а також інноваційні технології. Концесія сприяє мінімізації витрат при будівництві нових об'єктів інфраструктури, а також є гарантом екологічних і санітарних норм;

✓ за рахунок партнерства з державою концесіонер отримує гарантійний ринок збуту;

✓ відбувається покращення технічно-матеріальної бази підприємства за мінімальних витрат з державного та місцевого бюджетів.

Таблиця 7.4

ЕТАПИ СВІТОВИХ КОНЦЕСІЙНИХ ВІДНОСИН

Перший період	Раннє Середньовіччя до відкриття Америки, його характерна риса — передання королівських земель у володіння та використання
Другий період	Період, пов'язаний з діяльністю таких компаній, як The East India Company, The Hudson Bay Company, які мали великі повноваження, вони здійснювали управління колоніальними територіями. За доби колонізму концесії фактично були формою економічної експлуатації країн, що розвиваються, і характеризувалися нерівністю прав концесіонера і концесіодавця. У процесі звільнення від колоніальної залежності більшість концесій були або лібералізовані, або ретельно переглядалися. Період колоніалізму надав поняттю «концесія» негативних рис
Третій період	Концесійні угоди в сучасному розумінні вперше з'явилися в Європі, спочатку у Франції, потім у Німеччині, Італії, Великій Британії та інших європейських країнах. Спергу вони були поширені у сфері місцевого комунального господарства, а згодом — і щодо інших об'єктів. Концесійні відносини закріплюються на договірних засадах і передбачають поєднання прав та обов'язків концесіонера та концесіодавця

Діяльність концесійного підприємства умовно можна поділити на три періоди.

Упродовж першого періоду концесіонер вкладає кошти і не має можливості виплачувати дивіденди. Він вкладає капітал в основні фонди, що в майбутньому дасть змогу отримати прибуток. Як наслідок, до ціни (тарифу) включається інвестиційна складова.

У другому періоді відбувається повернення частини вкладених інвестицій із відсотком на вкладений капітал. Здійснюється погашення кредиту.

Третій період характеризується тим, що концесіонер повністю розраховується з борговими зобов'язаннями і має можливість отримати господарський результат (прибуток).

Для розуміння сутності та ролі фінансування на умовах концесії слід розглянути загальну схему діяльності підприємств за участі приватного капіталу, подану на рис. 7.14.

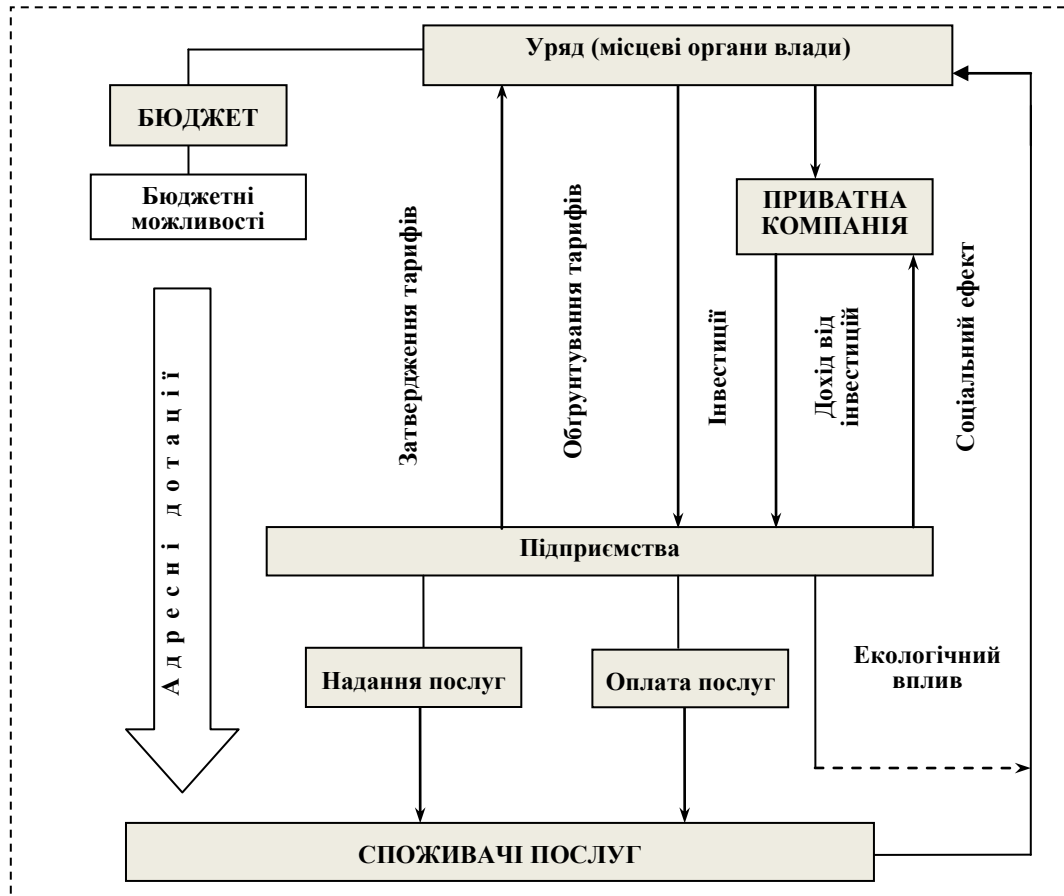


Рис. 7.14. Схема роботи підприємства за участі приватного капіталу (на прикладі підприємства комунального господарства)

Об'єктом особливої уваги держави є фінансові показники діяльності концесіонера: доходи, ціни (тарифи), витрати. Важливим для держави постає завдання соціальної справедливості розподілу суспільних благ за умов справляння плати за їх використання. Також серед переваг застосування концесії для державного сектору слід назвати: можливість застосування ефективного управління; збереження права

власності на об'єкт концесії; можливість залучення довгострокових приватних інвестицій у малорентабельні сектори економіки; покращення якості й асортименту послуг; створення конкурентного середовища; ефективне використання капіталу й отримання додаткових доходів, створення нових робочих місць тощо.

У зарубіжній практиці виокремлюють такі основні типи концесійних угод:

– *BOT (Build — Operate — Transfer — «будівництво — експлуатація (управління) — передання»)* — концесіонер здійснює будівництво й експлуатацію (в основному — на праві власності) впродовж установленого терміну, після чого об'єкт передається державі;

– *BTO (Build — Transfer — Operate — «будівництво — передання — управління»)* — приватне підприємство будує об'єкт, який передається державі (концеденту) у власність одразу після завершення терміну будівництва, після чого він передається в експлуатацію концесіонеру;

– *BOO (Build — Own — Operate — «будівництво — володіння — управління»)* — концесіонер будує об'єкт і здійснює подальшу його експлуатацію, відповідно володіючи об'єктом на праві власності, термін чинності такого виду концесії не обмежується;

– *BOOT (Build — Own — Operate — Transfer — «будівництво — володіння — управління — передання»)* — відбувається володіння та користування об'єктом на праві приватної власності відповідно до встановленого терміну, по завершенні якого об'єкт знову переходить у власність держави;

– *BBO (Buy — Build — Operate — «купівля — будівництво — управління»)* — форма продажу, що включає оновлення або розширення наявного об'єкта. Держава, продаючи об'єкт приватному сектору, передає його для вдосконалення й ефективного управління;

– *ROT (Renewal — Operate — Transfer — «відновлення — управління — передання»)* — приватна сторона приймає в управління вже наявний об'єкт і в її обов'язки входить його відновити;

– *ROOT (Rehabilitate — Operate — Own — Transfer — «модернізація володіння — управління — передання»)*. Концесіонер модернізує переданий йому в тимчасове володіння та управління об'єкт, який по завершенні терміну договору повертається державі;

– *DBFO (Design — Build — Finance — Operate — «проектування — будівництво фінансування — експлуатація»)*. За такого підходу вся відповідальність за проектування, будівництво, фінансування й експлуатацію є комплексною та передана приватному партнерові.

Зазначені схеми не є сталими й досить часто переплітаються між собою, створюючи нові види концесій. Створення нових видів концесій з урахуванням інтересів як інвесторів, так і держави сприяє реалізації будь-яких програм і проектів та вирішенню стратегічно важливих соціальних проблем країни загалом або окремої галузі.

Сьогодні аналогічні форми концесії використовують і в нашій країні, за винятком окремих із них. Наприклад, на практиці вельми поширеною стала схема «будівництво — експлуатація (управління) — передача», особливо для інвестування в енергоощадні технології (реконструкція насосних станцій) і створення нових інфраструктурних об'єктів.

7.6. Фінансування франчайзингових проектів

Одним із найнадійніших і найстабільніших методів ведення бізнесу є **франчайзинг**, сутність якого полягає у наданні однією компанією (франчайзером) права на використання своєї торгової марки, технології, ноу-хау, системи ведення бізнесу іншій компанії чи незалежному підприємцю (франчайзі) на конкретних умовах. Система франчайзингу побудована так, що дозволяє звести до мінімуму ризики, пов'язані з підприємницькою діяльністю для франчайзі та залучити додаткові інвестиції в мережу для франчайзера.

Періодом бурхливого розвитку франчайзингу, як одного з методів залучення інвестицій, є кінець 50-х — початок 60-х років XX ст. Більшість відомих франчайзингових мереж з'явилася саме тоді, серед них: Service Master (1949); Holiday Inn (1952); Burger Inn (1954); Dunkin' Donuts (1954); McDonalds (1955); Budget Renta Car (1958) та інші. Франчайзинг наприкінці 1960-х був уже вельми поширеним, а його методи використовувалися в найрізноманітніших сферах підприємницької діяльності.

У сучасному розумінні франчайзинг — це підприємницька діяльність, згідно з якою на договірній основі одна сторона (франчайзер) передає іншій (франчайзі) за винагороду на визначений строк або без такого: право користування торговою маркою; знак обслуговування; фірмове (торгове) найменування; послуги; технологічний процес і спеціалізоване обладнання; ноу-хау та комерційну інформацію, що охороняється законом; інші передбачені договором об'єкти права інтелектуальної власності.

Підприємець за договором франчайзингу разом з технологією виробництва, стандартом ведення бізнесу отримує також визнану й уже відому у світі торгову марку. Це допомагає провадити свою діяльність не припускаючись помилок, а також сприяє успішній діяльності та розвитку підприємства.

Ключові ознаки франчайзингу наведено на рис. 7.15.

На практиці існують такі види франчайзингу:

✓ *діловий франчайзинг (Business Format Franchising)*, за якого надається право на організацію підприємства з профілем діяльності і назвою франчайзера. Він включає не тільки товар, послугу і торгову марку, а й усю структуру самого бізнесу;

✓ *сервісний франчайзинг (Service Franchising)* — це різновид франчайзингу, за якого надається право займатися лише конкретним видом діяльності — надавати послуги;

✓ *виробничий франчайзинг (Manufacturing Franchising)* — вид франчайзингу, за якого надається право виробляти і продавати продукцію із сировини і матеріалів, закуплених у франчайзера;

✓ *збутовий (товарний) франчайзинг (Product Distribution Franchising)* — франчайзинг, за якого надається право на продаж товару в тому вигляді, в якому він був вироблений франчайзером;

✓ *комбінований франчайзинг (Combination Franchising)* — вид франчайзингу, який передбачає «франшизу всередині франшизи», зв'язок між двома або бі-

льше видами товарів чи послуг — об'єктами франчайзингу в одному приміщенні або в межах одного підприємства;

✓ *прямий франчайзинг (Direct-unit Franchising)* — франчайзинг, за якого франчайзер укладає угоду безпосередньо з окремими франчайзі на управління однією точкою;

✓ *розширений франчайзинг (Multi-unit Franchising)* — франчайзинг, за якого франчайзі може керувати будь-якою кількістю франчайзингових точок;

✓ *територіальний франчайзинг (Area Franchising)* — вид франчайзингу, за якого територіальний франчайзі отримує, як правило, виняткову франшизу для організації підприємства для певної території;

✓ *франшиза для самозайнятості (Job Franchise)* — франшиза, яка передбачає її виконання однією особою — безпосередньо франчайзі і, можливо, членами його родини; зазвичай, має низьку вартість, наприклад, прибирання квартир;

✓ *частковий франчайзинг (Fractional Franchising)* означає освоєння на засадах франчайзингу додаткових видів діяльності;

✓ *генеральний франчайзинг «Майстер, субфранчайзингу» (Master Franchising (Subfranchising))* — вид франчайзингу, за якого франчайзер надає майстер-франчайзі виключне право на певній території як самостійно відкривати франчайзингові точки, так і надавати право використання франшизи. Іншими словами, він фактично стає франчайзером на його території;

✓ *винятковий франчайзинг (Exclusive Franchise)* — означає, що франчайзі одержує ексклюзивні (монополні) права на експлуатацію франшизи на певній території;

✓ *конверсійний (дочірній) франчайзинг (Conversion Franchising)* — вид франчайзингу, за якого франчайзер купує всю або частку іншої мережі й перетворює окремі її елементи так, щоб вони відповідали її власним;

✓ *міжнародний франчайзинг (International Franchising)*, вид франчайзингу, за якого суб'єкти франчайзингу перебувають у різних країнах;

✓ *м'який франчайзинг (Soft Franchising)* — франчайзинг, у якому відсутній початковий платіж.

У табл. 7.5 наведено приклади франшиз відповідно до класифікації видів франчайзингу.

Франчайзинг, як і будь-який бізнес, потребує початкових капіталовкладень — засобів на придбання франшизи і облаштування самого бізнесу.

Франчайзингова діяльність має певні переваги та недоліки франчайзингової діяльності для її учасників.

До *основних переваг франчайзингу для франчайзі* належать:

- використання випробуваних методів ведення бізнесу;
- постійне консультування франчайзера;
- проведення аналізу продажу і надання необхідних рекомендацій для подолання труднощів;
- отримання різного роду послуг від франчайзера або інших осіб, які з ним пов'язані і довіряють йому;
- проведення широкомасштабної рекламної кампанії при невеликих фінансових витратах.



Рис. 7.15. Характерні ознаки франчайзингу

До основних недоліків франчайзингу для франчайзі належать:

- франчайзі не має права вести бізнес на власний розсуд;
- зобов'язання використовувати найменування і систему франчайзера під його постійним контролем;
- недостатність фінансування або відсутність початкового капіталу і підтримки франчайзера.

Основними перевагами франчайзингу для франчайзера є:

- можливість значного розширення збуту своєї продукції чи послуг без залучення додаткових фінансових ресурсів;
- можливість отримання основного доходу від внесків франчайзі і від надання ним додаткових послуг;
- контроль якості результатів діяльності

До основних недоліків франчайзингу для франчайзера належать:

- реальна небезпека розголошення свого ноу-хау недобросовісним франчайзі або його службовцями;
- реальна можливість франчайзі стати конкурентом франчайзера після завершення терміну франчайзингового договору;
- ризик неправильної стратегії розвитку території;
- несумірність витрат на сприяння і контроль діяльності франчайзі.

У франчайзинговій мережі під однією торговою маркою поєднуються акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю, приватні підприємства та фізичні особи — суб'єкти підприємницької діяльності. Цим зумовлюється доступність для франчайзингової мережі будь-яких джерел фінансування. Кожен

окремий суб'єкт мережі отримує ті фінансові ресурси, які можливі за даної форми організації його бізнесу.

Таблиця 7.5

КЛАСИФІКАЦІЯ ФРАНЧАЙЗИНГУ

КЛАСИФІКАЦІЙНІ ОЗНАКИ	ВИД ФРАНЧАЙЗИНГУ	ПРИКЛАДИ
Сфера	Торговий	SELA
	Виробничий	Небесна Криниця
	Сервіс(послуги) франчайзинг	«Галопом по Європам»
Територіальне поширення	Локальний	«Бліц-меню»
	Регіональний	«Дока-піца»
	Глобальний	McDonalds
Національна належність	Національний	«Галопом по Європам»
	Міжнародний	General Motors
Зміст франчайзингового пакета	Товарний	Liola (жіночий одяг з Італії)
	Франчайзинг продукту та імені	McDonalds
	Нетоварний франчайзинг	«Галопом по Європам»
Спосіб взаємодії франчайзера та франчайзі	Прямий (директ)	«Патерсон»
	Непрямий (субфранчайзинг)	«Піца Челентано»
Метод розвитку мережі	Конверсійний	«Грегори Арбер»
	Корпоративний	SENSUS
	Змішаний	McDonalds
Повнота регламентації і залежності між франчайзером і франчайзі	Сильний	McDonalds
	Слабкий	«Піца Челентано»

Система фінансового забезпечення франчайзингових проектів — це сукупність економічних відносин у сфері пошуку, залучення й ефективного використання фінансових ресурсів у реалізації франчайзингових проектів.

Основні суб'єкти фінансування франчайзингової діяльності — франчайзингові підприємства, державні органи влади в особі міністерств і відомств (кредитні канікули, створення робочих місць), спеціалізовані інноваційні фонди, різноманітні фінансові установи: банки, інвестиційні компанії (зниження ризику за рахунок вкладання коштів у перевірений бізнес), постачальники (ринок збуту).

Основним джерелом фінансування франчайзингових проектів є **кошти франчайзі (інвестора)**. Це найпоширеніша фінансова схема залучення інвестиційних ресурсів до франчайзингової мережі франчайзера. Власник запатентованої франчайзингової ідеї, що є підґрунтям його бізнесу, за договором франшизи пе-

редає право на її використання іншій організації, і водночас бере на себе фінансові витрати на становлення бізнесу на новому ринку, його консалтинговий і маркетинговий супровід. Франчайзинг поєднує переваги кредиту і лізингу, мінімізуючи стратегічний ризик для франчайзі (за статистикою; згортають свій бізнес понад 25 % звичайних малих підприємств і тільки 5 % франчайзі); прищвидшується торговельна експансія (розширення) франчайзера.

Внутрішніми джерелами фінансування діяльності франчайзингової мережі є нерозподілений прибуток і періодичні платежі франчайзі, що, як правило, є цільовими й використовуються на підтримання розвитку франчайзингової діяльності. Проте за умови часового лагу між надходженням грошей на рахунок франчайзера та моментом їх використання такі кошти можуть бути використані на фінансування операційної діяльності. Загалом регулярні надходження грошей у вигляді періодичних платежів від франчайзі значно поліпшують показники Cash Flow франчайзера. Це пояснюється легкістю управління такими сумами, оскільки вони надходять у приблизно однаковий час місяця (до 15-го числа, наприклад) та є фіксованими або легко підраховуються. За умови, що в мережі працює кілька франчайзингових точок, такі платежі можуть суттєво впливати на фінансове становище франчайзера. З іншого боку, зважаючи на те, що роялті, як правило, не перевищує 10 % обігу точки (ба навіть 2–3 % обігу), щоб відчути вливання грошей за рахунок таких платежів, необхідно розширити мережу до 10–20 точок.

У світовій практиці поширеними є такі інструменти фінансування франчайзингових проектів.

1. Мікрокредитування. За мікрокредитами часто звертаються ті підприємці, які з різних причин не можуть отримати кредити в банках другого рівня. Операторами мікрокредитних програм, як правило, є підприємницькі асоціації та фонди з розвитку МСБ (малого та середнього бізнесу).

Перевага мікрокредитування — в умінні кооперуватися з різними франчайзинговими компаніями — кредитоотримувачами. Це має велике значення для створення інвестиційного пулу для покупки франшизи. Низькі відсоткові ставки мікрокредитів дають можливість створювати фінансовостійкі франчайзингові підприємства.

Мікрофінансування також важливе для формування соціально зорієнтованих франшиз з ефективними технологіями. Ідеться про недорогі бренди, доступні франшизи, вартість яких варіює від \$ 2000 до \$ 5000.

2. Кооперація великих і малих підприємств. Ця форма фінансування франчайзингу аналогічна принципу кооперації мікрокредитних організацій, але фінансовий пул становлять не кредитні гроші, а спільні фонди різних підприємств. Така форма використовується при фінансуванні багатосторонніх франчайзингових угод великими підприємствами. Як приклад, наведемо франчайзингову схему американської мережі супермаркетів IGA, в основу якої лежить об'єднання 100 власників бакалійних крамниць, які 1926 року створили Національний альянс незалежних бакалійників.

3. Фінансування франчайзером свого франчайзі. Франчайзери зацікавлені в постійній динаміці й у деяких випадках створюють спеціальні фінансові про-

грами для учасників своєї мережі. Це можуть бути відтерміновані платежі з відсотковою або нульовою ставкою чи інвестиції в підприємство франчайзі з подальшою прибутком. Це вельми поширена практика у західних країнах, де ринок досить прозорий і стабільний. Майбутньому франчайзі слід докладніше дізнатися про наявні програми франчайзера.

4. Кредитування під гарантію франчайзера. Гарантом при отриманні кредиту перед банком у цьому разі виступає сам франчайзер. У деяких випадках ці гарантії коштують додаткових виплат франчайзі до фонду франчайзера.

5. Фінансування за програмою сприяння експорту. У разі, якщо франчайзі є покупцем іноземного бренда, можна дістати підтримку різних програм сприяння експорту американських товарів, наприклад, програма корпорації OPIC, завдяки якій були створені франшизні підприємства Magiott в Афганістані та Subway у Росії, або програма Buy USA, фінансована міністерством торгівлі США, через яку можна отримати інвестиції в проекти, пов'язані з купівлею товарів американських виробників. Завдяки цій програмі можна також заручитися сприянням у купівлі американської франшизи.

6. Інші способи. Існує низка неформальних способів фінансування франшизи, серед яких назвемо таку форму фінансування, як використання особистих (пенсійних) накопичень для фінансування стартового бізнесу. Ця форма є найпоширенішою в Україні.

Серед джерел фінансування франчайзингових проектів переважають **кредитні кошти**. Перевагою кредитування франчайзингу є те, що банк може простежити ефективність роботи бізнесу, який кредитується, на прикладі точок франчайзера, і надати кредит на вже апробований бізнес і гарантії франчайзера.

Однак в Україні програма кредитування франчайзингових проектів поки перебуває на стадії запуску. У 2010 році Асоціація франчайзингу України разом з ПАТ «UniCreditBank» створили програму «Партнерство — Франчайзинг 2015». Фінансування надається на покриття витрат, пов'язаних з відкриттям франчайзингового об'єкта «START-UP» згідно з бізнес-планом. Основними перевагами програми є те, що вона дозволяє розширити коло потенційних франчайзі. Крім того, участь у програмі (акредитація франчайзера) дозволить франчайзерові донести інформацію до ширшого кола інвесторів на ринку.

Перевагами такої програми для франчайзерів є:

- одноразова безкоштовна акредитація за короткий період;
- розроблення індивідуальної схеми фінансування для франчайзі;
- підвищення іміджу франчайзера завдяки співпраці з надійним банком, що входить до потужної міжнародної групи UniCreditGroup;
- участь у програмі (акредитація франчайзера) допоможе зміцнити інвестиційну привабливість франшизи;
- розширення кола потенційних франчайзі.

Перевагами для франчайзі є:

- можливість отримати кредит і розпочати власний бізнес під відомою торговою маркою;
- відстрочка за сплатою основного боргу до 12 місяців;
- європейські стандарти обслуговування, надання персонального менеджера.

Термін кредитування за Програмою становить до 6 років (у разі придбання нерухомості — до 10 років), але не більше терміну чинного договору франчайзингу між франчайзером і франчайзі. Схема погашення кредиту така: щомісячно за ануїтетною або стандартною схемою. Можливе відтермінування платежу за тілом кредиту для франчайзі до 12 місяців.

Забезпеченням кредиту може бути власне майно позичальника та/або майно, що купується в кредит та/або товари в обігу та/або обладнання. Майно, що передається в забезпечення, має бути застраховане в одній з акредитованих страхових компаній «UniCreditBank». Можливе відкриття відновлювальної кредитної лінії для сплати страхових внесків.

Головними умовами з надання такого кредиту є наявність договору франчайзингу з компанією — франчайзером, що акредитована в «UniCreditBank», участь власними коштами у фінансуванні проекту від 30 %, мінімальний розмір кредиту від 50 000 грн².

Однак програма кредитування від «UniCreditBank» має недоліки, бо відкрита лише для клієнтів банку, торгові марки яких акредитовані в банку.

Для порівняння наведемо приклади європейського кредитування франчайзингу (табл. 7.6).

Таблиця 7.6

ПРИКЛАДИ ЄВРОПЕЙСЬКОГО КРЕДИТУВАННЯ*

Традиційне банківське фінансування	SBA-фінансування
Високий початковий внесок (30–40 %)	Нижчий початковий внесок (20–25 %)
Не включається обіговий капітал	Включається обіговий капітал
Термін фінансування 5–7 років	Термін кредитування 10–25 років
Високі щомісячні платежі	Низькі щомісячні платежі
Обов'язкове забезпечення ліквідної застави	Не завжди використовується застава
Тривалий процес прийняття рішення	3–4 тижні для прийняття рішення про кредит
Обмежена кількість позичальників (зважаючи на великий початковий внесок)	Необмежена кількість позичальників
Необізнаність сфери франчайзингу	Обізнаність сфери франчайзингу
Потрібне ідеальне скорингове оцінювання проекту	Потрібне скорингове оцінювання проекту
Вимагається досвід у веденні бізнесу	Досвід необов'язковий

У 2013 році розпочато програму кредитування для розвитку франчайзингу в ПАТ «ПриватБанк». Однак продукт від «ПриватБанку» має певні особливості (табл. 7.7).

²Програма «Партнерство — Франчайзинг 2015». ПАТ «UniCreditBank». — www.unicredit.com.ua/smlloans/view/9/

Таблиця 7.7

УМОВИ КРЕДИТУВАННЯ ФРАНЧАЙЗИНГУ БАНКАМИ УКРАЇНИ

Показник/Назва банку	UniCreditBank	ПриватБанк
Країна	Україна	Україна
Валюта	гривня	гривня
Сума, в USD	від 6000	від 6000 до 200 000
Ставка	від 20 %	22 %
Термін	до 6 (10) років	до 3 років
Відтермінування	12 місяців	до 6 місяців

*Джерело: таблиця складено на підставі матеріалів банків.

Спеціалісти консалтингово-франчайзингової компанії «Франчайз-Груп» спільно зі спеціалістами АБ «Укргазбанку» розробили програму кредитування «Вдалий старт». Цільовим спрямуванням цього кредиту є започаткування власного бізнесу (табл. 7.8). АБ «Укргазбанк» надає кредити на інвестиційні проекти з придбання франшизи.

Таблиця 7.8

ПРОГРАМА РОЗВИТКУ ФРАНЧАЙЗИНГУ «ВДАЛИЙ СТАРТ» ВІД АБ «УКРГАЗБАНК»

Цільове спрямування коштів	Придбання франшизи в межах договору франчайзингу, зокрема: поповнення обігових коштів, придбання (реконструкція, будівництво, ремонт тощо) основних засобів	
Строк	Не перевищує 3 років	
Максимальна сума фінансування	До 70 % від вартості проекту	
Вид операції	Кредит, невідновлювальна відклична кредитна лінія	
Валюта операції	Гривна	
Відсоткова ставка	Термін кредитування	Відсоткова ставка, річних
	До 1 року та 1 рік (включно)	16,1 % річних
	Від 1 року (+1 день) по 2 роки (включно)	17,9 % річних
	Від 2 років (+1 день) по 3 роки (включно)	18,3 % річних
Комісія	За надання кредитних коштів — 1,0 % від суми (або ліміту) кредитування, сплачується одноразово	
Забезпечення	Застава рухомого та/або нерухомого майна	
Періодичність сплати відсотків і повернення кредиту	Відсотки — щомісячно. Кредит — згідно з умовами кредитного договору Франчайзі має можливість отримання відтермінування зі сплат основної суми боргу терміном до 6 місяців	

У розвинених країнах фінансова допомога франчайзинговому бізнесу надається через механізми прямого, пайового та гарантійного кредитування, а також через пільги в оподаткуванні. В Україні державна фінансова допомога в рамках державних цільових програм підтримки франчайзингу за рахунок коштів бюджетної системи та державних цільових фондів майже не проводиться. Ці фонди не є дієвим інструментом фінансової підтримки малих підприємств, що пов'язано з їхніми незначними фінансовими можливостями, зумовленими обмеженими ресурсами бюджетної системи та неспроможністю залучати кошти з інших джерел.

Приклад оцінювання фінансової привабливості франчайзингового проекту (магазин дитячих товарів «ЛМПОПО») для отримання банківського кредиту

Для отримання кредиту для фінансування відкриття франчайзингової точки франчайзер мережі (магазин дитячих товарів «ЛМПОПО») має надати до банку інформацію щодо фінансової привабливості своєї бізнес-пропозиції та реальний фінансовий аналіз проекту. З метою визначення розміру суми кредиту в банку для відкриття бізнесу необхідно оцінити потребу у фінансових ресурсах для запуску бізнесу, тобто стартовому капіталі, провести аналіз грошових потоків — доходів після запуску бізнесу та визначити окупність бізнесу. Точна оцінка потреби підприємства у фінансових ресурсах має бути відображена у фінансовому плані. На підставі інформації щодо запуску бізнесу франчайзера має бути здійснений обрахунок суми та структури необхідних інвестицій.

Фінансовий план включає: план грошових надходжень і платежів; балансовий план; точку самоокупності; джерела та напрями використання коштів. Для плану доходів і витрат треба розрахувати обсяг продажу, передбачити в плані всі можливі статті витрат і правильно спланувати їх динаміку. Для цього складають баланс доходів і витрат для власної системи франчайзингу з метою з'ясування розміру потрібного капіталу.

Якщо аналізувати торгові витрати, зокрема витрати на відрядження, виплати комісійних представницьких витрат тощо, то вони, зазвичай, вище, коли фірма починає освоювати новий ринок. Частка торговельних витрат у доходах від реалізації у період становлення підприємства також буває досить високою, адже щоб продати товар нікому невідомої фірми, потрібно докласти великої зусиль. Розширення частки торговельних витрат може відбутися уже в перші місяці існування за рахунок збільшення персоналу, і це слід передбачити в статті витрат, як і витрати на підвищення заробітної плати.

Франчайзер також має врахувати, що мірою укрупнення фірми зростуть витрати на участь у виставках, на оренду додаткових складських приміщень. Це необхідно відобразити в плані.

Для складання плану доходів і витрат необхідно розрахувати обсяги продажу за місяцями. Дані для таких розрахунків можна отримати в результаті спеціальних досліджень ринку, з прогнозів або експериментальним шляхом. Для складання прогнозу використовують такі методи, як опитування споживачів, опитування торгових працівників, консультації з експертами тощо.

Обсяги реалізації у нових франчайзерів зазвичай наростають поступово, а собівартість реалізованої продукції може коливатися і в деякі місяці бути непропорційно високою — все залежатиме від ситуації, що складається в той чи інший момент.

План доходів і витрат має містити оцінки всіх статей загальних витрат за місяцями першого року. Слід передбачити в плані всі можливі статті витрат і правильно спланувати їхню динаміку за місяцями.

Крім плану доходів і витрат у розбивці за місяцями, фінансовий план має містити дані прогнозу на кінець другого і третього року. Прогнозування експлуатаційних витрат на другий і третій рік необхідно розпочати з тих статей, видатки за якими, ймовірно, не будуть змінюватися. Витрати за такими статтями, як амортизаційні відрахування, комунальні послуги (плата за електрику, газ тощо), оренда, страхівка легко підрахувати, виходячи з прогнозу обсягів продажу (доходів) на другий і третій рік.

Торгові витрати, витрати на рекламу, заробітну плату і податки можна визначити як частку від чистого прибутку за відповідний рік. При прогнозуванні загальних витрат слід мати на увазі, що план не повинен містити занижених оцінок витрат; краще, якщо він буде скоригований у бік завищення.

Якщо фінансовий план покаже, що навіть за таких витрат можна отримати прибуток, підприємство має непогані шанси на успіх. При створенні нового підприємства франчайзер має знати, коли можна розраховувати на отримання прибутку. Така інформація дає можливість оцінити, скільки коштів потрібно, щоб підтримати нове підприємство на початковому етапі його існування.

Прогноз точки самоокупності дозволяє визначити обсяг продажу, за якого доходи з витратами збігатимуться. Точкою самоокупності є такий стан підприємства, коли різниця між усіма витратами і доходами виявляється рівною нулю, тобто підприємство не отримує прибутку, але й не несе збитків.

Сумарний обсяг продажу, відповідний точці самоокупності, має збігатися при цьому з сумою змінних і постійних витрат підприємства. Після того як сукупні витрати на виробництво окупляться, продаж кожної наступної одиниці продукції буде приносити прибуток, якщо ціна на товар не опуститься нижче її собівартості (собівартість оцінки продукції, помножена на обсяг випуску). Якщо ціна вища собівартості, кожен продаж принесе прибуток, що спрямовуватиме на покриття постійних витрат. Коли прибуток стане достатнім, щоб покрити всі постійні витрати, фірма досягне самоокупності.

Аналіз обраної франчайзингової пропозиції показує, що сума інвестицій, яку необхідно скласти франчайзі для запуску бізнесу, зокрема магазину дитячих товарів «ЛІМПОПО», дорівнює 216925 грн. Інвестиції для запуску бізнесу за статтями витрат подано у табл. 7.9. Найбільшу частку становить стаття «Інші витрати», яка включає: ремонт приміщення, першу закупівлю товару, навчання для персоналу, вартість вступного внеску, витрати на оренду, рекламу та інші комунальні витрати.

Наступним кроком є складання консолідованого фінансового звіту (табл. 7.10), який містить інформацію щодо руху грошових коштів, балансову частину та звіт про прибутки і збитки.

Таблиця 7.9

ІНВЕСТИЦІЇ ДЛЯ ЗАПУСКУ БІЗНЕСУ «ЛІМПОПО»*

Стаття витрат	Сума, грн
Спеціальне торгове обладнання	15580
Комп'ютерне та програмне забезпечення	11650
Інше обладнання	2500
Інші витрати	187195
Усього	216925

*Джерело: складено за статистичними даними «ЛІМПОПО».

На підставі даних табл. 7.9 структуру інвестицій можна подати у вигляді діаграми (рис. 7.16).

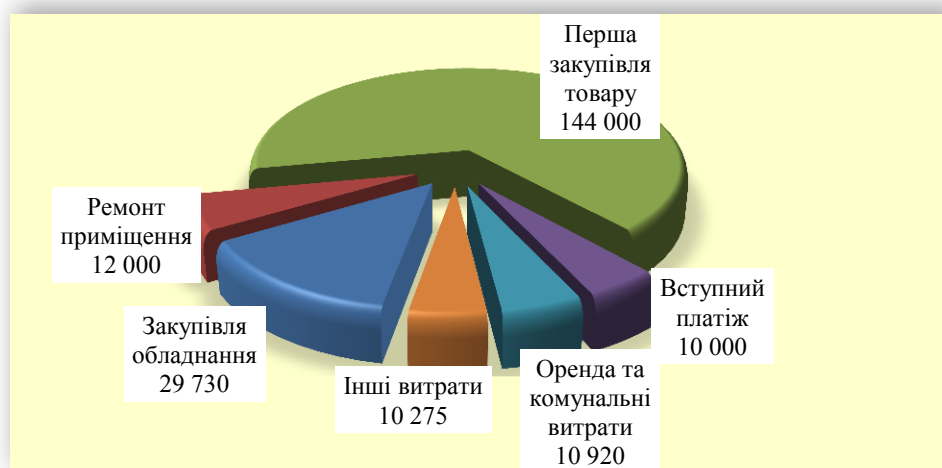


Рис. 7.16. Структура інвестицій для відкриття магазину «ЛІМПОПО», грн

Таблиця 7.10

КОНСОЛІДОВАНИЙ ЗВІТ МАГАЗИНУ «ЛІМПОПО»

Стаття	До Реалізації	1 Рік	2 Рік	3 Рік	4 Рік	5 Рік
ЗВІТ ПРО РУХ ГРОШОВИХ КОШТІВ						
Залишок на рахунку на початок періоду	0	0	166567	376032	585496	794961
Виручка від реалізації	0	1010980	1114560	1114560	1114560	1114560
Вкладання засновника	216925	2200	0	0	0	0

Закінчення табл. 7.10

Стаття	До реалізації	1 рік	2 рік	3 рік	4 рік	5 рік
Надходження грошових коштів	216925	1013180	1114560	1114560	1114560	1114560
Інвестиційні витрати	206005	2516	2516	2516	2516	2516
Операційні витрати	10920	836759	895240	895240	895240	895240
Дивіденди	0	0	0	0	0	0
Податки	0	7339	7339	7339	7339	7339
Відплив грошових коштів	216925	846613	905095	905095	905095	905095
Залишок на рахунку на кінець періоду	0	166567	376032	585496	794961	1004426
БАЛАНС						
Актив	185730	343951	545070	748692	952315	1155937
Основні засоби	41730	33384	25038	19196	13354	7511
Товарні залишки	144000	144000	144000	144000	144000	144000
Розрахунковий рахунок	0	166567	376032	585496	794961	1004426
Пасив	185730	343951	545070	748692	952315	1155937
Статутний фонд	216925	219125	219125	219125	219125	219125
Прибуток	-31195	124826	325945	529567	733190	936812
ЗВІТ ПРО ПРИБУТКИ ТА ЗБИТКИ						
Валові доходи	0	1010980	1114560	1114560	1114560	1114560
Валові витрати	31195	839275	897757	895253	895253	895253
Амортизація	0	8346	8346	8346	8346	8346
Податки	0	7339	7339	7339	7339	7339
Прибуток за період	-31195	156021	201119	203622	203622	203622

Рух грошових коштів за даним бізнесом подано у табл. 7.11. З таблиці видно, що вже після першого року роботи магазину франчайзі почне отримувати певний дохід, оскільки надходження вже на першому році перевищать витрати франчайзі. Термін виходу на прибуток — 4 місяць, а за 15 місяців бізнес повністю окупається.

Значне збільшення витрат франчайзі на першому році роботи пов'язане з необхідністю проведення масштабної рекламної кампанії, активної діяльності із залучення нових клієнтів, діяльності з позиціонування бізнесу на ринку та проведення можливих акцій з метою підвищення конкурентоспроможності. Також з початком роботи магазину істотно зростуть витрати на закупівлю товару, адже

обсяги продажу будуть постійно зростати, тому доведеться постійно поповнювати запаси товару.

Таблиця 7.11

РУХ ГРОШОВИХ КОШТІВ

Потоки	0 рік	1 рік	2 рік	3 рік	4 рік	5 рік
Надходження грошових коштів	216925	1013180	1114560	1114560	1114560	1114560
Відплив грошових коштів	-216925	-846613	-905095	-905095	-905095	-905095
Залишок на рахунку наприкінці періоду	0	166567	376032	585496	794961	1004426

Починаючи від першого року роботи франчайзі вже буде мати залишок на рахунку після здійснення всіх витрат, прибуток зростатиме з кожним роком. Аналізуючи рух грошових коштів (потоки надходжень і витрат), будемо діаграму динаміки грошових потоків (рис. 7.17).



Рис. 7.17. Динаміка грошових потоків

Рисунок містить інформацію щодо динаміки грошових потоків бізнесу і чітко унаочнює висхідну лінію зростання доходу франчайзі вже після першого року функціонування бізнесу. Прибутковість цього бізнесу нижче оцінено за показниками чистого прибутку, рентабельності вкладеного капіталу та рентабельності продажу (табл. 7.12).

Таблиця 7.12

ПОКАЗНИКИ ПРИБУТКОВОСТІ

Показник	1 рік	2 рік	3 рік	4 рік	5 рік
Чистий прибуток	156 021	201 119	203 622	203 622	203 622
Рентабельність вкладеного капіталу, %	71,9	92,7	93,9	93,9	93,9
Рентабельність продажу, %	15,4	18,0	18,3	18,3	18,3

Отже, доходимо висновку, що вже на першому році функціонування бізнесу франчайзі почне отримувати чистий прибуток, а рентабельність вкладеного капіталу сягне майже 72 %.

Від другого року рентабельність становитиме близько 94 %. Розмір чистого прибутку від другого року зросте і стабілізується в наступні 3 роки функціонування бізнесу. Показники прибутковості в динаміці подано на рис. 7.18.

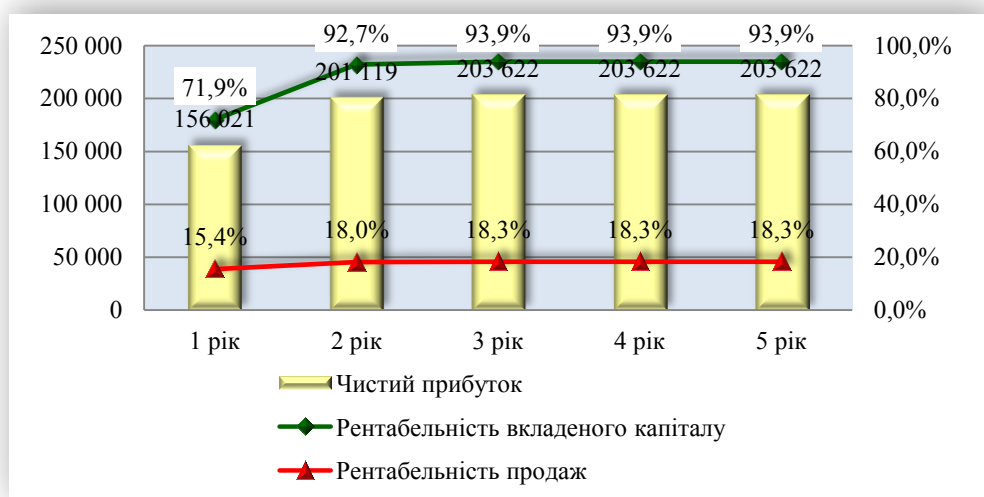


Рис. 7.18. Показники прибутковості

Отже, середня рентабельність вкладеного капіталу (ROIC) дорівнює 89 %, а середня рентабельність продажу (ROS) — 18 %.

При розрахунку точки беззбитковості було визначено, що це 50 326 грн. Тобто лише у випадку отримання франчайзі виручки в розмірі 50 326 грн і вище він зможе повністю покрити постійні та змінні витрати магазину й не зазнати збитків. Отримання виручки менше даної суми буде забезпечувати франчайзі збитковість бізнесу.

Розрахунок точки беззбитковості подано в табл. 7.13.

Таблиця 7.13

РОЗРАХУНОК ТОЧКИ БЕЗЗБИТКОВОСТІ*

Періоди	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Виручка	0	10000	20000	30000	40000	50000	60000	70000	80000
Постійні витрати	22053	22053	22053	22053	22053	22053	22053	22053	22053
Змінні витрати	0	5618	11236	16854	22472	28 090	33708	39326	44944
Загальні витрати	22052	27670	33288	38906	44524	50142	55760	61378	66996

На підставі проведених розрахунків побудовано графік точки беззбитковості, який подано на рис. 7.19.

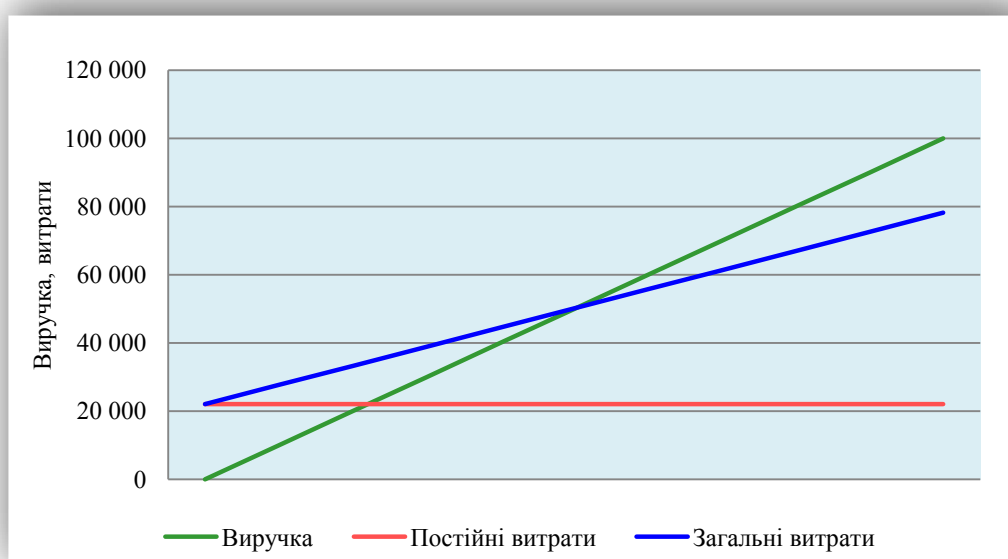


Рис. 7.19. Графік точки беззбитковості

Спираючись на проведені розрахунки, можна зробити висновок, що придбання франшизи магазину дитячих товарів «ЛІМПОПО» є досить вигідним. Франчайзі вже від 4 місяця роботи почне отримувати прибуток, а менше ніж за півроку повністю окупить бізнес і поверне інвестовані кошти в розмірі 216 925 грн.

Цей бізнес є доволі привабливим з фінансової точки зору, тобто придатним для надання кредиту для початку бізнесу. Франчайзі матиме змогу погашати кредит, бо рентабельність бізнесу є доволі високою. Франчайзер, оптимізувавши всі процеси ведення бізнесу, максимально знизив витрати на відкриття точки з метою надання можливості придбання даного бізнесу підприємцю серед-

нього класу. Особливістю цієї бізнес-пропозиції є мінімізація витрат на запуск бізнесу.

Висновок: ця пропозиція є бюджетною і високорентабельною. Висока дохідність бізнесу й швидка окупність проекту дадуть змогу франчайзі швидко повернути кредит і активно функціонувати та розвиватися на ринку.

7.7. Фінансування соціальних проектів

Соціалізація вітчизняного суспільства має бути спрямованою на формування в Україні європейських стандартів економічного й соціального розвитку, оскільки побудова в Україні соціально зорієнтованої ринкової економіки європейського типу — визначальний чинник посилення суспільної привабливості реформ, забезпечення їм широкої громадської підтримки, й отже, утвердження сучасних європейських стандартів якості життя.

Головним завданням у соціальній сфері має стати цілеспрямоване забезпечення надійних передумов реалізації прав і свобод громадян у всіх їх виявах, утвердження середнього класу — основи політичної стабільності й демократизації суспільства, значне обмеження загрозливої диференціації доходів населення та подолання бідності. Ідеться не лише про істотне посилення соціальної спрямованості курсу реформ, а й про її перетворення на важливий інструмент прискорення економічного зростання, зміцнення злагоди і порозуміння в суспільстві.

Сучасний етап розвитку суспільства вимагає посиленої уваги до соціального інвестування як цілеспрямованого вкладання ресурсів у розвиток соціальної сфери з метою отримання корисного суспільного ефекту в майбутньому. Результати соціального інвестування виявляються як у посиленні соціальної орієнтації всієї економічної системи, так і в окремих аспектах соціально-економічного розвитку, зокрема стимулюванні економічного зростання, нагромадженні людського капіталу, розвитку ринку праці, підтриманні високого рівня та якості життя населення, забезпеченні державних соціальних гарантій і базових соціальних послуг, підтриманні соціальної стабільності та екологічної безпеки в суспільстві.

У вирі новітніх подій і змін у житті суспільства науковці та практики дедалі більшу увагу приділяють соціальним проектам, їх місцю та ролі в соціальному та економічному житті. А отже, активно вивчається зміст, фінансування, управління та ефекти від його реалізації.

Соціальний інвестиційний проект має свою специфіку і дещо відрізняється як від соціального, так і від інвестиційного проекту, хоча, логічно, має певну схожість з обома. Спробуймо розібратися в цих особливостях.

Усе залежить від того, як ми розуміємо інвестиції, адже їх можна трактувати двояко, точніше, результат отриманий від реалізації інвестицій можна трактувати двояко, а саму категорію інвестицій науковці досліджували і досліджують найрізноманітнішим чином. Тож візьмемо за основу, що інвестиції — це вкла-

дання будь-якого ресурсу в об'єкт інвестування для отримання результату. Постає питання: що розуміти під результатом? Природним є бажання інвестора в результаті інвестиційної діяльності отримати прибуток. Однак Закон України «Про інвестиційну діяльність» визначає, що результатом може також виступати соціальний ефект.

У соціальному ефекті вбачаємо поліпшення соціальної сфери з метою подальшого розвитку суспільства це характеризує міру задоволення населення якістю життя.

Соціальному проекту притаманні специфічні риси:

- 1) витрати значно переважають доходи за величиною та формою прояву;
- 2) інвестиційний цикл вирізняється більшою тривалістю порівняно із вкладаннями у фізичні чи фінансові активи;
- 3) соціальні інвестиційні проекти вирізняються високою чутливістю до часу: в кожному проекті існує часовий інтервал, на якому вкладання забезпечують найвищу віддачу;
- 4) соціальні інвестиційні проекти мають властивість посилення ефектів: при інвестуванні відбувається інтерференція творчих і стабілізаційних вкладень, а при одержанні доходів — «накладання» інтернальних та екстернальних ефектів;
- 5) до реалізації проекту залучаються зовнішні ресурси, у його здійсненні беруть безпосередню участь отримувачі соціальних благ (ефектів);
- 6) має місце взаємодія мультипроектних (віртуальних) команд, що реалізують різні проекти в рамках однієї цільової програми.

Результатом соціального проекту є отримання економічного результату (прибутку). У разі неотримання прибутку він може залишатися інвестиційним, якщо є формою реклами чи презентації.

Специфіка соціального проекту полягає у сфері діяльності (реалізації) — соціальній сфері. Не кожен соціальний проект може бути інвестиційним.

Економічна сутність соціальних інвестицій полягає в тому, що виникають взаємні зобов'язання сторін інвестиційної угоди, виконання яких створює нові можливості щодо здійснення капітальних вкладень в об'єкти громадської власності з метою отримання соціального ефекту. Успішне соціальне інвестування не тільки позитивно впливає на благополуччя сіл і міст, а й збільшує їхню інвестиційну привабливість. Тому розвиток такого методу роботи вигідний насамперед для місцевої громади.

Сучасне соціальне проектування — це один з найефективніших способів розвитку громадянського суспільства. Участь населення у виробленні та прийнятті рішення щодо проектів, їх коригування, недопущення довільних соціальних рішень представників влади або приватних осіб — одне з фундаментальних засад практики соціального проектування у багатьох країнах. Включення суспільства в різних формах у процеси розроблення і реалізації соціальних проектів значно підвищує громадянську активність населення.

Базовими ознаками соціальних проектів є: цілеспрямованість; соціальна детермінованість (наявність у суспільному житті ситуації, яка потребує вирішення шляхом нововведень та окремих змін); часова; територіальна; соціально-інституціональна (заклади, організації, установи, в яких проводяться проектні

заходи); інноваційна; ресурсна; організаційна; соціально-інформаційна (кожен соціальний проект містить компонент інформування громадськості про проектні заходи та їх вплив на зміну ситуації).

Згідно із соціологічним баченням соціальний проект — розроблене соціальне нововведення, метою якого є створення, модернізація чи підтримка в середовищі матеріальної або духовної цінності, яка має просторово-часові та ресурсні обмеження і вплив якої на людей вимірюється позитивним соціальним значенням.

Соціальні проекти можуть бути спрямовані на: створення умов для розвитку соціальності суб'єкта (особистості, групи); самореалізацію особистості в основних сферах її життєдіяльності; забезпечення сприятливих умов для соціалізації особистості в різних сферах соціального середовища; подолання чи мінімізацію несприятливих умов соціалізації особистості (табл. 7.14).

Таблиця 7.14

КЛАСИФІКАЦІЯ СОЦІАЛЬНИХ ПРОЕКТІВ

Ознака	Класифікація	Суть
За рівнем запланованих соціальних завдань	Проект	комплекс взаємозалежних заходів, розроблених для досягнення певних соціальних цілей протягом заданого часу за наявних ресурсних обмежень
	Портфель проектів	група окремих проектів соціального спрямування, не об'єднаних спільною метою
	Програма	сукупність соціальних проектів і заходів, об'єднаних спільною метою й умовами виконання
	Система	сукупність певних елементів (проектів, портфелів проектів і програм) і зв'язків між ними, що забезпечують досягнення поставлених соціальних цілей
За класами	Мегапроект	комплексна державна програма соціального розвитку, регіональний проект підвищення добробуту або розвитку сфери комунально-побутових послуг тощо
	Мультипроект	комплексний проект (програма), що складається з кількох монопроектів
	Монопроект	окремий соціальний проект певного виду й масштабу (проект корпорації, підприємства, соціальної групи або громади)
За тривалістю	Довгострокові	понад 5 років
	Середньострокові	від 1 до 5 років
	Короткострокові	до 1 року

Закінчення табл. 7.14

Ознака	Класифікація	Суть
За сферами реалізації	Охорона здоров'я	спрямований на розв'язання проблем здоров'я соціуму
	Наука та освіта	спрямований на покращення науки та освіти, а також на розв'язання проблем у даній сфері
	Культура та спорт	реалізується у сфері культури та спорту для забезпечення розвитку особистості
	Екологія	спрямований на розв'язання проблем екології на певній території
	Соціальний захист і забезпечення	спрямований на забезпечення соціального захисту суспільства
	Міське комунально-побутове господарство	спрямований на забезпечення комфортних умов проживання населення на конкретній території
	Транспорт і зв'язок	спрямований на розв'язання проблем і вдосконалення сфери транспорту та зв'язку
За джерелами фінансування	Державні	фінансуються за рахунок Держбюджету
	Регіональні	фінансуються за рахунок місцевого бюджету
	Бізнес-структур	фінансуються за рахунок коштів корпорацій, підприємств тощо
	Цільові	фінансуються за рахунок виділених грантів і з фондів
	Комбіновані	поєднання в будь-якому вигляді вище перелічених
За типом керуючої структури	Керовані ззовні	управління проектом здійснюється суто особами, які не беруть безпосередньої участі в його реалізації
	Внутрішньо керовані	управління проектом здійснюється винятково особами, які безпосередньо реалізують його

Соціальний проект можна розглядати як комплекс рішень управлінського й організаційного характеру, спрямованих на розв'язання соціальних проблем суспільства конкретної території загалом і поліпшення соціокультурних умов життєдіяльності особистості зокрема, проведення необхідних соціальних змін, що має документарне закріплення. А безпосереднім результатом соціального проекту є покращення добробуту населення.

Суб'єктами соціальних проектів можуть бути органи державної влади, державні і муніципальні підприємства, національні й іноземні приватні комерційні і некомерційні організації, трудові колективи, соціальні інститути, фізичні особи.

Об'єктом соціального проекту передусім виступає людина як член суспільства зі своїми потребами, інтересами, ціннісними орієнтаціями, настановами, со-

ціальним статусом, ролями в системі відносин. Також до об'єктів можна віднести різноманітні елементи і підсистеми соціальної структури суспільства та суспільні відносини.

Об'єкти соціальних проектів можуть фінансуватися з різних джерел, основні з яких:

- ✓ кошти державного бюджету України;
- ✓ кошти місцевих бюджетів України;
- ✓ прибуток від основної і додаткової діяльності підприємства, на балансі яких перебувають об'єкти соціальної сфери, якщо основна і додаткова діяльність не є діяльністю у соціальній сфері;
- ✓ прибуток від платних послуг у соціально-культурній сфері, наданих підприємствами, на балансі яких перебувають такі об'єкти;
- ✓ прибутки підприємств від надання в оренду будь-якої їхньої власності.

Крім того, існують допоміжні джерела фінансування, зокрема позикові кошти, благодійні внески фізичних і юридичних осіб тощо (рис. 7.20).

Серед інших видів джерел фінансування можна назвати модель фінансової підтримки функціонування соціальних об'єктів за рахунок орендної плати за землю.

Також проблемним питанням у реалізації соціальних проектів є участь у ньому багатьох суб'єктів господарювання та значної кількості джерел фінансування, які, своєю чергою, можуть залучати кошти міжнародних фінансових ринків, фінансових, інвестиційних, лізингових і страхових компаній, довгострокові кредити міжнародних фінансових організацій тощо.

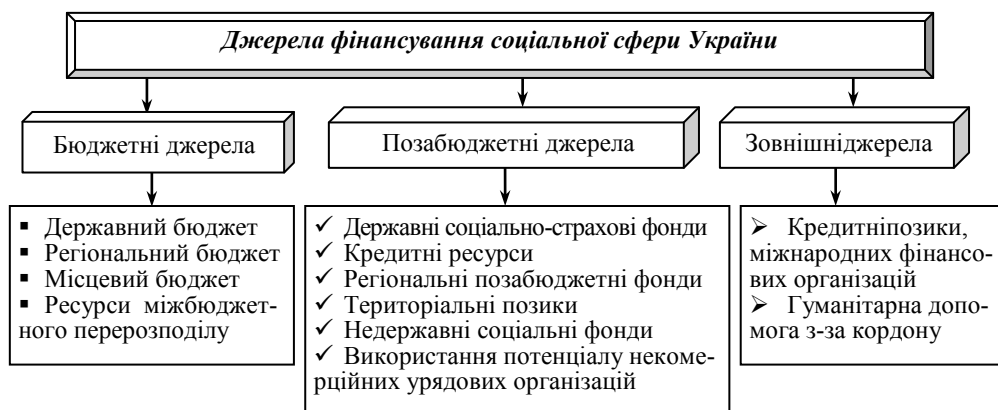


Рис. 7.20. Джерела фінансування соціальних проектів

Фінансування соціальних проектів передбачає цільове залучення ресурсів для вирішення пріоритетних соціальних проблем місцевих громад. Це вже давно стало практикою європейських країн. Позитивні приклади є і в Україні, що, правда, їх небагато. Для ефективного фінансування соціальних проектів необхідно сформувати і поширити механізми фінансування соціальних проектів і

практичного залучення місцевої влади, бізнес-структур і недержавних організацій до розв'язання проблем регіонів, у тому числі сільських територій.

Соціальні проекти привабливі тим, що надані бюджетні кошти розподіляються на конкурсній основі під контролем громадськості, а їх використання — прозоре й ефективне. Для успішного залучення фінансування достатньо надавати із місцевого бюджету 10–20 % від загальної вартості проектів. Решта витрат покриваються за рахунок донорських і благодійних організацій бізнес-структур. Фактично в цьому випадку застосовується принцип співфінансування.

7.8. Фінансування девелоперських проектів

Девелоперський проект — це проекту розвитку об'єкта нерухомості, що передбачає поетапну реалізацію цілеспрямованих дій за умовою обмеженого часу і витрат з метою підвищення попередньої і/або надання нової споживчої якості об'єкту нерухомості.

Девелоперський проект у перебігу своєї реалізації проходить такі стадії (рис. 7.21).

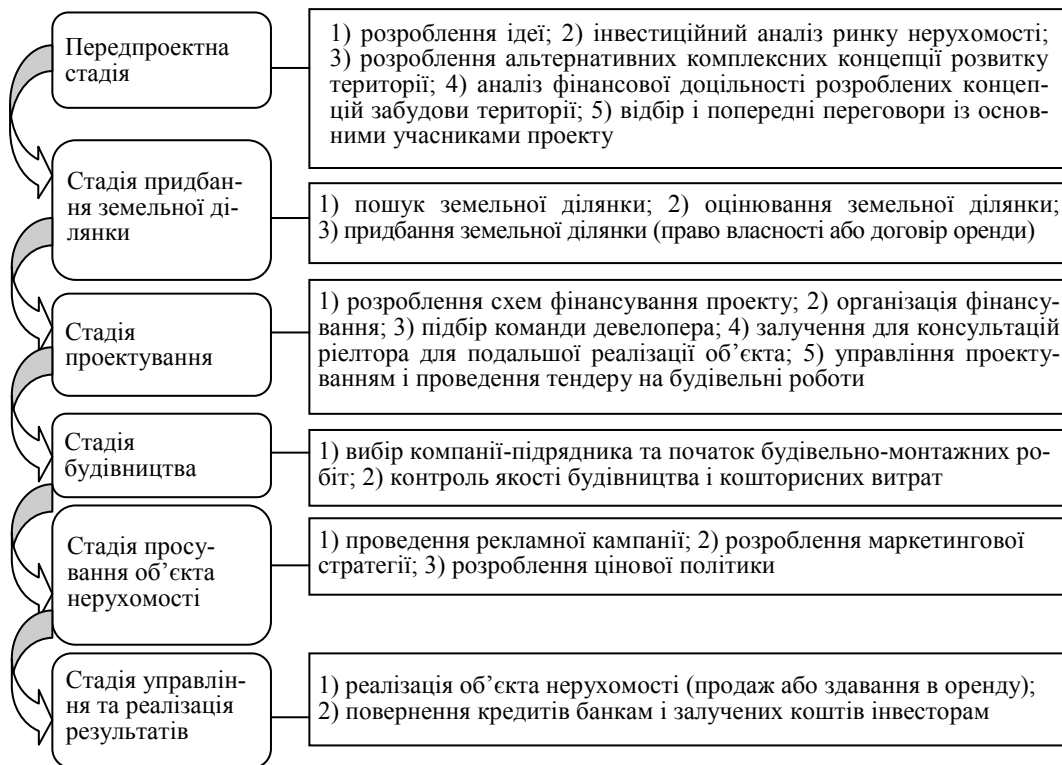


Рис. 7.21. Стадії реалізації девелоперського проекту

Так, *передпроектна* стадія охоплює розроблення ідеї, інвестиційний аналіз ринку нерухомості, розроблення альтернативних комплексних концепцій забудови території, аналіз фінансової доцільності розроблених концепцій забудови територій, підбирання основних учасників проекту і попередні переговори з ними.

Після визначення девелопером ідеї триває стадія *придбання земельної ділянки*: її пошук, оцінювання обраної земельної ділянки, оренда або купівля.

Стадія проектування охоплює розроблення можливих схем фінансування проекту і визначення джерел фінансування, на цій стадії зазвичай відбувається формування команди девелопера, складається кошторис витрат і оголошується тендер на проведення будівельних робіт. Варто наголосити, якщо девелоперська компанія самостійно здійснює будівництво, тендер зазвичай, не проводиться.

Стадія будівництва передбачає ведення девелоперською компанією будівельно-монтажних робіт, перевірку якості здійснених робіт; якщо ж девелоперська компанія не має у своїй структурі монтажно-будівельного підрозділу, вона лише здійснює контроль і перевірку якості робіт, здійснених будівельною компанією. Далі *триває підготовка до продажу* або здавання в оренду реалізованого проекту об'єкта нерухомості: організовується рекламна компанія, розробляється маркетингова стратегія і цінова політика.

Після завершення цих робіт здійснюється *стадія управління та реалізації результатів*, що передбачає повернення кредитів комерційним банкам, залучених коштів інвесторам, реалізацію об'єкта нерухомості: продаж або здавання в оренду.

Як бачимо, питання стосовно фінансування девелоперських проектів мають чільне місце в їх реалізації. Тому розглянемо їх детальніше.

У національному законодавстві існують обмеження стосовно безпосереднього інвестування на ринку нерухомості України. Тому розглянемо найпоширеніші з них: через фонди фінансування будівництва, сертифікати фонду операцій з нерухомістю, а також через емісію цільових облігацій.

Фонди фінансування будівництва (ФФБ). Використання таких інструментів, як ФОН і ФФБ, потрібно використовувати не тільки для фінансування житлового будівництва, а й для об'єктів комерційного призначення, як це показано на рис. 7.22.

Так, інвестор звертається до ріелтора з метою пошуку об'єкта нерухомості (1). Ріелтор знаходить девелоперську компанію (2). Далі девелопер починає співпрацювати на договірних засадах з інвестором щодо фінансування об'єкта нерухомості (3). Девелопер створює ФФБ, він же є його управителем (4). Інвестор вносить кошти до фонду (5). Своєю чергою, девелопер здійснює оформлення проектно-дозвільної документації на будівництво об'єкта нерухомості (6). Органи виконавчої влади здійснюють експертизу документації і дають дозвіл на будівництво (7). Девелоперська компанія з ФФБ (8) спрямовує кошти на будівництво об'єкта нерухомості (9). Будівельна компанія здійснює зведення об'єкта (10). Під час проведення будівельно-монтажних робіт будівельна компанія звітує девелоперській компанії про перебіг виконання робіт (терміни, вартість, якість тощо) (11). Девелоперська компанія звітує про виконання робіт і спряму-

вання коштів перед інвестором (12). Отримання інвестором права власності на об'єкт нерухомості (13). Причому в цій схемі передбачається обов'язкове страхування коштів інвестором від фінансових ризиків.

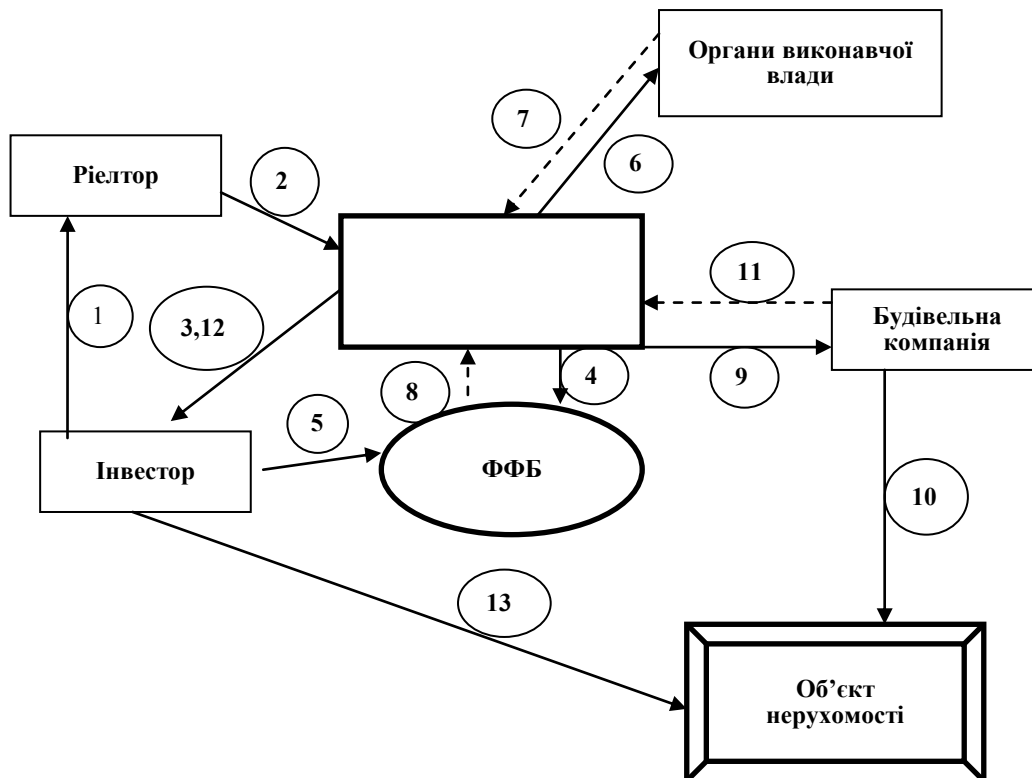


Рис. 7.22. Використання ФФБ для фінансування об'єктів нерухомості

Особливості створення ФФБ.

1. ФФБ можна створити, але не можна достроково припинити, зрештою забудовник не отримує гарантії того, що управитель зможе залучити кошти інвесторів, проте ніхто не знімає із забудовника зобов'язання щодо завершення будівництва у визначені терміни.

2. Забудовником у цьому механізмі може бути особа, яка не має майнового права на земельну ділянку. Гарантії відсутні для довірителя, для покупців, якщо особа-збудовник не є титульним забудовником і за відсутності майнових прав на землю виконує лише функцію замовника, отриману за договором.

Наступним інструментом фінансування девелоперських проектів є *емісія сертифікатів ФОН і цільових облигацій*. Механізми їх випуску є подібними, а й існують і відмінності, які прописані в законодавчих нормах (табл. 7.15).

Нині в Україні надто загострилася проблема використання *цільових облигацій для фінансування будівництва*: перше і основне — такі цільові облигації, хоча вони й визнані законним способом фінансування, не забезпечені будівельною

нерухомістю, тобто такий інструмент не дає пріоритетного права інвесторові, який вклав кошти у проект будівництва, на інвестовану нерухомість. Унаслідок цього забудовники, які стали емітентами цільових облігацій, теоретично паралельно можуть отримати кредити від банківських установ шляхом забезпечення кредитів іпотекою об'єктів незакінченого будівництва, оскільки іпотека на відміну від облігацій створює перевагу на право вимоги використання об'єкта як застави.

Тому маємо ситуацію, коли банк у разі неповернення забудовниками кредиту застосовує стягнення на об'єкт незавершеного будівництва і фактично забирає будівлю, тоді як інвестори залишаються з облігаціями, які вже не дають права на будівельну нерухомість, оскільки у забудовника як емітента ці облігації, випущені для фінансування будівництва незавершених об'єктів нерухомості, на момент погашення облігацій будуть відсутні. Така ситуація фактично відкриває шляхи «законного» позбавлення інвестора тих прав, які він потенційно набув із погашенням цільових облігацій.

Таблиця 7.15

**ЗАКОНОДАВЧЕ РЕГУЛЮВАННЯ ХАРАКТЕРИСТИК
ЦІЛЬОВИХ ОБЛІГАЦІЙ І СЕРТИФІКАТІВ ФОН**

Характеристики	Цільові облігації	Сертифікати ФОН
<i>Кількісні обмеження у випуску</i>	Юридична особа має право розміщувати облігації на суму, яка не перевищує трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення	Не може перевищувати 50-кратного розміру власного капіталу емітента; не менш ніж 100 тисяч євро за курсом НБУ на день прийняття рішення про емісію
<i>Вид цінних паперів</i>	Боргові	Іпотечні
<i>Вимоги до емітента</i>	Може бути особа, яка є власником, або отримала право на постійне користування земельною ділянкою, або є орендаром земельної ділянки, на якій буде розташовано об'єкт житлового будівництва, яким забезпечується виконання зобов'язань за цільовими облігаціями	Може бути банк або інша фінансова установа, які отримали дозвіл на здійснення емісії сертифікатів ФОН
<i>Права власника та зобов'язання емітента</i>	Виконання зобов'язань дозволяється товарами та/або послугами	Може отримувати дохід від управління; має право вимагати від управителя дотримання обмежень прав довірчої власності; при викупі емітентом має право на дохід у грошовій формі у сумі, що відповідає вартості частки чистих активів
<i>Порядок розміщення</i>	Емісійні	Емісійні
<i>Вторинний обіг</i>	Існує	Існує

Оскільки облігації створюють публічне зобов'язання, здійснювати зміну яких забудовникові заборонено, тому раніше задекларовані умови публічного випуску цільових облігацій не піддаються зміні навіть за форс-мажорних обставини що призводить до необхідності продовжити терміни будівництва, змінювати умови випуску неможливо. Забудовник позбавлений такого права, як емітент цільової облігації, і тоді відповідно виникає загроза дефолту — ситуація, за якої на дату погашення заборгованості відсутні введені в експлуатацію об'єкти. Зрештою заручниками такої ситуації повною мірою виявляються сумлінні забудовники, які обрали цей недосконалий інструмент. Зрештою більшість із них шукають шляхи виходу з відповідної ситуації і знаходять їх, однак втрат, знову ж таки, зазнає інвестор, оскільки більшість забудовників погашають цільові облігації грошима або користуються правовою необізнаністю наших інвесторів, які не пред'являють облігації із їх погашенням, тому втрачають право на отримання квартири, тим паче, якщо пропущений термін погашення.

Отже, заходи щодо заборони залучення коштів на реалізацію проектів є передчасними, оскільки спочатку потребує якісних змін інструментарій, що сприятиме підвищенню рівня довіри до ринку і забезпечить необхідний результат. Щоб деякою мірою уникнути таких проблем, потрібно запровадити обов'язкову реєстрацію операцій з будівельними об'єктами нерухомості, тобто ввести звіт усіх операцій, які здійснюються на ринку житлового будівництва, що сприятиме запобіганню повторного продажу і прозорому здійсненні операцій на ринку нерухомості. До того ж вважаємо за необхідне запровадити інструмент, що на сьогоднішній день вже набув практичного значення і який на відміну від цільових облігацій для залучення інвестора забезпечує іпотеку майнового права недобудованої нерухомості, коли від інвестора залучають кошти і за ним закріплюється відповідна квартира шляхом реєстрації, оскільки майнові права передаються інвесторові в іпотеку. Відповідно інвестор може бути впевнений, що в разі банкрутства забудовника він має право на цю квартиру, і навіть виключається можливість того, що ця квартира як складова недобудованої нерухомості буде використана як застава для отримання банківського кредиту. Варто зауважити, що масовий інтерес до житлово-будівельних кооперативів сприятиме формуванню ініціативних груп постраждалих інвесторів, які дуже грамотно діють при створенні житлово-будівельних кооперативів, на які вони переоформлюють недобудову, що фактично призводить до заміни забудовника. Згодом такі кооперативи отримують навіть за незавершеної будівництвом нерухомості комерційний інтерес щодо використання і присадибної території, оскільки житлово-будівельний кооператив має право безкоштовно отримати певну земельну ділянку.

У зарубіжній практиці досить часто використовують такі інструменти фінансування, як спільні підприємства девелоперської діяльності. Це означає, що проект девелопмента земельної ділянки цілком або частково може бути організований у різних формах спільного підприємства. Спільні підприємства можуть створюватися в різній правовій формі, включно з повним товариством, командитним товариством (зазвичай використовується при створенні синдикатів) і акціонерними компаніями, в яких сторони володіють частками акцій. Спільні

підприємства також можуть виникати де-факто — при висновку кредитних угод, згідно з якими продавець землі або кредитор девелопмента беруть участь у прибутку. Пропонуємо розглянути досвід спільних підприємств у США та ЄС і використати його в українському девелопменті.

Так, *девелоперська компанія і землевласник* у США є однією із найпоширеніших форм спільного підприємства девелопера і власника земельної ділянки. У такій угоді враховується договірна вартість землі, зазвичай на практиці вартість землі повністю покриває власний капітал, що може знадобитися девелоперу для одержання фінансування девелопмента. Землевласник може отримувати ділянку зі зниженим пріоритетом стосовно кредиту на девелопмент або мати пріоритет на доходи з появою додатного грошового потоку.

Якщо вартість землі дорівнює всій сумі власного капіталу, то порядок розподілу грошових потоків (грошових виплат — *distribution priorities*) може виглядати таким чином:

- ✓ 1 черга — землевласникові повертається оплачена кредитором вартість землі, вкладеної як власний капітал;
- ✓ 2 черга — землевласник одержує привілейований дохід (кумулятивний або некумулятивний) на власний капітал;
- ✓ 3 черга — девелопер одержує винагороду за девелопмент, частина якого може виплачуватися під час будівельного періоду й періоду оренди;
- ✓ 4 черга — девелопер і землевласник ділять між собою доходи, що залишилися; черговість виплат і сума винагород є предметом переговорів.

Коли власний капітал менше вартості земельної ділянки, землевласник відшкодовує деяку частину вартості з першого траншу кредиту. Якщо власний капітал більше вартості земельної ділянки, то організаційно-правова форма товариства дозволяє залучити додаткових інвесторів власного капіталу.

Якщо доходи від продажу земельної ділянки не покривають виплати, необхідні для звільнення від застави даної ділянки або серії ділянок, у цьому випадку учасники спільного підприємства мають здійснити додаткові інвестиції у власний капітал, щоб покрити дефіцит коштів. За умовами кредитної угоди на девелопмент може знадобитися схвалення кредитора на продаж ділянок нижче певної ціни, хоча девелопери бажають володіти повним контролем над ціновою політикою. Незважаючи на те, що необхідність такого схвалення є загальноприйнятою практикою, воно може стати причиною кризи, якщо кредитор утримається від схвалення продажу за зниженими цінами, зумовленими поточними ринковими умовами.

Перевагою того, що землевласники вкладають земельну ділянку у спільне підприємство, є економія на податках, особливо коли земля перебувала у власності тривалий час, і початкова вартість покупки набагато нижча за поточну ринкову вартість. Якщо землевласники продають землю одразу, вони негайно мають заплатити податки на повний обсяг отриманого прибутку. Якщо ж землевласники вкладають її у спільне підприємство, вони можуть отримати відстрочку за сплати податків до того моменту, коли нерухомість буде продана спільним підприємством.

Девелопер та інвестор. Така форма угод найчастіше зустрічається у країнах Євросоюзу. Спільні підприємства між девелопером та інвесторами як третя сторона зустрічаються набагато частіше, ніж між девелопером і землевласником. Третя сторона (третя вона тому, що не бере участів у початковій угоді) забезпечує частину власного капіталу, внесеного коштами, необхідними для висновку угоди. Наприклад, як показано вище, при угоді між девелопером і землевласником девелоперська компанія купує землю безпосередньо у продавця земельної ділянки. Інвестори вносять кошти, необхідні для купівлі земельної ділянки, що була внесена землевласником як власний капітал при здійсненні першого внеску. Домовленості девелопера з інвесторами можуть суттєво нагадувати угоду із землевласником щодо черговості грошових виплат:

- ✓ 1 черга — весь доступний грошовий потік належить інвесторам доти, доки вони повернуть всі свої грошові інвестиції (дохід від власного капіталу);
- ✓ 2 черга — потім доступний грошовий потік іде інвесторам доти, доки вони одержать, наприклад, 8 % кумулятивної (або некумулятивної) прибутковості на вкладені інвестиції (прибутковість власного капіталу);
- ✓ 3 черга — після цього грошовий потік надходить до девелопера доти, доки він одержить застережену винагороду;
- ✓ 4 черга — решта доступного грошового потоку ділиться навпіл між девелопером та інвесторами виходячи із застережених умов і положень (у випадку інституціональних інвесторів частіше трапляються взаємозалежні, каскадні *waterfall* умови).

Як і в попередньому випадку, кожна умова угоди, включно з порядком і черговістю виплат і обсягом особистої відповідальності за кредитом на девелопмент, з'ясовується в процесі переговорів.

Хоча в Європі у 1960–1970 роки вельми поширеним був такий вид спільних підприємств, коли прибуток ділився порівну між девелопером та інвесторами без жодних пріоритетів з виплати. Деякі великі девелопери дотепер використовують цю форму співпраці, але для девелоперів початківців невдовзі вочевидноється: щоб викликати інтерес у інвесторів, вони мають віддати їм більшу частку прибутку. У випадку розподілу прибутку навпіл і за відсутності пріоритетів з виплати девелопер може забрати прибуток при кожному проданому метрі землі. Ризик інвесторів полягає в тому, що девелоперська компанія може продати всі найкращі ділянки, опинитися перед проблемою реалізації іншої частини проекту й залишити інвесторів у збитку. У цей час більшість інвесторів наполягає на поверненні всіх своїх вкладень у власний капітал, перш ніж девелопер зможе взяти участь у розподілі прибутку.

Девелопер і кредитор. Кредитор може забезпечити стовідсоткове фінансування угоди в обмін на деякий відсоток від прибутку у формі кредиту із правом участі в прибутку (*participating loan*). З точки зору девелопера це, ймовірно, найпростіша форма спільного підприємства, адже в ньому бере участь тільки одна інша сторона. Кредитор може побудувати свою участь різними способами: фінансування може розглядатися як стовідсоткова позика або деяка частина може розглядатися як власний капітал. Відмінності між стовідсотковим кредитом, наприклад, 80-відсотковою позикою із 20 % власного капіталу полягає

ютьв тому, що на частку власного капіталу замість відсотків нараховується «привілейований дохід». Привілейований дохід виплачується тоді, коли існує достатній грошовий потік, натомість відсотки повинні виплачуватися незалежно від його достатності. Деякі кредити на девелопмент видаються з тією умовою, що виплати за відсотками накопичуються таким само способом, що й привілейовані доходи. За таких умов невикористані відсотки накопичуються доти, доки з'явиться достатньо грошей для їхньої виплати.

Окрім форми діяльності «девелопер-кредитор» варто звернути увагу на інший вид фінансування девелоперських проєктів — **будівельні кредити та іпотечні інвестиційні трасти**. Фінансування девелопмента багатопверхових житлових будинків у США здійснюється за рахунок будівельних кредитів, довгострокового фінансування тощо. Традиційно девелоперські компанії уклали угоду про надання довгострокового кредиту до висновку угоди про будівельний кредит — незважаючи на те, що будівельне фінансування передуює довгостроковому фінансуванню.

Будівельний кредит характеризується відносно стислим терміном, черговістю виплат за кредитом, змінною відсотковою ставкою й одноразовим погашенням по завершенні проєкту, потім будівельний кредит рефінансується за рахунок довгострокового кредиту. Мірою просування роботи над проєктом девелопер щомісяця оформляє заявку на одержання виплат за кредитом. Кредитор фінансує заявку, переказує гроші на рахунок, відкритий під проєкт девелопера. Потім девелопер може розраховуватися з підрядником. Вважаємо, що така схема є цілком прийнятною для реалізації в Україні. Вона дає змогу підтримувати девелоперську компанію на прийнятному фінансовому рівні, уникаючи криз платоспроможності компанії.

Ліміт кредитування, термін і відсоткова ставка будівельного кредиту визначаються в кредитному договорі. Виплати відсотків додаються до залишку непогашеного кредиту, тому девелоперу не доводиться виплачувати власні кошти. Якщо об'єкт здано в оренду неповністю, а довгостроковий кредит не фінансується у встановлений строк, то будівельний кредитор технічно може пред'явити кредит до дострокового стягнення — тобто вимагати від девелопера негайного погашення кредиту. Однак на практиці будівельні кредитори не зацікавлені у стягненні простроченого кредиту доти, доки існує достатня ймовірність успішного завершення проєкту. Якщо девелопер постійно інформує будівельних кредиторів про просування проєкту та про причини затримок, то вони радше погодяться продовжити термін будівельного кредиту на 6 або 12 місяців зі збільшенням відсотків (на 1–2 %).

Будівельні кредити схильні до високого рівня невизначеності: на перебіг будівництва впливають затримки через погодні умови, проблеми з робочою силою, нестача матеріалів, перевитрата коштів, банкрутства підрядників і субпідрядників, ризик здавання в оренду (темп здавання в оренду й надходження орендної плати нижчі, ніж очікувалося). Внаслідок цього кредитори, які забезпечують будівельне фінансування, вживають особливих застережних заходів, щоб убезпечити себе.

Понад те, будівельні кредитори США дедалі більше сумніваються в можливості укласти угоду про надання довгострокового фінансування. Довгострокові кредити іноді містять настільки жорсткі умови, які девелопер мусить виконати, щоб одержати фінансування, що ймовірність рефінансування кредитів невелика. При проведенні переговорів стосовно довгострокового рефінансування девелопери мають подбати про те, щоб укладені ними угоди були прийнятними для будівельних кредиторів у плані надання будівельного кредиту.

Гарантіями для кредитора є сам проект і репутація девелопера. Зазвичай від девелопера вимагається нести особисту відповідальність за будівельним кредитом, а розміри чистих активів мають принаймні дорівнювати сумі кредиту. Під час економічних спадів вимоги за кредитування можуть бути ще суворішими, і девелопер має підтвердити ліквідність чистих активів (кошти, акції й облігації) на суму кредиту.

Іпотечний інвестиційний траст, який застосовується при фінансуванні девелоперських компаній переважно в Італії, що надає додаткове фінансування за ставками, які перевищують базисну ставку на 4–5 %, може стати другим у правах отримання власності. Цей вид спільної участі можна заздалегідь обумовити в єдиній угоді про фінансування.

Для ефективної реалізації девелоперського проекту потрібно враховувати не лише зарубіжний досвід девелоперських компаній, а й вітчизняні особливості реалізації.

Контрольні запитання та завдання до розділу

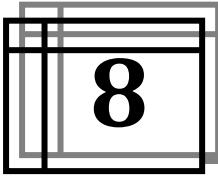
1. Дайте визначення поняття «венчурне фінансування», розкрийте підходи до розуміння його змісту.
2. Що таке венчурний капітал? Назвіть джерела його формування.
3. Схарактеризуйте основні типи венчурного фінансування.
4. Назвіть схеми венчурного фінансування.
5. Поясніть зміст традиційної схеми венчурних інвестицій у проект.
6. Опишіть альтернативну схему венчурного фінансування (для країн із нерозвиненим фондовим ринком).
7. У чому полягає зміст венчурного фінансування? Назвіть етапи процесу венчурного фінансування.
8. Дайте визначення поняття «фінансування на консорційних засадах».
9. Що таке міжнародний консорціум?
10. Схарактеризуйте основні особливості консорціумів.
11. Дайте визначення консорціумному (синдикованому) кредиту.
12. Схарактеризуйте ключові особливості синдикованого кредиту.
13. Класифікуйте види синдикованого кредиту.
14. Що включає структура угоди синдикованого фінансування?
15. Назвіть етапи процесу синдикованого фінансування.
16. Дайте визначення поняття «торговельне фінансування», розкрийте підходи до розуміння його змісту.

17. Схарактеризуйте основні форми реалізації торговельного фінансування.
18. Якими є умови та вартість торговельного фінансування?
19. Класифікуйте інструменти торговельного фінансування за групами та напрямками використання.
20. Якими є переваги торговельного фінансування для імпортера та експортера?
21. Дайте визначення поняття «державно-приватне партнерство».
22. Назвіть і схарактеризуйте типи партнерств.
23. Схарактеризуйте необхідність і роль державно-приватного партнерства як інструменту реалізації проектних рішень.
24. Проаналізуйте принципи державно-приватного партнерства. У чому їх особливість?
25. Назвіть основні етапи підготовки та реалізації проектів ДПП.
26. Назвіть переваги від реалізації державно-приватного партнерства для суб'єктів господарювання, суспільства та держави.
27. Схарактеризуйте основні форми державно-приватного партнерства.
28. Визначте основні ознаки державно-приватного партнерства.
29. Розкрийте складові механізму державно-приватного партнерства.
30. Назвіть ключові чинники розвитку державно-приватного партнерства.
31. Дайте визначення поняття концесія.
32. Схарактеризуйте етапи світових концесійних відносин.
33. Розкрийте особливості концесійної форми відносин.
34. Визначте основні інструменти фінансового забезпечення розвитку франчайзингового бізнесу в Україні та за кордоном.
35. Визначте роль кредиту у фінансуванні франчайзингових проектів.
36. Проведіть фінансове оцінювання франчайзингового проекту з придбання франшизи магазину дитячих товарів «ЛІМПОПО».
37. Проаналізуйте ринок франчайзингових послуг в Україні.
38. Як оцінюються соціальні проекти?
39. У чому особливість розроблення ТЕО соціальних проектів?
40. Які джерела фінансування використовують у процесі реалізації соціальних проектів?
41. У чому полягає сутність девелоперського проекту?
42. Назвіть стадії девелоперського проекту, яка їх послідовність і зміст?
43. Визначте особливість фінансування девелоперських проектів.
44. У чому полягає відмінність між емісією цільових облігацій і сертифікатів ФОН?

Джерела до вивчення матеріалів розділу

1. *Антонюк Л.Л.* Інновації: теорія, механізм розробки та комерціалізація: Монографія / Л.Л. Антонюк, А.М. Поручник, В.С. Савчук. — К.: КНЕУ, 2003. — 394 с.

2. *Диба М.І.* Девелоперські компанії на інвестиційному ринку України [монографія] / М.І. Диба, Є.А. Поліщук. — К.: КНЕУ, 2011.
3. *Йескомб Э.Р.* Принципы проектного финансирования / Э.Р. Йескомб ; пер. с англ. И.В. Васильевской ; под общ. ред. Д.А. Рябых. — М. : Вершина, 2008. — 488 с.
4. *Лукашов А.В.* Венчурное финансирование: стоимость компаний и корпоративное управление (Часть 1) / А.В. Лукашов // Управление корпоративными финансами. — 2006. — № 2. — С. 78–97.
5. *Лукашов А.В.* Венчурное финансирование: стоимость компаний и корпоративное управление (Часть 2) / А.В. Лукашов // Управление корпоративными финансами. — 2006. — № 3. — С. 146–160.
6. Матеріали офіційного сайту Української Асоціації інвестиційного бізнесу. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.uaib.com.ua/about_uaib.html.
7. Офіційний сайт Міністерства економічного розвитку та торгівлі // Підготовка проектів державно-приватного партнерства. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.me.gov.ua/?lang=uk-UA>
8. *Петрук О.М.* Теорія та практика венчурного фінансування / О.М. Петрук, С.З. Мошенський. — Житомир: ЖДТУ, ПП «Рута», 2008. — 248 с.
9. *Поручник А.М., Антонюк Л.Л.* Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні: Монографія. — К.: КНЕУ, 2000. — 172 с.
10. Про державно-приватне партнерство : Закон України від 1 лип. 2010 року № 2404-VI.
11. Про інвестиційну діяльність: Закон України від 18.09.1991 року № 1560-XII. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>
12. Фінансове забезпечення інноваційного розвитку України : Монографія / [М.І. Диба, О.М. Юркевич, Т.В. Майорова, І.В. Власова та ін.] ; за ред. М.І. Диби, О.М. Юркевич. — К. : КНЕУ, 2013. — 425 с.
13. *Grath A.* The handbook of international trade and finance : the complete guide to risk management, international payments and currency management, bonds and guarantees, credit insurance and trade finance / Anders Grath. — 2008.
14. *Dawson C.* The Complete Guide to Property Development for the Small Investor. — 2009. — 288 p.
15. *Ellingsen T., Vlachos J.* Trade finance in a Liquidity Crisis. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/4328/WPS5136.pdf?sequence=1>.
16. *Godlevski C.* Syndicated loans in emerging markets / C. Godlevski, L. Weill // Working Paper. — 2007. — №87. — P. 3.
17. *Mütze M., Senff Th., Möller J. C.* Real Estate Investments in Germany: Transactions and Development. — 2012. — 297 p.
18. *Peiser R.B.* Professional Real Estate Development/ Richard B. Peiser, Anne B. Frej [The ULI Guide to the Business Second Edition]. — Washington, D.C.: ULI-the Urban Land Institute, 2003. — 214 p.
19. *Havard T.* Argus Developer in Practice: Real Estate Development Modeling in the Real World. — 2013. — 260 p.
20. Trade Finance Guide. A Quick Reference for U.S. Exporters / U.S. Department of Commerce International Trade Administration. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://trade.gov/media/publications/pdf/tfg2008.pdf>.



Розділ

БАНКИ У ПРОЕКТНОМУ ФІНАНСУВАННІ

- 8.1. Роль і форми участі банку у проектному фінансуванні
- 8.2. Організація проектного фінансування в банку
- 8.3. Стандарти банківського кредитування інвестиційних проектів
- 8.4. Банки в управлінні ризиками проектного фінансування

Основні поняття та терміни:

банківське проектне фінансування, форми участі банків у проектному фінансуванні, особливості банківського проектного фінансування, принципи банківського проектного фінансування, функції банків у проектному фінансуванні, управління інвестиційним проектом банку, аналітик проекту, відділ проектного фінансування, ризик проектного фінансування для банку, комітети з управління ризиками банку, принципи банківського управління ризиками, етапи процесу управління ризиками проекту в банку

Вивчивши матеріал розділу, ви будете

ЗНАТИ:

- Сутність банківського проектного фінансування та його особливості
- Характеристику форм участі банків у фінансуванні проектів
- Специфіку організації банківського проектного фінансування
- Схему процесу управління ризиками проекту в банках

ВМІТИ:

- класифікувати за формами участь банків у фінансуванні проектів
- оцінювати чинники, що стримують розвиток банківського проектного фінансування в Україні
- виокремлювати етапи організації процесу банківського проектного фінансування
- ранжувати ризики проекту в банках з метою їх управління

8.1. Роль і форми участі банку у проектному фінансуванні

Банківським установам, на відміну від інших фінансово-кредитних інституцій, належить ключова роль у фінансовому забезпеченні реалізації проектів у різних сферах діяльності. З усіх фінансових установ лише банки здатні швидко адаптуватися до змін у суспільстві, а через свої послуги та продукти сприяти як збільшенню матеріального виробництва й обміну продуктами праці, так і підвищенню соціальних стандартів суспільства.

Банківські установи мають змогу надавати суб'єктам господарювання широкий асортимент різних послуг, тоді як інші фінансові інституції спеціалізуються на окремих, часто обмежених фінансових операціях. Тому можливості впливу на структурну модернізацію економіки у банків ширші, ніж у будь-якого іншого небанківського фінансового посередника.

Окрім того, міжнародна практика доводить, що без участі банку реалізація проектного фінансування неможлива. Особливістю участі банків у проектному фінансуванні є те, що вони стають не тільки позикодавцями, а й безпосередніми учасниками такого проекту, коли здобувають пакет акцій позичальника або вводять до ради складу директорів свого представника для безпосереднього контролю за цільовим використанням коштів, що є додатковою гарантією повернення кредиту. У цьому разі банк має незаперечну інформаційну перевагу, оскільки жодне суттєве управлінське рішення не буде ухвалене без його відома.

Водночас поряд із мобілізацією внутрішніх ресурсів для фінансування проектів банки мають можливість прямого виходу на світовий фінансовий ринок із метою залучення іноземного капіталу для реалізації великомасштабних інфраструктурних проектів. Банки також можуть виконувати функції одного зі фінансових агентів уряду, щоб забезпечити ефективно й надійно розміщення іноземних інвестицій задля розвитку національної економіки.

Якщо банк активно долучається до проектного фінансування, це дає йому змогу синхронізувати свої економічні інтереси із позичальниками, оскільки саме з його допомогою можливо забезпечити оптимальне співвідношення між акціонерним і кредитним фінансуванням проекту.

Роль банків у проектному фінансовому така:

- ↪ надання банківських кредитів для фінансування інвестиційних проектів;
- ↪ здійснення лізингових операцій;
- ↪ підтримка комерційного кредитування;
- ↪ видача гарантій учасникам інвестиційного проекту;
- ↪ розрахунково-платіжні операції в рамках проектної діяльності;
- ↪ організація спільного банківського кредитування проекту;
- ↪ фінансування проекту через придбання паїв, акцій та облігацій компаній, що реалізують проект;
- ↪ послуги інвестиційного брокера;
- ↪ мобілізація фінансових ресурсів для реалізації проекту методом сек'юритизації;

↗ фінансовий консалтинг.

Однак можливі кілька варіантів, умови яких задовольняють банки та схильють його до участі в проектному фінансуванні:

✓ за результатами експертизи банк робить висновок щодо високої життєздатності та прибутковості проекту. У цьому разі він може брати участь у проекті навіть за низької кредитоспроможності інших учасників проекту та непереконливих гарантій погашення кредиту;

✓ варіант, коли очікувані потоки готівки від реалізації проекту як джерело покриття боргу за результатами ретельно проведених розрахунків задовольняють банк;

✓ банк задовольняють результати оцінювання перспективних потоків готівки (частково), забезпеченням решти частки кредити слугують активи позичальника, але, після ретельної перевірки його фінансового становища;

✓ результати аналізу фінансового становища підприємства-позичальника підтверджують його високий рейтинг і переконують кредитора в його здатності своєчасно погасити борг.

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

Загалом банки у проектному фінансуванні можуть виступати як: банки-кредитори; банки-гаранти; інвестиційні брокери (інвестиційні банки); фінансові консультанти; ініціатори створення і (або) менеджери банківських консорціумів інституціональні інвестори, які придбають цінні папери проектних компаній; лізингові компанії (рис. 8.1).



Рис. 8.1. Форми участі банків у фінансуванні проектів

Ключова роль банку в проектному фінансуванні — кредитування проектів. Якщо в процесі організації фінансування проекту єдиним або переважним джерелом фінансування виступають банківські кредити з використанням різних поєднань стандартних банківських інструментів та послуг, тоді йдеться про *банківське проектне фінансування (кредитування)*, яке на практиці реалізується наданням ініціаторові проекту (замовникові) довгострокових кредитів для реалізації проекту.

До того ж у процесі кредитування проекту банки можуть надавати консультаційні послуги за проектом стосовно: обґрунтування проекту, створення схем фінансування проекту, пошуку інвестиційних проектів, їх оцінювання та відбору, організації попередніх переговорів з різними фінансовими організаціями тощо.

Банківське проектне фінансування не можна однозначно віднести ані до інвестиційних, ані до кредитних банківських операцій, бо воно є інтегральним банківським продуктом, що має змішану природу та єднає елементи багатьох традиційних банківських операцій.

Проте порівняно зі звичайним кредитуванням інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання, де об'єктом виступають інвестиційні заходи або конкретні реальні активи, у проектному фінансуванні об'єктом є сам проект або конкретний задум чи бізнес-ідея. Виходячи з цього, джерелом погашення боргу в межах структури його фінансування є винятково доходи, що генерує сам проект, тоді як за звичайного кредитування джерелом погашення виступають загальні результати діяльності позичальника.

Вартість банківського проектного фінансування вища за вартість звичайного кредиту, оскільки відсоток за проектним кредитом складається з ринкової відсоткової ставки, різних комісій і надбавки до ставки відсотка — маржі, що має компенсувати ризик банку та є джерелом банківського прибутку.

Якщо йдеться про організацію *спільного банківського кредитування* в межах певної форми, то передбачається участь банку в організації синдикатного та консорціумного кредитів (банк-організатор) або в управлінні синдикатним і консорціумним кредитами (банк-менеджер).

Виконуючи платіжну функцію, банк бере участь у фінансовому забезпеченні проектів у якості **платіжного агента** й організує проходження фінансових ресурсів, встановлення кореспондентських відносин, розрахунково-касове обслуговування клієнтів, здійснення міжнародних розрахунків з обслуговування учасників інвестиційного проекту із застосуванням інших форм розрахунків, зокрема з використанням векселів, чеків і платіжних карток. Так, якщо банк виступає учасником консорціумного кредитування, він може здійснювати платіжно-розрахункові операції в рамках синдикату/консорціуму.

Одним із найважливіших питань при залученні фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних проектів є видача банками гарантій учасникам проекту, тобто реалізація форми участі **банку як гаранта** у фінансуванні проектів. На практиці існує дві форми надання гарантій банками — *прямі та непрямі*.

До **прямих банківських гарантій відносять:**

1. *Гарантії на користь кредитора:*

1) необмежені, тобто на весь термін кредитного договору на повну суму платіжних зобов'язань за договором;

- 2) обмежені як за часом, так і за обсягом зобов'язань, у тому числі:
- ✓ гарантія завершення робіт за проектом (до введення об'єкта в експлуатацію);
 - ✓ гарантія покриття непередбачених витрат за проектом на інвестиційній фазі;
 - ✓ гарантії покриття додаткових витрат позичальника з погашення кредитних зобов'язань на виробничій фазі у разі браку грошових потоків за проектом.

Гарантії на користь кредитора можуть бути як умовними (що передбачають гарантійний платіж за умови надання гаранту всього комплексу документів, які підтверджують порушення зобов'язань позичальником), так і безумовними (платіж здійснюється за першою вимогою кредитора).

II. Гарантії на користь замовника проекту:

- ◆ гарантія повернення авансу;
- ◆ тендерна гарантія;
- ◆ гарантія митного очищення імпоротної будівельної техніки;
- ◆ гарантія належного виконання контракту.

Гарантія на користь підрядника або постачальника як засіб забезпечення платежу у разі подання замовнику проекту комерційного кредиту. Спосіб реалізації і міра покриття залежить від типу й умов гарантії (умовна, безумовна; обмежена, необмежена; та, що передається, та, що не передається; забезпечена, незабезпечена; відзивна, безвідзивна й ін.).

Непрямі гарантії надаються банками, як правило, у формі довгострокових контрактів, а саме:

- ✓ контракти на реалізацію продукції, що вже випускається (не проектної) у рамках наявного виробництва як забезпечення банківського кредиту для фінансування проекту (розширення, реконструкції виробництва тощо);
- ✓ додаткові контракти на реалізацію проектного продукту як забезпечення банківського кредиту для фінансування проекту;
- ✓ довгострокові контракти на поставку виробничих ресурсів для забезпечення об'єкта інвестиційної діяльності (сировиною, напівфабрикатами, енергоносіями тощо).

У процесі проектного фінансування можуть використовувати традиційний механізм комерційного кредитування, який передбачає ***вексельне кредитування***. Платник (позичальник) надає постачальнику (кредитору) комерційний вексель, у номінальну вартість якого входять ціна товару (роботи, послуги) та відсотки за наданий кредит. При цьому постачальник надає платникові право погашати платежі частинами і впродовж певного часу (тобто на розстрочення).

Коли оформлення комерційного кредиту здійснюється через векселі, то такі кредити тісно пов'язані з банківськими кредитами. Банківські операції з обліку (дисконту) векселів і видачі позик до запитання під забезпечення векселів називаються ***банківськими вексельними кредитами***. Такий кредит надається за заявою підприємства векселедержателя, котра, як правило, подається до банку, в якому йому відкритий основний поточний рахунок.

Облік, або дисконт векселів полягає в тому, що банк, придбавши вексель за іменним індосаментом, терміново його сплачує пред'явникові, а платіж отримує

тільки з настанням зазначеного у векселі терміну. За достроковий платіж банк утримує з номінальної суми векселя певну винагороду на свою користь, тобто вексель оплачується зі знижкою. Різниця між сумою, яку банк заплатив, придбавши вексель, і сумою, яку він отримує за цим векселем у термін платежу, називається обліком, або дисконтом.

У процесі проектного фінансування для підприємств, які часто використовують векселі, більш еластичним видом кредиту є позики, що видаються під заставу векселів. Банки можуть відкривати клієнтам за їхньою заявою спеціальні позикові рахунки і відображати в них суму наданої позики під забезпечення прийнятих векселів. При цьому векселі приймаються (депонуються) не на повну вартість, а на 60–90 % їхньої номінальної суми залежно від розміру, визначеного банком конкретному клієнтові, зважаючи на його кредитоспроможність і надійність пред'явлених ним векселів.

За спеціальним позиковим рахунком підприємство-позичальник сплачує відсотки як за користування звичайними позиками. Банки можуть виконувати доручення векселедержателів і брати на себе відповідальність за пред'явлення векселів у термін платникові й одержання належних платежів. Якщо платіж надійде, вексель повертається боржникові. У разі неодержання платежу за вексель банк зобов'язаний подати його до опротестування від імені довірителя, а також повідомити його про виконання доручення.

Якщо у разі обліку векселів банк зазнає певного ризику, оплачуючи вексель (за мінусом дисконту), то здійснюючи інкасо векселя, він приймає на себе лише доручення одержати належний за векселем платіж у визначений термін і передати його власникові векселя. Роль банку зводиться до точного виконання інструкцій клієнта-векселедержателя. За здійснення інкасо банк отримує комісійну винагороду.

Якщо з метою фінансування лізингового проекту банківська установа бере опосередковану участь у лізинговому бізнесі, то як правило, створюється власна дочірня лізингова компанія і банк здійснює її кредитне обслуговування; таким чином кредитується лізингова компанія як лізингодавець. Відомо, що 75–80 % загальної кількості лізингових компаній у світі створено банками або контролюються ними.

У випадку, якщо банк самостійно виступає як лізингодавець, кредит надається виробникові обладнання або може кредитуватися обладнання, придбане у виробника.

Привабливість лізингової операції для банків пояснюється реальним матеріальним забезпеченням, оскільки кредитор зберігає за собою право власності на об'єкт забезпечення. Посилення права банку в процедурі стягнення забезпечення має привести до якісного покращання кредиту та сприяти поліпшенню якості проектів. Крім того, безпосередня участь банківської установи як одного із суб'єктів лізингу дасть можливість банкам розширити коло своїх операцій, встановити належний контроль за використанням коштів банку, підвищити якість обслуговування клієнтів і тим самим збільшити їх кількість, зміцнити традиційні зв'язки та встановити нові взаємовигідні партнерські відносини з клієнтами.

Банк як інвестор здійснює фінансування проекту через:

1) придбання паїв, акцій та облігацій проектною компанією, що реалізує проект, шляхом участі в її заснуванні через внесення паю у статутний капітал (закрите розміщення акцій);

2) придбання акцій та облігацій на фондовому ринку (відкрите розміщення акцій).

Інвестиційні послуги, що їх банки надають у межах проектного фінансування, умовно поділяють за такими видами:

- *інвестиційний банкінг*, що включає андеррайтинг для корпорацій та інвестиційний консалтинг;

- *брокерські послуги*, які сприяють проведенню емісії та розміщенню акцій, облігацій та інших цінних паперів з метою мобілізації фінансових ресурсів, необхідних для реалізації проекту, якщо законодавство дозволяє проводити таку операцію комерційному банку;

- *послуги інвестиційного менеджменту* можуть використовуватися при створенні та управлінні фондами різних типів, довірчому управлінні та управлінні для професійних інвесторів;

- *сервісні послуги* у вигляді кредитної підтримки інвесторів та аналітичної підтримки.

Банк як фінансовий посередник. У процесі забезпечення проектів фінансовими ресурсами банки можуть здійснювати *фінансовий консалтинг*, який включає:

- підготовку на замовлення компанії-ініціатора проекту обґрунтування (техніко-економічного обґрунтування) проекту або оцінювання підготовленого обґрунтування;

- підготовку на замовлення компанії-ініціатора проекту та/або інших потенційних учасників проекту пакета фінансових та інших документів, необхідних для початку реалізації проекту;

- здійснення фінансового моніторингу перебігу реалізації проекту (на замовлення банку-кредитора, засновників проектною компанією або інших учасників проекту).

Мобілізація банком фінансових ресурсів для реалізації проектів може здійснюватися шляхом *сек'юритизації активів*.

Сек'юритизація активів (англ. *Asset Securitisation*) являє собою процес перетворення низьколіквідних активів (що генерують потік платежів), які не підлягають обігу на ринку фінансових активів, на ліквідні цінні папери. З фінансової точки зору це інноваційна форма залучення коштів, що супроводжується списанням активів з балансу оригінатора (підприємства, що продає частину активів спеціально створеній проектній компанії), яка в подальшому випускає цінні папери, забезпечені такими активами, та розміщує їх серед широкого кола інвесторів. Банк як посередник може виступати консультантом оригінатора з юридичних питань й оформлення операції з сек'юритизації активів.

Залежно від ролі, яку виконують банки у проектному фінансуванні, вони виконують такі функції:

• **мобілізаційну**, яка реалізується шляхом вибору найефективніших джерел і способів мобілізації інвестиційних ресурсів для проекту. Так, на стадії підготовки проекту реалізація зазначеної функції здійснюється через підготовку угод, обґрунтувань, аудиторських документів для отримання фінансування, підготовки інвестиційних пропозицій, розроблення і реалізацію різноманітних схем залучення фінансових інвестицій;

• **експертну**, що полягає у відборі та експертизі проектів, розробленні методик і критеріїв оцінювання їх з позиції інвестиційної привабливості, а також вибір банків-співкредиторів проекту. Так, на стадії підготовки проекту банк пропонує комплекс послуг фінансового консультування, через які реалізується конкретна функція. У процесі управління ризиками проекту банк як експерт здійснює аналіз кредитоспроможності компаній і перспективності фінансування проектів, оцінювання ефективності проектів, розрахунок термінів окупності;

• **стимулювальну**, яка включає розроблення та здійснення комплексу заходів з реалізації ефективних схем консорціумного кредитування, в яких банк виступає у ролі банка-менеджера;

• **платіжну**, яка забезпечує організацію проходження фінансових ресурсів, встановлення кореспондентських відносин, розрахунково-касове обслуговування клієнтів, здійснення міжнародних розрахунків;

• **контрольну**, що передбачає контроль за ефективним і цільовим використанням залучених і позичених коштів, наданням гарантійних листів, поручительств та інших зобов'язань, а також контроль за окупністю проектів і вчасним погашенням зобов'язань з боку позичальників.

В Україні проектне фінансування в банківській діяльності не набуло достатнього поширення. Чинники, що стримують розвиток банківського проектного фінансування, можна поділити на дві основні групи: *загального характеру та специфічні* (рис. 8.2).

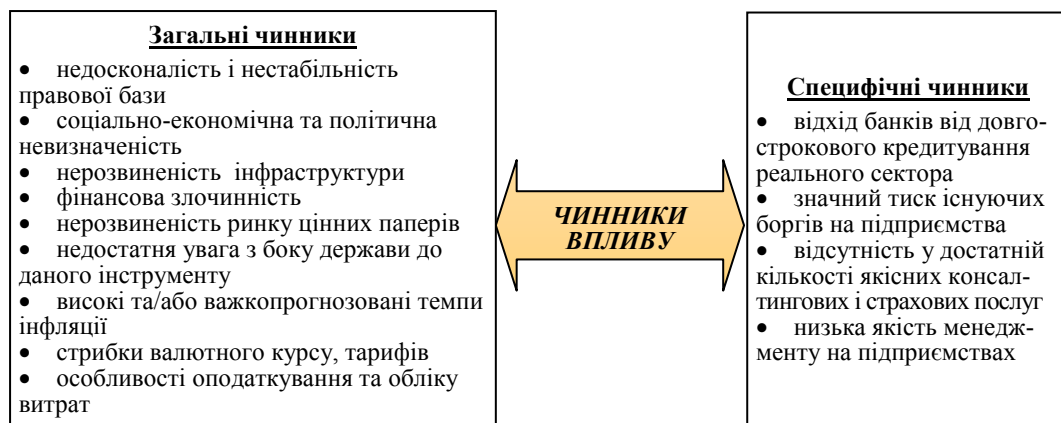


Рис. 8.2. Чинники, що стримують розвиток банківського проектного фінансування в Україні

До *загальних чинників*, що негативно впливають на розвиток банківського проектного фінансування, належать:

по-перше, ті, що впливають на здійснення довгострокових інвестицій у цілому, а саме: недосконалість і нестабільність правової бази, соціально-економічна й політична невизначеність, нерозвиненість інфраструктури, фінансова злочинність, нерозвиненість ринку цінних паперів, недостатня увага з боку держави до даного інструменту та ін.;

по-друге, ті, що можуть суттєво впливати на відбір інвестиційних проектів для впровадження їх у життя і на оцінювання їх ефективності в процесі реалізації, а саме: високі та/або важкопрогнозовані темпи інфляції, стрибки валютного курсу, нестабільність цін і тарифів, особливості оподаткування та обліку витрат тощо.

До *специфічних для банків чинників*, які стримують розвиток проектного фінансування, відносять:

- 1) відхід банків від довгострокового кредитування реального сектору;
- 2) тиск наявних боргів на фінансове становище підприємства (адже проектне фінансування потребує значних фінансових вкладень);
- 3) відсутність у достатній кількості якісних консалтингових і страхових послуг;
- 4) низька якість менеджменту на підприємствах тощо.

Вказані проблеми зумовлені об'єктивними причинами; понад те, банки можуть наражатися на них при здійсненні практично будь-якої кредитної діяльності. Водночас проектне фінансування є доволі перспективним, тож банківська спільнота проявлятиме до нього інтерес.

Аналіз світового ринку банківського проектного фінансування свідчить про пріоритетність реалізації великих проектів переважно транснаціональними банками, проте вплив місцевих банків на здійснення проектного фінансування також є суттєвим і залежить від регіону реалізації проекту (табл. 8.2).

Таблиця 8.2

**ОСОБЛИВОСТІ БАНКІВСЬКОГО ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ
ЗА РЕГІОНАМИ ПОШИРЕННЯ У СВІТІ**

Регіон	Особливості банківського проектного фінансування в регіоні
Північна Америка	<ol style="list-style-type: none"> 1. Найменша роль позикового капіталу в рамках проектного фінансування. 2. Схеми проектного фінансування зорієнтовані на похідні фінансові інструменти (деривативи)
Європа	<ol style="list-style-type: none"> 1. Для проектів характерні переважно кредити місцевих банків. 2. Високий рівень залежності країн регіону. 3. Чіткий поділ банків на учасників-«трудівників», учасників-універсалів та агресивних спекулянтів, які виконують різні функції в організації проектного фінансування. 4. Відмова від традиційних форм кредитних зобов'язань за акцентування привабливості проектів. 5. Недостатня гнучкість європейських банків

Закінчення табл. 8.2

Регіон	Особливості банківського проектного фінансування в регіоні
Азійсько-Тихоокеанський регіон	<ol style="list-style-type: none"> 1. Для проектів надаються переважно кредити місцевих банків. 2. Зростає значення корейських банків, таких як «Kookminbank» і «KoreaDevelopmentBank». 3. У великих іноземних банків, які тривалий час працюють у цьому регіоні, стають менш вираженими галузеві преференції проектів, які реалізуються
Латинська Америка	<ol style="list-style-type: none"> 1. Частка ринку банківського проектного фінансування у країнах Мексики та Чилі значною мірою переважає частку їх в інших країнах регіону. 2. Високий рівень розподілу функцій між банками з метою максимального розподілу ризиків. 3. Активна підтримка проектів з боку державних органів. 4. Ринок проектного фінансування представлений переважно іноземними компаніями та банками

8.2. Організація проектного фінансування в банку

Організація банківського проектного фінансування має певну специфіку, що суттєво відрізняє її від інших напрямів діяльності банку й базується на низці принципів (табл. 8.3).

Таблиця 8.3

ПРИНЦИПИ БАНКІВСЬКОГО ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ

Принцип	Зміст
<i>Інвестиційної гнучкості та альтернативності</i>	Основою стратегічних інвестиційних рішень банку мають бути: активний пошук альтернативних напрямів і форм здійснення інвестиційної діяльності
<i>Відповідності</i>	Процес прийняття інвестиційних рішень має узгоджуватися зі стратегічними цілями та напрямками операційної діяльності банку
<i>Інвестиційної вибірконості та комунікабельності</i>	Необхідним є пошук зв'язків між проектним фінансуванням та іншими напрямками і формами інвестиційної діяльності банку. Це пов'язано з постійною трансформацією інвестиційної діяльності банку за умов постійно змінюваних чинників зовнішнього інвестиційного середовища
<i>Мінімізації інвестиційного ризику</i>	Усі інвестиційні рішення, що приймаються в банку, наражаються на інвестиційний ризик. Це пов'язано з особливістю як об'єктів банківських інвестицій, так і специфікою формування банківських інвестиційних ресурсів. Можливість застосування банком альтернативних інвестиційних стратегій, з одного боку, зумовлюється рівнем очікуваного інвестиційного ризику, а з іншого — сподіваннями на якомога вищий прибуток. Банківське проектне фінансування має орієнтуватися на оптимальне співвідношення між ризиком і прибутком
<i>Підвищення доходності банку</i>	Банківське проектне фінансування є потенціалом <i>cross-selling</i> , тобто пропозиції від кредитора придбати інші додаткові чи супутні банківські продукти чи послуги своїм клієнтам у процесі довгострокової програми реалізації проекту, що дозволяє досягти більшої доходності за борговими інструментами, особливо при очікуванні зростання тенденції котирувань акцій як можливості заробити на зростанні ринкової капіталізації компанії
<i>Компетентності</i>	Розроблення та реалізацію інвестиційних рішень у сфері проектного фінансування мають забезпечувати висококваліфіковані фахівці

Банк, який планує здійснювати проектне фінансування, повинен мати в організаційній структурі управління такі спеціальні функціональні підрозділи (рис. 8.3):

- *департамент інвестиційних проектів*, який здійснює стратегічне управління проектним фінансуванням;
- *відділ управління інвестиційними проектами*, який проводить тактичне управління;
- *відділ проектного фінансування*, який здійснює оперативне управління.

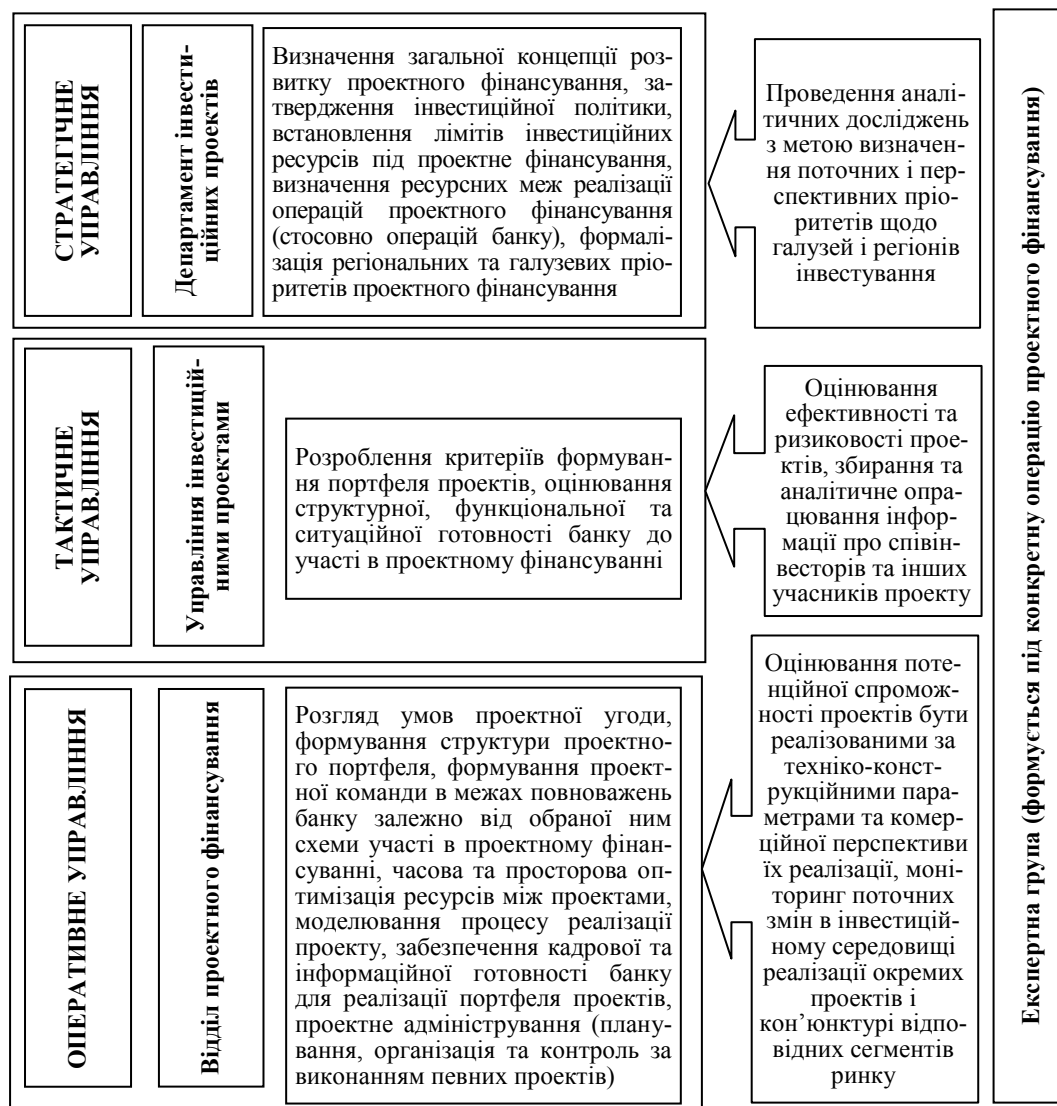


Рис. 8.3. Розподіл повноважень серед функціональних підрозділів банку при реалізації проектного фінансування

Стратегічне управління — це процес розроблення стратегій і управління процесом їх організації з метою успішної реалізації. Стратегічне управління здійснюється в контексті місії банку; його фундаментальне завдання полягає в тому, щоб забезпечити взаємозв'язок місії з основними цілями банку за умов мінливого зовнішнього середовища.

Тактичне управління — це конкретні дії з реалізації намічених завдань, тобто короткострокове управління, за якого на базі наявної інформації відбувається постійне порівняння показників стратегічного плану з досягнутими за певний період результатами.

Оперативне управління покликане вирішувати поточні або такі, що виникають у результаті небажаних відхилень, виробничі проблеми.

Крім зазначених підрозділів, під конкретну операцію проектного фінансування банк також може формувати експертну групу. До її функцій входить аналіз та оцінювання ефективності й доцільності реалізації проекту.

Особливості банківського проектного фінансування вимагають від його учасників ретельного проведення передінвестиційної фази життєвого циклу проекту, приділивши особливу увагу якійсь підготовці проекту. Це дозволить банку приймати обґрунтовані та зважені рішення стосовно доцільності застосування проектного методу фінансування та участів проекті.

Зважаючи на специфічність банківського проектного фінансування, процес прийняття інвестиційного рішення за проектом можна подати у вигляді певного алгоритму дій, який має внутрішній логічний і функціональний взаємозв'язок рекомендованих управлінських операцій, зручних для практичного застосування (рис. 8.4).

Отже, процес банківського проектного фінансування — це сукупність послідовних етапів, спрямованих на забезпечення зручності, логічності й функціональності управлінських операцій, які мають забезпечувати ефективність і прибутковість діяльності банку від операцій з обслуговування проектного фінансування.

Процес організації банківського проектного фінансування передбачає проходження шести етапів, кожен з яких має на меті виконання певних завдань і досягнення конкретних результатів (табл. 8.4).

Таблиця 8.4

**ЗАВДАННЯ ТА РЕЗУЛЬТАТИ ОРГАНІЗАЦІЇ ПРОЦЕСУ
БАНКІВСЬКОГО ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ**

ЗАВДАННЯ ЕТАПУ	РЕЗУЛЬТАТИ ЕТАПУ
Етап 1 «Попередні переговори з ініціатором проекту»	
<ul style="list-style-type: none"> • збирання інформації стосовно базових параметрів проекту; • попереднє вивчення організаційно-правової структури і фінансового становища ініціатора та спонсорів проекту; • прийняття попереднього рішення про участь банку в проекті 	<ul style="list-style-type: none"> • попередній аналіз базових параметрів проекту, що пропонується для фінансування, та організаційно-правової структури і фінансового становища ініціатора проекту та спонсорів проекту; • заповнення протоколу попередніх переговорів; • прийняття рішення про прийняття проекту до експрес-аналізу або про завершення роботи з проектом

Продовження табл. 8.4

ЗАВДАННЯ ЕТАПУ	РЕЗУЛЬТАТИ ЕТАПУ
Етап 2 «Експрес-аналіз проекту (ЕАП)»	
<p>Виявлення реальності та відповідності параметрів проекту існуючим вимогам і можливостям банку, в тому числі:</p> <p>a) перевірка проекту на потенційний обсяг спільного бізнесу ініціатора проекту та інших учасників проекту з банком;</p> <p>b) перевірка проекту на відповідність участі банку в проекті чинній політиці й системі пріоритетів банку;</p> <p>c) перевірка проекту на можливість забезпечення зовнішнього фінансування проекту;</p> <p>d) перевірка проекту на склад учасників проекту і достатність потенційних зобов'язань учасників проекту перед банком для відкриття відповідного ліміту кредитних ризиків</p>	<ul style="list-style-type: none"> • перевірка базових параметрів проекту та попереднє вивчення організаційно-правової структури й фінансового становища ініціатора і спонсорів проекту; • складання висновку за результатами ЕАП; • складання початкового екологічного звіту; • аналіз можливостей міжнародного фінансування (за необхідністю); • прийняття рішення стосовно проекту до комплексної експертизи або закінчення роботи з проектом; • лист ініціаторові проекту за результатами ЕАП про подальші етапи роботи банку з проектом
Етап 3 «Комплексна експертиза проекту»	
<ul style="list-style-type: none"> • детальне вивчення організаційно-правової структури і фінансового становища всіх спонсорів проекту; • документальне підтвердження параметрів проекту; • проведення комплексу робіт з оптимізації цих параметрів; • всебічна оцінювання виявлених ризиків за проектом 	<ul style="list-style-type: none"> • ретельне вивчення параметрів проекту та фінансового становища ініціатора проекту й спонсорів проекту, підтвержене документально; • підтвердження висновків відповідних підрозділів банку щодо проекту; • обговорення та передання попередніх умов фінансування ініціатору проекту; • лист ініціаторові проекту по результати КЕП і подальші дії щодо роботи банку з проектом; • прийняття рішення про винесення проекту на розгляд КІК банку
Етап 4 «Прийняття рішення банком про участь у проекті»	
<ul style="list-style-type: none"> • подання проекту на КІК банку; • прийняття рішення про подальшу участь у проекті на КІК банку 	<ul style="list-style-type: none"> • прийняття рішення про участь банку в проекті; • прийняття проекту на супровід у разі позитивного рішення на засіданні КІК банку; • прийняття рішення про доопрацювання проекту; • відхилення проекту у разі прийняття негативного рішення на засіданні КІК банку; • протокол засідання КІК банку; • остаточний висновок відділу застав / управління цінними паперами; • лист ініціаторові проекту за результатами рішення КІК банку про подальші дії щодо роботи банку з проектом

Закінчення табл. 8.4

ЗАВДАННЯ ЕТАПУ	РЕЗУЛЬТАТИ ЕТАПУ
Етап 5 «Узгодження можливості зовнішнього фінансування проекту»	
<ul style="list-style-type: none"> • підготовка і подання проекту на розгляд МФКО і НБУ (у разі необхідності); • організація міжнародного фінансування проекту МФКО 	<ul style="list-style-type: none"> • отримання рішення МФКО за проектом і прийняття проекту на супровід у разі позитивного рішення; • отримання рішення управління цінними паперами та інших відділів/управлінь за проектом і прийняття проекту на супровід у разі позитивного рішення; • відхилення проектів у разі прийняття негативного рішення; • лист ініціаторові проекту за результатами рішення банку про подальші дії щодо роботи банку з проектом
Етап 6 «Супровід проекту»	
<ul style="list-style-type: none"> • оформлення кредитної справи; • моніторинг виданих кредитів під проект і звітність; • моніторинг проектів; • завершення проекту 	<ul style="list-style-type: none"> • ведення кредитної справи; • надання регулярних звітів; • підготовка моніторингового звіту; • закриття кредитної справи

Етап 1 передбачає проведення попередніх переговорів з ініціатором проекту. У перебігу цих переговорів уповноважений співробітник відділу проектного фінансування банку збирає мінімально необхідну для оцінювання проекту інформацію, яка відображається в тексті протоколу.

Якщо зібрана інформація демонструє потенційні можливості проекту для його фінансування банком, уповноважений співробітник роз'яснює ініціаторові проекту основні етапи організації фінансування такого проекту. Рішення про можливість роботи банку над проектом приймають на основі досвіду і знань уповноваженого співробітника, що їх проводить, і, за потреби, після консультацій зі співробітником управління інвестиційними проектами або кредитного управління банку.

У разі прийняття за результатами попередніх переговорів позитивного рішення про можливість роботи банку над проектом протокол відповідних переговорів передають до управління інвестиційними проектами (УІП) або кредитного управління (КУ).

Незалежно від результатів переговорів відділ передає до УІП / КУ копії усіх протоколів попередніх переговорів з метою подальшого моніторингу заявлених проектів за умови появи у банку нових інвестиційних можливостей.

Начальник УІП/КУ приймає рішення про перспективність розгляду проекту за результатами попередніх переговорів і передає ініціаторові проекту для заповнення пакет документів для проведення експрес-аналізу проекту, що може супроводжуватися листом про зацікавленість банку в попередньому розгляді проекту.

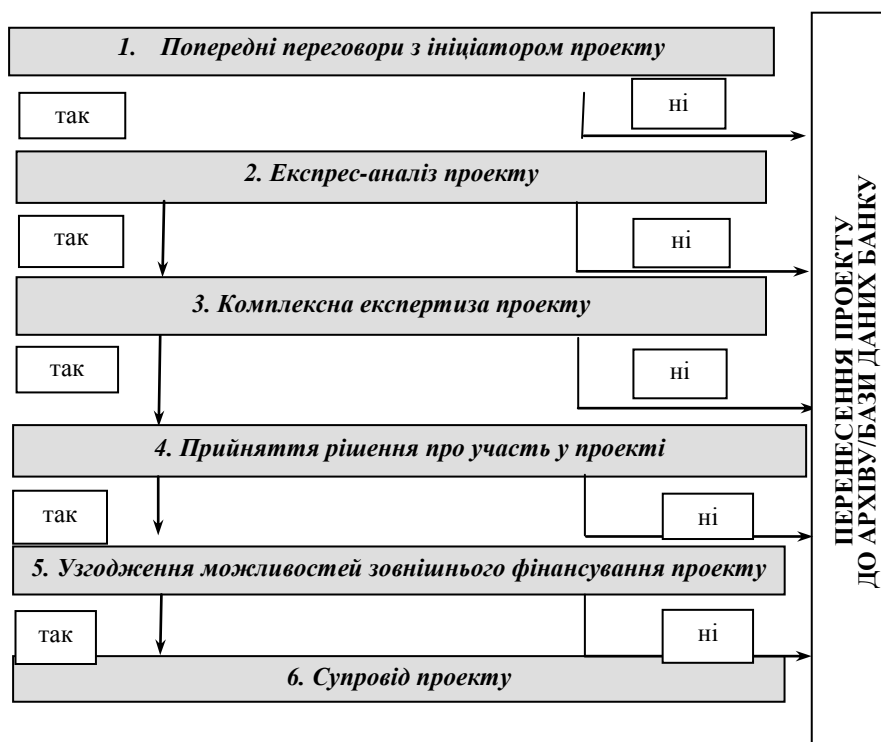


Рис. 8.4. Основні етапи організації банківського проектного фінансування

На *другому етапі* банк здійснює експрес-аналіз проекту (ЕАП) на підставі таких документів: анкети ініціатора проекту та його спонсорів, резюме проекту, бізнес-плану проекту, проектно-кошторисної документації, техніко-економічного обґрунтування проекту тощо. Аналітик проекту (як правило, співробітник відділу проектного фінансування) та його ініціатор підписують протокол передавання документів для експрес-аналізу проекту. Термін проведення ЕАП не має перевищувати 3-х банківських днів з моменту надання в банк повного пакета документів, необхідного для проведення ЕАП, та підписання протоколу передавання документів для ЕАП. Аналіз проекту здійснюється за загальними показниками, без деталізації, з метою отримання попередніх фінансових параметрів проекту.

Отримані результати ЕАП оформлюють у вигляді висновку за результатами ЕАП, що складається аналітиком про можливість прийняття проекту до комплексної експертизи.

Аналітик проекту також складає початковий екологічний звіт (відповідно до вимог міжнародної фінансово-кредитної організації), що є частиною висновку за результатами ЕАП.

Одним із завдань ЕАП, крім оцінювання наданої інформації, є вивчення різних варіантів реалізації проектів і схем організації їх фінансування з урахуван-

ням реальних можливостей банку, здатних підвищити привабливість пропонувананих проектів.

У разі застосування джерел міжнародного фінансування (у зв'язку з необхідністю додаткового аналізу їх) термін проведення ЕАП може бути подовжений до 1 місяця.

За результатами етапу ЕАП на адресу ініціатора проекту надсилається лист, що інформує його про подальші етапи роботи банку з проектом.

На *третьому етапі* здійснюється комплексна експертиза проекту (КЕП) банком. Для її проведення ініціатор проекту надає у банк документи відповідно до затвердженого банком переліку. Ініціатор проекту також зобов'язаний надати додаткові документи, необхідність яких визначається за результатами ЕАП.

Термін збирання документів для проведення КЕП не може перевищувати 10 днів, а термін проведення КЕП — 40 банківських днів з моменту передання ініціатором проекту в банк повного пакета документів на комплексну експертизу проекту.

Аналітик проекту проводить аналіз прийнятності проекту згідно з визначеними критеріями і можливості надання ініціаторові проекту кредиту, забезпечує супровід проекту.

На підставі попередньо отриманих документів від ініціатора, а також висновків юридичного управління, управління безпеки, відділу застав і додаткової інформації від управління стратегічного розвитку і маркетингу (за необхідності), аналітик проекту готує коротке Подання проекту на кредитно-інвестиційний комітет і підсумковий екологічний звіт.

Одночасно аналітик проводить з ініціатором проекту роботу з підвищення якості проекту шляхом обговорення з ним питань про надання більш ліквідної застави (спільно зі співробітником служби застав), іншого забезпечення (банківської гарантії повернення кредиту або поруки спонсора проекту з визначеною на попередньому етапі платоспроможністю, а також формулює попередні умови фінансування проекту ініціаторові проекту — згідно зі структурою.

За результатами КЕП на адресу ініціатора проекту надсилається лист, що інформує його про подальші дії щодо роботи банку з проектом.

У разі, якщо в процесі КЕП параметри проекту і фінансове становище ініціатора проекту/спонсорів проекту, заявлені на стадії ЕАП, не підтверджуються або виявляються додаткові чинники, що перешкоджають отриманню позитивного рішення стосовно проекту на кредитно-інвестиційному комітеті (КІК) банку і які неможливо змінити спільною роботою банку та ініціатору проекту, на адресу ініціатору проекту надсилають лист з роз'ясненням причин, що перешкоджають банку продовжувати спільну роботу за цим проектом, а також уточненням обставин, за яких роботу може бути відновлено.

На *четвертому етапі* банком приймається рішення про участь у проекті. Якщо параметри проекту показують високу ефективність, тоді з урахуванням отриманих висновків аналітик проекту готує оновлене подання проекту на КІК банку з урахуванням комплексного висновку. У поданні проекту на КІК банку мають бути стисло викладені результати проведеної КЕП, а також результати

висновків інших підрозділів, які дають підстави зробити принциповий висновок про доцільність (недоцільність) фінансування. Начальник УПП/КУ, вивчивши подання проекту на КІК банку і супутні документи, приймає рішення про винесення питання на розгляд КІК банку.

Подання має містити проект рішення КІК банку із зазначенням:

- ✓ відповідної філії банку, яка укладатиме кредитні договори та договори застави і поруки, а також здійснювати супровід проекту і якій передаватимуться відповідні документи щодо схваленого проекту;
- ✓ умов надання та повернення кредитних коштів;
- ✓ об'єктів застави (забезпечення);
- ✓ рекомендації фінансовому комітету щодо встановлення комісій і відсоткових ставок відповідно до умов міжнародного фінансування проекту.

КІК банку розглядає питання про можливість фінансування проекту та приймає рішення про суму, термін фінансування, забезпечення тощо. Відділ застав або (коли предметом застави є цінні папери) управління цінних паперів надають остаточний висновок щодо об'єкта застави.

За результатами рішення КІК банку на адресу ініціатора проекту надсилається лист, що інформує його про подальші дії щодо роботи банку з проектом.

На *п'ятому етапі* узгоджуються можливості зовнішнього фінансування проекту. Проект подається на розгляд до міжнародної фінансово-кредитної організації (МФКО) та НБУ (у разі необхідності). З цією метою упродовж 2–3 днів готується кредитна оцінка на підставі попередніх оціночних даних проекту. Далі проект узгоджується з консультантом МФКО (за необхідності), аналітик проекту передає до МФКО / НБУ кредитну оцінку проекту, звіт за екологічними питаннями та інші документи, необхідні для розгляду проекту.

За результатами рішення МФКО та НБУ на адресу ініціатора проекту надсилається лист, що інформує його про подальші дії щодо роботи банку з проектом. У разі прийняття остаточного рішення про фінансування проекту, аналітик проекту розробляє і погоджує структуру фінансування з ініціатором проекту і відповідними службами банку.

Після прийняття позитивного рішення про фінансування проекту, розпочинається *шостий — завершальний етап* — «супровід проекту». Укладаються кредитний договір, договори застави та поруки. Далі починається моніторинг виданих кредитів за проектом.

На цьому етапі уповноважені співробітники банку (з УПП, КУ та відділу проектного фінансування), що здійснюють супровід, надають аналітикові проекту:

- копії всіх договорів, укладених банком з ініціатором проекту (у разі зміни будь-яких положень кредитного договору і укладання додаткових угод до кредитного договору проекти таких документів попередньо узгоджуються з Інвестиційним управлінням);
- довідки про: надання траншів і погашення кредиту або його частин; сплату або несплату комісій; несвоєчасну сплату відсотків за кредитом; несвоєчасне погашення кредиту або його частин; висновки щодо змін фінансового становища ініціатора проекту та спонсорів проекту;
- копії листування з ініціатором проекту.

Уповноважений спеціаліст, який здійснює супровід проекту, на підставі підписаних додатків до кредитного договору отримує від ініціатора проекту та передає щомісячно аналітикові проекту копії таких документів до запуску проектного виробництва (календарний план реалізації проекту, звіт про грошові потоки) та щоквартально на весь термін реалізації проекту (картки моніторингу проекту, звіт про грошові потоки).

Аналітик проекту разом з ініціатором проекту узгоджує на кожен поточний рік календарний графік відвідувань ініціатора проекту з метою перевірки перебігу реалізації проекту. Також аналітик проекту банку разом з представником відділу застав банку щоквартально відвідують ініціатора проекту на місці його діяльності та реалізації проекту, а також на місці знаходження заставленого майна зі складанням відповідного моніторингового звіту про перебіг реалізації проекту та стан заставленого майна порівняно з початковими даними та поточною інформацією від ініціатора.

Аналітик проекту банку має:

- з'ясувати причини негативного відхилення контрольних показників від очікуваних даних реалізації проекту;
- узгодити з ініціатором проекту відповідні заходи щодо усунення негативних моментів реалізації проекту, виконання яких має контролюватися на наступних етапах моніторингу;
- за тривалої незадовільної реалізації проекту звернутися до управління кредитного ризику з вимогою проведення детального аналізу фінансового становища ініціатора проекту та виявлення поточних ризик-чинників, що впливають або можуть вплинути на реалізацію проекту.

Аналітик проекту до запуску проектного виробництва щомісячно, а після — щоквартально — готує моніторинговий звіт на підставі даних звітності позичальника та картки моніторингу. У процесі виявлення суттєвих проблем у ході реалізації проекту, погіршення фінансового становища ініціатора проекту аналітик проекту готується до винесення питання на ККК банку з пропозиціями та/або щодо вжиття запобіжних заходів можливіми втратами банку.

Завершення проекту та закриття кредитної справи оформлює відповідальний співробітник відділу проектного фінансування банку.

8.3. Стандарти банківського кредитування інвестиційних проектів

Банківський кредит під інвестиційний проект або проектний кредит — це довгостроковий кредит, наданий для реалізації інвестиційного проекту (крім інвестування кредитних коштів у такі об'єкти інвестиційної діяльності, як цінні папери, цільові грошові вклади, інтелектуальні цінності, майнові права), майбутні доходи за яким будуть джерелом повернення кредиту.

Організація процесу банківського кредитування інвестиційних проектів базується на загальних принципах кредитування, до яких належать: строковість, цільовий характер, платність і забезпеченість. Проте вони мають певні особливості.

Зокрема, *принцип строковості* означає, що позика має бути повернена позичальником банку в заздалегідь обумовлений строк. Економічним підґрунтям строковості інвестиційного кредиту, наданого позичальникові з метою розвитку виробничої діяльності, є тривалість кругообігу основних та обігових виробничих фондів. Специфікою є те, що кредити на технічне переозброєння та розширення діючих підприємств надаються в межах нормативних термінів будівництва та окупності об'єкта. Конкретний термін повернення інвестиційної позики залежить від форми кредитування, окупності витрат, платоспроможності та фінансового становища позичальника, кредитного та проектного ризиків та інше.

Принцип платності означає, що рівень ставок за проектними кредитами, що встановлюється банками, залежить від відсотка за депозит, терміну користування позичкою і від ступеня ризику, що виникає у зв'язку з кредитною операцією. Чим більший термін, на який надаються позики, і вищий рівень ризику, тим більшою є відсоткова ставка за інвестиційний кредит. Своєю чергою, вона може бути як фіксованою, так і регульованою (плаваючою) за умову щорічного перегляду її в бік зростання (зниження) залежно від умов ринку, зміни відсотків за депозити, облікової ставки НБУ, офіційно оголошеного індексу інфляції та інших чинників. Характерною особливістю нарахування відсотків за інвестиційними позиками є те, що крім базової ставки вони включають премію за ризик, пов'язаний зі строковістю кредиту.

Цільовий характер кредитування передбачає, що основними об'єктами при інвестиційному кредитуванні виступають капітальні витрати на відтворення основних та обігових фондів підприємства. Перевагу надають заходам щодо створення, освоєння і впровадження принципово нових видів техніки, устаткування, товарів народного споживання, що користуються попитом. Інвестиційний кредит має виключно під конкретний об'єкт — інвестиційний проект.

Принцип забезпеченості має на меті захист інтересів банку від неповернення боргу внаслідок неплатоспроможності позичальника. Специфікою інвестиційного кредиту є те, що, по-перше, він не може бути бланковим (незабезпеченим); по-друге, банки вимагають від підприємств або організацій забезпечення інвестиційного кредиту реальними активами проекту, до яких можуть належати лише: застава на нерухоме майно (земля, змонтоване обладнання, будівлі та споруди тощо) та застава на рухоме майно (обладнання, що не потребує монтажу, транспортні засоби та інші виробничі активи). Усі інші види забезпечення можуть бути прийняті банком лише як додаткові.

Принципи кредитування є основою для внутрішньобанківських документів (банківських інструкцій) щодо:

- ❖ *порядку (процедури) оформлення інвестиційного кредиту;*
- ❖ *методики оцінювання ТЕО інвестиційного проекту,*
- ❖ *методики оцінювання інвестиційної кредитоспроможності позичальника;*
- ❖ *методики оцінювання застави;*
- ❖ *регламенту підготовки прийняття рішень про надання інвестиційного кредиту;*
- ❖ *методики оцінювання кредитного ризику інвестиційного кредиту;*
- ❖ *порядку проведення моніторингу інвестиційного кредиту.*

Зазначені документи формують *стандарти банківського кредитування інвестиційних проектів, або правила інвестиційного кредитування*, які включають вимоги до:

- ❖ оформлення заявки на кредит;
- ❖ переліку документів на кредит;
- ❖ формування ціни інвестиційного кредиту;
- ❖ терміну та валюти кредиту;
- ❖ механізму надання та погашення кредиту;
- ❖ інвестиційної кредитоспроможності позичальника;
- ❖ об'єкта кредитування (інвестиційного проекту);
- ❖ забезпечення інвестиційного кредиту.

Банківський інвестиційний кредит — це довгостроковий кредит (терміном понад один рік), який надається для реалізації інвестиційного проекту, в тому числі шляхом придбання основних фондів з метою започаткування нового виду діяльності, розширення (модернізації) наявного виробництва, освоєння нових (додаткових) видів продукції (послуг) тощо з метою отримання додаткового доходу.

Вибір конкретного механізму кредитування банком інвестиційних проектів залежить від статусу кредитора та позичальника, мети призначення кредиту, валюти й терміну кредиту, кількості учасників кредитування, механізму надання та погашення кредиту, виду відсотка за кредит тощо (рис. 8.5).

Об'єктами банківського інвестиційного кредиту є:

- 1) виконання будівельних робіт з: нового будівництва, добудови (розширення), реконструкції, реставрації чи капітального ремонту нерухомого майна;
- 2) придбання нерухомості на вторинному ринку: майнового комплексу будівель і споруд; будівель (будинків) нежитлового призначення, у тому числі офісних, торговельних, промислових, складських приміщень тощо; частини нерухомості (окремого приміщення в будівлі (будинку), будівлі (будинку) з майнового комплексу; інших споруд;
- 3) придбання об'єктів нерухомого майна незавершеного будівництвом;
- 4) придбання нового або вживаного виробничого та/або сільськогосподарського обладнання;
- 5) придбання нових або вживаних автотранспортних засобів;
- 6) модернізація технологічного обладнання, автотранспортних засобів тощо;
- 7) придбання земельних ділянок під інвестиційний проект (забудову) або земельних ділянок під нерухомим майном у порядку продажу земельних ділянок несільськогосподарського призначення або переоформлення права постійного користування у право власності, крім земельних ділянок для ведення селянського (фермерського) господарства та іншого товарного сільгоспвиробництва;
- 8) інші інвестиційні проекти для започаткування нового виду діяльності, освоєння нових (додаткових) видів продукції (послуг) тощо;
- 9) рефінансування (погашення) кредитної заборгованості в інших банках, якщо первинне цільове призначення кредитних коштів відповідає зазначеним вище 1–7 підпунктам.

<u>Статус кредитора</u>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ позика видається безпосередньо комерційним банком ✓ видача позики здійснюється міжнародними фінансово-кредитними установами через комерційний банк
<u>Статус позичальника</u>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ кредит одержує акціонер банку ✓ кредит одержує новий або постійний клієнт банку ✓ кредит одержує велике, середнє або мале підприємство ✓ кредит одержує державне підприємство
<u>Валюта інвестиційного кредиту</u>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ у національній валюті ✓ у вільноконвертованій валюті ✓ у міжнародних грошових одиницях ✓ мультивалютні
<u>Кількість учасників операції, що кредитується</u>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ двостороння угода ✓ багатостороння («дзеркальна», тобто надання позики одним банком через інший; кредитування банківським консорціумом; синдикувана позика) угода
<u>Мета та призначення позички</u>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ на збільшення капіталу (виробничих потужностей, фондів), на розширення обсягів виробництва тощо ✓ кредити під сукупний об'єкт (реальний інвестиційний проект)
<u>Строки користування позичкою</u>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ короткострокова (до 1-го року) ✓ середньо- та довгострокова (більше 1-го року)
<u>Вид відсотка</u>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ фіксований ✓ плаваючий
<u>Спосіб погашення</u>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ позика погашається однією сумою наприкінці терміну кредитування (найризикованіша позика) ✓ позика погашається рівними частками впродовж терміну кредитування ✓ позика погашається обумовленими частками через узгоджені проміжки часу
<u>Техніка кредитування</u>	<ul style="list-style-type: none"> ✓ кредит надається однією сумою ✓ кредитна лінія (поновлювальна, непоновлювальна, «рамкова» кредитна лінія, кредитна лінія «з повідомленням» клієнту, «підтверджена» лінія)

Рис. 8.5. Критерії вибору механізму кредитування проектів банком

Позичальником інвестиційного кредиту можуть бути суб'єкти господарювання незалежно від організаційно-правової форми, форми власності та підпорядкування, окрім благодійних організацій. Для одержання кредиту позичаль-

ник звертається до банку з обґрунтованим клопотанням, до якого надаються певні документи. У клопотанні, як правило, йдеться про: суму кредиту, термін користування ним, сутність та економічний ефект від інвестиційного заходу, що буде прокредитований. До клопотання додаються інші документи, перелік яких залежить від конкретного об'єкта кредитування.

Для розгляду можливості надання довгострокового інвестиційного кредиту позичальник має подати в банк такі основні документи:

- звернення з проханням про отримання кредиту чи інвестиційних вкладень — кредитну заявку;
- нотаріально завірені копії статуту та установчого договору позичальника чи положення про госпорган разом з установчими документами і належним чином оформленою довіреністю материнською компанією на право укладати кредитні угоди від імені юридичної особи;
- техніко-економічне обґрунтування одержання кредиту.
- розрахунок терміну окупності та рентабельності об'єкта кредитування;
- графік надходжень і платежів підприємства-позичальника на весь період користування позикою;
- копії документів, що підтверджують інші джерела фінансування проекту;
- відомості про кредити, отримані в інших банках, та рахунки, відкриті в інших банках;
- фінансові звіти, які включають баланси та звіти про прибутки та збитки, завірені аудитом, що має ліцензію на проведення аудиторської діяльності;
- матеріали та документи по запропонованому позичальником виду забезпечення кредиту;
- проектно-кошторисну документацію, розглянуту і затверджену в установленому порядку;
- основні техніко-економічні показники проекту, перераховані у ціни, чинні на момент розгляду банком проектно-кошторисної документації (річний випуск продукції у грошовому еквіваленті, собівартість річного обсягу продукції, балансовий прибуток, коефіцієнт окупності витрат (капіталовкладень) та інші);
- контракт на будівництво;
- контракти або договори на закупівлю та постачання необхідного виробничого обладнання з проекту;
- необхідні документи на право землекористування;
- позитивне рішення екологічної експертизи;
- план технічного переозброєння діючого підприємства;
- бізнес-план, розроблений відповідно до рекомендацій банку;
- інші матеріали і документи.

Найважливішим етапом організації процесу інвестиційного кредитування є перевірка документів обґрунтування інвестицій, де банк має одержати відповіді на всі питання щодо: фінансового становища підприємства-позичальника; видів та обсягів продукції, сировини і матеріалів, що використовуватимуться; впливу виробництва на довкілля та, головне, достатності гарантії повернення капіталу. Банк має переконатися, що продукція, яка випускається, є конкурентоспроможною завдяки передовій технології та наявності кваліфікованих кадрів, стимулю-

вання продажу та реклама спрацюють на високому рівні, а сировина та матеріали є в необхідній кількості на весь період експлуатації підприємства.

Спочатку банку необхідно здійснити експертизу поданих інвестором документів обґрунтування інвестицій залежно від виду інвестиційного проекту. Предметом такої експертизи є:

1) зведені документи: виконані інвестиційні або інноваційні проекти, техніко-економічне обґрунтування (ТЕО), бізнес-плани, розрахунки економічної ефективності тощо;

2) первинні документи, які використовуються для складання вказаних зведених документів: кошториси, калькуляції, довідки, висновки тощо;

3) окремі документи обґрунтування інвестицій з актами експертизи державних і місцевих контрольних органів.

Основними завданнями відділу експертизи інвестицій у цьому напрямі мають бути:

1) оцінювання відповідності інвестиційних пропозицій і проектів відносно чинним вітчизняним та іноземним інвестиційним програмам;

2) удосконалення методики аналізу проектів, пошук нових форм і схем інвестування, ознайомлення з ними клієнтів і замовників;

3) опрацювання висновків за проектами, підготовка варіантів рішень щодо реалізації проектів;

4) супровід інвестиційного проекту, що включає: банківський супровід та обслуговування процесу кредитування інвестиційних проектів, контроль за цільовим використанням коштів, що інвестуються, участь банку в аналізі, моніторингу та контролі за виробничою і фінансовою діяльністю підприємства, організацію та розміщення емісії цінних паперів підприємств.

Експертиза банком інвестиційного проекту складається із 2-х етапів: попереднього та поглибленого аналізу проекту.

Метою **попереднього розгляду та аналізу наданих інвестиційних проектів** є визначення джерела фінансування з внесенням проекту до інформаційної бази даних інвестиційних проектів.

Замовник звертається до банківського відділу експертизи інвестицій з пропозицією про розгляд можливості залучення інвестиції та пакетом документів (лист-заява, скорочений бізнес-план або ТЕО інвестиційного проекту, анкета замовника на отримання інвестиції).

Відділ експертизи інвестицій проводить попередні переговори з замовником з метою отримання додаткової інформації про фінансове становище та діяльність підприємства. На підставі отриманих документів і проведених співбесід визначається відповідність зазначеного проекту вимогам інвестора та банку.

Основними критеріями оцінювання діяльності замовника має бути: окупність проекту; фінансова та виробнича стабільність підприємства; платоспроможність підприємства.

Попри це банк може виставляти додаткові вимоги, зокрема:

✍️ напрями використання інвестиційних коштів не можуть змінюватися без згоди інвестора та банку;

- ⇒ організаційно-правова форма підприємства-замовника не може бути змінена в процесі здійснення проекту без згоди всіх його учасників;
- ⇒ інвестиційний проект має забезпечувати норму рентабельності на рівні вимог інвестора;
- ⇒ власний внесок підприємства-замовника в рамках інвестиційного проекту не має бути меншим 30 % за необхідної суми проекту, якщо не обумовлене інше;
- ⇒ проект не має містити мати ризиків, пов'язаних з хімічним чи радіаційним забрудненням довкілля, або інших суттєвих екологічних вад;
- ⇒ розмір інвестицій і розрахунки за ними оцінюються у доларах США або в іншій валюті, у тому числі в національній валюті України, за домовленістю з банком і позичальником.

Основним завданням проведення *поглибленої експертизи інвестиційного проекту та оцінювання фінансового становища замовника* є визначення потенційної можливості реалізації проекту за рахунок коштів банку та здатності позичальника раціонально розпорядитися залученими інвестиційними коштами з метою отримання очікуваного результату.

Експертиза інвестиційного проекту здійснюється після надання позичальником повного пакета документів, у тому числі розширеного бізнес-плану, а також отримання відділом експертизи інвестицій додаткової інформації із незалежних джерел.

Фахівець відділу експертизи інвестицій вивчає:

- ✓ ТЕО, технічний і технологічний стан обладнання та виробництва продукції;
- ✓ поточні та річні фінансові звіти українських юридичних осіб, що планують брати участь у проекті, дані аудиторських перевірок, інформацію обслуговувальних банківських і податкових установ;
- ✓ інформацію державних установ щодо наявності та змісту державних програм розвитку, державних замовлень, маркетингові дослідження та дослідження відносин з партнерами, постачальниками та замовниками, здійснює аналіз контрактів, для реалізації яких планується залучення інвестицій;
- ✓ програми соціального та кадрового розвитку підприємств;
- ✓ дослідження незалежних структур щодо комерційного та соціально-економічного середовища навколо сфери діяльності проекту.

Крім того, враховується інформація, яка може підтвердити юридичну правильність оформлення всіх майнових прав учасників проекту, повноважень уповноважених представників сторін, їхню ділову репутацію, здатність приймати рішення, одержати прибуток, наявність власних коштів, інтересів і зобов'язань.

Ознаками «правильного» інвестиційного проекту для банківського кредитування є:

- ✓ проект пройшов стадію попереднього проектування і має підготовлені будівельні кошториси;
- ✓ проект має успішно реалізовані аналоги спонсорами (інвесторами) проекту;
- ✓ прогнознi обсяги продажу за проектом повинні бути зіставними з ємністю ринку, на якому здійснюватиме свою діяльність позичальник, у грошовому та

товарному вираженні, а також підтверджені документально договорами або протоколами намірів з потенційними покупцями;

- ✓ проектні контракти закріплюють довгострокові відносини із постачальниками і покупцями;
- ✓ чистий прибуток від основної діяльності підприємства із врахуванням проекту за весь період кредитування має перевищувати суму інвестиційного кредиту;
- ✓ проект має високу розрахункову ефективність, яка значно перевищує вартість інвестиційного капіталу, що залучається;
- ✓ тривалість експлуатації проекту значно більша за термін кредитування.

Банки можуть не враховувати цих критеріїв у випадку:

- ❖ якщо сума інвестиційного кредиту не перевищує подвійну суму середньомісячного валового доходу позичальника за останній звітний календарний рік;
- ❖ інвестиційний кредит видається для придбання основних засобів для розширення діяльності позичальника. При цьому основні засоби, які будуть придбані на кредит, у кількісному відношенні зростають не більш як на 25 % наявної (функціональної) кількості основних фондів аналогічної групи;
- ❖ інвестиційний кредит видається для придбання об'єкта, який на момент звернення позичальника за кредитом перебував у нього в лізингу. При цьому термін функціонування об'єкта лізингу становив не менше 1 року, а розмір сплачених лізингових платежів — не менше 15 % продажної вартості об'єкта лізингу.

У разі прийняття банком позитивного рішення про надання коштів відділ експертизи інвестицій надсилає замовникові письмове повідомлення та погоджує графік оформлення відповідних документів. У разі незадовільного результату експертизи інвестиційного проекту замовник одержує від відділу експертизи інвестицій обґрунтовану програму дій на майбутнє.

Банк під час класифікації довгострокового кредиту, наданого під інвестиційний проект, аналіз ефективності якого підтверджує спроможність боржника забезпечити погашення боргу (в тому числі за рахунок доходу, що планується отримати від реалізації інвестиційного проекту) відповідно до умов договору за кредитом, має право **підвищити його на одну категорію якості за умови, що бізнес-план із реалізації інвестиційного проекту виконується.**

Під час оцінювання реалізації інвестиційного проекту банк визначає здатність боржника ефективно реалізувати такий проект й отримати заплановані результати; надійність і стабільність бізнесу, яким займатиметься боржник упродовж часу, потрібного для завершення проекту і повернення кредиту; повноту врахування боржником усіх ризиків, наявних під час кредитування інвестиційного проекту.

Позичальник, який має намір отримати кредит на реалізацію інвестиційного проекту, має відповідати таким вимогам:

- ❖ мати бездоганну ділову репутацію;
- ❖ фінансове становище позичальника має відповідати таким вимогам: коефіцієнт фінансової незалежності (зобов'язання/капітал) на останню звітну дату з урахуванням нового кредиту — не більше 2,5 — для підприємств виробничої сфери і сфери послуг; не більше 4,0 — для підприємств торгівлі;

- ❖ не реалізовувати основну частину продукції на бартерній основі;
- ❖ не включати фінансування на венчурній основі науково-дослідницьких робіт;
- ❖ надати ліквідну заставу (перевагу надають ліквідним земельним ділянкам і нерухомості);
- ❖ виконати власний внесок у розмірі не менше 30 % вартості інвестиційного проекту з підтвердженням джерел таких коштів або без підтвердження, якщо власний внесок повністю виконано на етапі розгляду банком пакета документів;
- ❖ мати досвід реалізації подібних інвестиційних проектів або залучити до реалізації сторонніх осіб, які мають підтвердження досвіду в реалізації аналогічних проектів;
- ❖ мати реальні джерела щомісячного погашення відсотків до моменту початку експлуатації об'єкта інвестицій;
- ❖ мати вичерпний перелік дозвільної документації.

Сума інвестиційного кредиту може становити **не більше 50 %** усіх активів (валюти балансу) позичальника на останню звітну дату й **не більше 50 %** його валового доходу (виручки від реалізації мінус ПДВ) за останній звітний календарний рік.

Власна інвестиція (внесок позичальника) — **не менше 30 %** від вартості інвестиційного проекту. За рахунок власних коштів позичальника покриваються всі поточні інвестиційні витрати. А при купівлі обладнання за рахунок позичальника покриваються всі витрати на доставку, монтаж, навчання спеціалістів та інші витрати, що включені в контрактну вартість обладнання.

Термін інвестиційного кредиту — не менше 3–5 років від дати укладання кредитного договору залежновід окупності проекту.

Інвестиційний кредит може бути наданий у таких **формах**:

- ✓ *разовий кредит* — на купівлю нерухомого майна, земельних ділянок під нерухомим майном для переоформлення у приватну власність;
- ✓ *разовий кредит або невідновлювальна кредитна лінія* — на купівлю технологічного обладнання та автотранспортних засобів;
- ✓ *разовий кредит або невідновлювальна кредитна лінія* — для придбання об'єктів нерухомого майна, незавершеного будівництвом (залежно від мети придбання), земельних ділянок під інвестиційний проект (забудову);
- ✓ *невідновлювальна кредитна лінія* — на виконання будівельних робіт з нового будівництва, добудови (розширення), реконструкції, реставрації чи капітального ремонту основних засобів;
- ✓ *невідновлювальна кредитна лінія* — для започаткування нового виду діяльності, освоєння нових (додаткових) видів продукції (послуг).

Валюта інвестиційного кредиту — національна чи іноземна (найчастіше долар США або євро). В іноземній валюті інвестиційний кредит надається винятково тим підприємствам, які здійснюють експортну діяльність і мають надходження виручки в іноземній валюті. Валюта кредиту має відповідати валюті, в якій позичальник отримує експортну виручку. При цьому сума середньомісячних надходжень виручки в іноземній валюті за 6 або 12 останніх місяців по-

винна бути не менше місячної максимальної суми, що йде на погашення кредиту за графіком і сплату відсотків за ним.

Ціною інвестиційного кредиту є відсоткова ставка, яка передбачається в кредитному договорі з урахуванням: терміну користування позикою; заходу, що кредитується; забезпечення своєчасності розрахунків позичальника за раніше одержаними позиками та рівня ризику інвестиційного проекту. Ціна інвестиційного кредиту включає відсотковий, комісійний дохід банку, а також інші витрати з оформлення кредитної угоди на користь банку (розрахунково-касове обслуговування, здійснення валютно-обмінних операцій тощо) та на користь третіх осіб — страховиків, оцінювачів, реєстраторів, нотаріусів тощо.

Зокрема комісія банку є одноразовою і становить **0,5–2 %** суми кредиту та сплачується в день оформлення кредитної угоди.

Відсоткова ставка встановлюється банком на рівні, не нижчому за граничну мінімальну ставку за іншими кредитами терміном понад 1 рік. Відсоткова ставка є плаваючою і може переглядатися впродовж усього терміну кредитування.

Періодичність погашення інвестиційного кредиту — щомісячно, починаючи з наступного місяця за місяцем отримання кредиту, рівними сумами, анuitетними платежами або іншими взаємоузгодженими у кредитній угоді сумами.

Залежно від специфіки інвестиційного проекту кредит може бути виданий із відтермінуванням сплати першого платежу:

- ✓ для нерухомого майна — не більше 3-х місяців;
- ✓ для нерухомого майна незавершеного будівництвом — не більше 9 місяців;
- ✓ для виконання будівельних робіт з нового будівництва, добудови (розширення), реконструкції, реставрації чи капітального ремонту основних засобів — не більше 6 місяців;
- ✓ для земельної ділянки під інвестиційний проект (забудову) — не більше 6 місяців, для земельних ділянок під нерухомим майном для переоформлення в приватну власність — не більше 3 місяців;
- ✓ для обладнання, що не потребує монтажу, — не більше 3 місяців, що потребує — не більше 6 місяців.

В окремих випадках (великі інфраструктурні проекти, будівництво масштабних проектів тощо) відтермінування сплати кредиту може становити понад 6 місяців.

У забезпечення виконання зобов'язань за інвестиційними кредитами в якості основного забезпечення за інвестиційними кредитами оформлюється:

- 1) *на купівлю нерухомого майна* — іпотека цього майна; іпотека іншого нерухомого майна, яке на момент звернення за кредитом уже належить позичальникові; майнові права на кошти, розміщені на депозитному рахунку в банку;
- 2) *на виконання будівельних робіт з нового будівництва та/або купівлю земельної ділянки під інвестиційний проект*: іпотека земельної ділянки (якщо вона належить позичальникові на праві власності); іпотека майнових прав на об'єкт забудови (нерухоме майно, незавершене будівництвом); іпотека нерухомого майна, яке не є об'єктом інвестиційного кредиту та на момент звернення за кредитом уже належить позичальникові; майнові права на кошти, розміщені на депозитному рахунку в банку;

3) *на виконання робіт з добудови (розширення), реконструкції, реставрації чи капітального ремонту нерухомого майна*: іпотека майнових прав на нерухоме майно, добудова (розширення), реконструкція, реставрація чи капітальний ремонт якого не завершено; іпотека земельної ділянки (якщо вона належить позичальникові на праві власності); іпотека нерухомого майна, яке не є об'єктом інвестиційного кредиту та на момент звернення за кредитом уже належить позичальникові; майнові права на кошти, розміщені на депозитному рахунку в банку;

4) *на купівлю нерухомого майна, незавершеного будівництвом*: іпотека об'єктів кредиту — недобудованого нерухомого майна та земельної ділянки, яка стане власністю іпотекодавця після укладання іпотечного договору; іпотека нерухомого майна, яке не є об'єктом інвестиційного кредиту та на момент звернення за кредитом уже належить позичальникові; майнові права на кошти, розміщені на депозитному рахунку в банку;

5) *на купівлю обладнання (автотранспорту)*: обладнання (*автотранспорт*), яке є об'єктом інвестиційного кредиту; обладнання (*автотранспорт*), яке не є об'єктом інвестиційного кредиту та на момент отримання кредиту належить позичальникові на праві власності; іпотека нерухомого майна, яке не є об'єктом інвестиційного кредиту та на момент звернення за кредитом уже належить позичальникові; майнові права на кошти, розміщені на депозитному рахунку в банку.

Усі предмети застави в інвестиційному кредитуванні мають бути такими, що:

- вільно відчужуються (тобто не повинні бути під арештом, на них не звернено стягнення, не перебувати в оренді у третьої особи тощо);
- вартість яких можна реально оцінити;
- реалізувати їх можна в найкоротший термін.

Не можуть бути предметом застави й не підлягають оцінюванню:

- ❖ нерухоме майно, яке перебуває в аварійному стані: подальша його експлуатація неможлива без капітального ремонту (реставрації реконструкції тощо);
- ❖ нерухоме майно, обладнання, автотранспорт і земельні ділянки належать різним власникам;
- ❖ обладнання, що було у використанні понад 5 років без капітального ремонту;
- ❖ вузькоспеціалізоване (спеціальне) або унікальне обладнання чи техніка, які важко оцінити;
- ❖ національні, культурні й історичні цінності, що перебувають у державній власності і занесені або підлягають занесенню до Державного реєстру національного культурного надбання;
- ❖ вимоги, що мають особливий характер, а також інші вимоги, застава яких забороняється законом;
- ❖ об'єкти державної власності, приватизація яких заборонена законодавчими актами, а також підприємств та їхніх структурних підрозділів, що перебувають у процесі корпоратизації;
- ❖ майно та кошти благодійних організацій;
- ❖ основні фонди казенного підприємства.

Недоцільно приймати в якості основного предмета застави нерухоме майно виробничого призначення (крім цілісних майнових комплексів), які не можуть бути виділені в окремо розташовані одиниці і не мають незалежного енерго-, водо й теплопостачання та під'їзних шляхів.

При визначенні заставної вартості майна застосовують такі ставки дисконту від їх продажної ринкової вартості:

- ✓ нерухоме майно (житлове) — 0,75;
- ✓ нерухоме майно (нежитлове) — 0,6;
- ✓ нерухоме майно з незавершеним будівництвом — 0,6;
- ✓ цілісні майнові комплекси — 0,5;
- ✓ земельні ділянки під забудову (інвестиційний проект) — 0,6;
- ✓ земельні ділянки під нерухомим майном — 0,6;
- ✓ обладнання (авто) — 0,5;
- ✓ специфічне або унікальне обладнання — 0,5.

Коефіцієнт покриття іпотекою (заставою) суми кредиту та відсотків має становити залежно від фінансового становища (класу) позичальника не менше 1,5–1,7.

Усі предмети застави в інвестиційному кредитуванні мають бути застрахованими на користь банку.

Усі платежі та збори, пов'язані із заставою, — платежі нотаріусу, суб'єкту оцінної діяльності, страховій компанії, комісійні виплати агентам з продажу нерухомості, державні збори, пов'язані із держреєстрацією застави та інших документів, — здійснюються позичальником, тобто впливають на загальну вартість інвестиційного кредиту.

8.4. Банки в управлінні ризиками проектного фінансування

Банківське проектне фінансування є надзвичайно ризиковим видом діяльності, тому будь-які фінансові вкладання у проект мають бути достатньо ліквідними, щоб покривати всі витрати та збитки і при цьому забезпечувати прийнятний для акціонерів банку розмір прибутку. Така цілеспрямованість має бути основою фінансової політики банку щодо прийняття ризиків проектного фінансування та управління ними.

Ризик проектного фінансування для банку може бути визначеним як непевненість банку у здатності підприємства виконати свої зобов'язання за умовами проектної (кредитної) угоди. Можливість такого ризику виникає через:

- ✓ помилки самого банку під час розгляду кредитної заявки та розроблення умов кредитної угоди на фінансування інвестиційного проекту;
- ✓ неефективну роботу клієнта, що отримав кошти (кредит) на фінансування проекту;
- ✓ неефективність інвестиційного проекту, під який банк надає фінансування (кредит);
- ✓ нездатність банку створити адекватний грошовий потік у зв'язку з непередбаченими змінами в діловому, економічному і/або політичному оточенні позичальника;

- ✓ невпевненість у майбутній вартості та якості (ліквідності чи можливості продажу на ринку) застави під інвестиційний кредит;
- ✓ кризу в діловій репутації позичальника.

Серед причин виникнення цих ризиків, що залежать від самого банку, слід назвати:

- ❖ ліберальне ставлення до позичальника під час розгляду заявки на одержання фінансування (кредиту) для реалізації проекту;
- ❖ неякісне оцінювання фінансового становища позичальника, у тому числі інвестиційної кредитоспроможності;
- ❖ погане структурування інвестиційного кредиту;
- ❖ помилки в оцінюванні забезпечення;
- ❖ неповне відображення в кредитній угоді умов, що забезпечують інтереси банку;
- ❖ відсутність контролю за позичальником у період реалізації інвестиційного проекту (повернення позики) тощо.

Основні причини створення кредитних ризиків, що залежать від позичальника, пов'язані з: незадовільним менеджментом підприємства; помилками в інвестиційних розрахунках; погіршенням якості продукції та робіт за проектом; помилками в оцінюванні ринків збуту.

До чинників, які не перебувають під контролем банку та позичальника, належать: погіршення загальної кон'юнктури; зміна політичної ситуації, зміни законодавства; форс-мажорні обставини тощо.

Банківське управління ризиками в рамках проектного фінансування має здійснюватися за такими принципами.

Принцип прив'язки рівня ризиків за проектом з умовами та структурою його фінансування означає, що розміри фінансування банком конкретного інвестиційного проекту визначаються не лише виходячи з кошторису та бюджету даного проекту, а й з міркувань оптимізації структури кредитного (проектного) портфеля банку (за видами проектів, секторами, регіонами тощо) з метою зниження ризиків банківської діяльності загалом.

Принцип оптимізації структури фінансування проекту за рахунок застосування різних типів позик і кредитів дає можливість банку через додаткові заходи знижувати проектні ризики.

Принцип максимальної гнучкості умов кредитної угоди означає прив'язку фінансових умов кредиту до змін «зовнішнього середовища» проекту та показників самого проекту. Зокрема, для зниження ризику зміни відсоткової ставки банк прагне встановити «плаваючу» ставку, за якої загальна сума заборгованості наперед невідома, тому на випадок суттєвого її збільшення кредитний договір одночасно може передбачати обмеження на виплату дивідендів проектній компанії та інші заходи посилення фінансової дисципліни для позичальника.

Принцип вибору оптимальних схем і методів проектного фінансування передбачає використання банком усіх можливих схем фінансування залежно від особливостей інвестиційного проекту.

Принцип поетапного використання джерел фінансування означає, що банки мають організувати фінансування таким чином, щоб у першу чергу викори-

стовувалися кошти (капітал) проектної компанії, а вже потім — кошти банку. Це пов'язане з тим, що більшість проблем проектної діяльності вочевидноється уже на початкових етапах інвестиційної фази, тому подальша реалізація проекту може загальмуватися або зупинитися назавжди.

Як правило, великі банки мають у своєму складі два комітети з управління ризиками (табл. 8.5): комітет з кредитного ризику та комітет з управління активами та пасивами банку.

Таблиця 8.5

**ПЕРЕЛІК ФУНКЦІЙ КОМІТЕТУ З КРЕДИТНОГО РИЗИКУ
ТА КОМІТЕТУ З УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ТА ПАСИВАМИ БАНКУ**

<i>№ з/п</i>	<i>Функції комітету з кредитного ризику</i>	<i>Функції комітету з управління активами та пасивами банку</i>
1	Розроблення та моніторинг стану політики кредитів	Розроблення обмежень за фінансовими ризиками
2	Розроблення політики рейтингу кредитів	Розроблення відсоткової політики
3	Встановлення обмежень на позички	Розроблення обмежень за валютними ризиками
4	Оцінювання ризику портфеля кредитів	Розроблення політики ризиків, пов'язаних з цінними паперами
5	Розроблення політики списання неповернених позичок	Визначення основних джерел фінансування банків
6	Розроблення стандартів кредитної документації	Управління ризиками структури капіталу банку
7	Перегляд політики визначення вартості кредитів	Контроль за дотриманням банком законодавства щодо ризиків
8	Розроблення політики визначення відсоткової маржі	Розроблення обмежень і політики з ризиків збалансових операцій
9	Розроблення практики страхування, надання акредитивів та гарантій	Розроблення критеріїв оцінювання ефективності роботи з управління активами та пасивами банку

Відповідальність за реалізацію політики, що розробляється комітетом з кредитного ризику, несе кредитний відділ. У складі цього комітету є: керівник банку (голова комітету), керівники кредитного, операційного відділів і бухгалтерії, керівник підрозділу з аналізу кредитних ризиків, кілька інших керівників вищого рівня.

Операційний відділ, відділи цінних паперів, міжнародних кредитів і розрахунків, аналізу банківської діяльності та маркетинговий відділ несуть відповідальність за реалізацію політики, що затверджується комітетом з управління ризиками, пов'язаними з активами та пасивами. У складі другого комітету є: керівник банку (голова комітету), керівники кредитного, операційного відділів, головний економіст, керівник підрозділу фінансового контролю та бухгалтерії, кілька інших керівників вищого рівня.

Вказані комітети мають створювати внутрішньобанківські інструкції з управління ризиками, визначати цілі політики управління ризиками та доводити їх до відома колективу банку. За необхідності вони можуть делегувати повноваження з реалізації політики та контролю підрозділам та окремим працівникам банку. Також до їх компетенції належить розроблення обмежень і стандартів на обсяги, зони, види ризиків, методи їх оцінювання та регулювання.

Загалом управління ризиками проекту в банках поділяється на п'ять основних етапів: визначення ризиків, оцінювання ризиків, вибір методів та інструментів управління ризиками, застосування методів та інструментів управління ризиками, оцінювання результатів. Структурна схема процесу управління ризиками проекту в банках така.

На першому етапі «Визначення ризиків» виявляють усі можливі види ризиків, притаманних конкретному проекту, визначаються зовнішні та внутрішні чинники, які зменшують чи збільшують конкретні види ризику, описують виявлені ризики та аналізуються можливості впливу на ризики.

Другий етап «Оцінювання ризиків» — це кількісний аналіз, тобто вимірювання визначених на першому етапі ризиків, а саме: розрахунок ризиків і наслідків від них; оцінювання ризиків; встановлення їх допустимого рівня; облік ризиків. У результаті кількісного аналізу ризику отримують числові показники окремих ризиків, а також ризику проекту загалом. З метою аналізу окремих видів ризиків банки найчастіше використовують: залучення ліцензійних фірм-оцінювачів та аудиторів, проведення детального вивчення структури та учасників проекту.

Зважаючи на те, що банки у проектному фінансуванні найчастіше виступають у ролі кредиторів, питання мінімізації кредитних ризиків є для них ключовими.

Кредитний ризик (CR) банку — це розмір очікуваних втрат (збитків) (*EL*) за інвестиційним кредитом унаслідок дефолту позичальника.

Банк, який бере участь у проектному фінансуванні (кредитуванні), запроваджує ефективні процеси та контроль, що забезпечують своєчасну ідентифікацію і визначення адекватного кредитного ризику за таким кредитом. Банк розраховує розмір кредитного ризику за інвестиційними кредитами як на індивідуальній, так і на груповій основі (за умови сформованого кредитного портфеля з інвестиційних позик).

Національний банк України у своїх нормативних документах (які мають стати підґрунтям для внутрішньобанківських інструкцій з кредитування) рекомендують такий алгоритм розрахунку кредитного ризику³.

Розмір кредитного ризику за інвестиційним кредитом на індивідуальній основі визначають за формулою:

$$CR_{\text{інд}} = \max\{0; PD \times [EAD - (\sum_{i=1}^j (CV \times k))i + RC]\}, \quad (8.1)$$

де $CR_{\text{інд}}$ — розмір кредитного ризику на індивідуальній основі;

³Про затвердження Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними [...] Національний банк; Постанова, Положення, Перелік [...] № 351 від 30.06.2016 року. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/v0351500-16/page3>

PD_{ind} — коефіцієнт імовірності дефолту позичальника інвестиційного кредиту згідно з вимогами НБУ. Це компонент (коефіцієнт) розрахунку розміру кредитного ризику, що відображає ймовірність припинення виконання боржником/контрагентом своїх зобов'язань;

$LGD_{ind} = 1 - RR_{ind}$, де RR_{ind} — коефіцієнт, що відображає рівень повернення боргу за кредитом за рахунок реалізації забезпечення та інших надходжень;

EAD_{ind} — експозиція під ризиком за інвестиційним кредитом на дату оцінювання — компонент розрахунку розміру кредитного ризику, що відповідає боргу, який перебуває під ризиком дефолту боржника/контрагента;

CV_i — вартість i -го виду забезпечення, що береться до розрахунку кредитного ризику (за наявності кількох видів забезпечення за одним кредитом). Якщо забезпечення немає або воно не відповідає переліку, критеріям і принципам прийнятності, визначеним у нормативних, до розрахунку береться значення CV , що дорівнює «0»;

k_i — коефіцієнт ліквідності i -го виду забезпечення, що визначається банком. На підставі сформованого судження щодо обсягу витрат на реалізацію забезпечення банк застосовує нижче (менше) значення коефіцієнта ліквідності забезпечення;

RC — інші надходження, зокрема страхове відшкодування, фінансова поручка, реалізація майна боржника/майнового поручителя, крім наданого в заставу.

Коефіцієнт, що відображає рівень повернення боргу за кредитом за рахунок реалізації забезпечення, визначається за формулою:

$$RR_{ind} = \left(\sum_{i=1}^j (CV \times k) \times i + RC \right) / EAD_{ind}. \quad (8.2)$$

Розмір RC , що включається до розрахунку розміру кредитного ризику, визначається на підставі судження банку, але не може перевищувати 5 % від суми боргу, що не покрита вартістю забезпечення (з урахуванням коригування на коефіцієнт ліквідності).

Банк здійснює розрахунок розміру кредитного ризику на індивідуальній основі за інвестиційними кредитами, позичальниками яких є юридичні особи, в якому держава в особі Кабінету Міністрів України або уповноважених ним органів є власником 51 і більше відсотків статутного капіталу, або величини, що забезпечує державі право вирішального впливу на господарську діяльність цього боржника, використовуючи таку формулу:

$$CR_{ind} = PD_{ind} \times LGD_{ind} \times EAD_{ind}, \quad (8.3)$$

де CR_{ind} — розмір кредитного ризику за інвестиційним кредитом на індивідуальній основі;

PD_{ind} — коефіцієнт імовірності дефолту боржника, визначений банком згідно з вимогами НБУ;

$LGD_{ind} = 0,45$;

EAD_{ind} — експозиція під ризиком за кредитом на дату оцінювання.

На груповій основі банки здійснюють розрахунок розміру кредитного ризику за інвестиційними кредитами за такою формулою:

$$CR_{\text{груп}} = \sum_{m=1}^n EAD_m \times RD_{\text{груп}} \times LGD_{\text{груп}} \quad (8.4)$$

де $CR_{\text{груп}}$ — розмір кредитного ризику за групою (портфелем) інвестиційних кредитів;

n — загальна кількість кредитів у групі (портфелі);

m — порядковий номер кредиту в групі (портфелі);

EAD — експозиція під ризиком на дату оцінювання;

$PD_{\text{груп}}$ — коефіцієнт імовірності дефолту боржників/контрагентів, включених до групи (портфеля) інвестиційних портфелів, визначений банком згідно з вимогами НБУ;

$LGD_{\text{груп}}$ — коефіцієнт, що відповідає рівню збитків за групою (портфелем) інвестиційних кредитів у разі дефолту, визначений згідно з вимогами НБУ.

Банк під час визначення кредитного ризику за кредитом під інвестиційний проект застосовує моніторинг його фінансової самоокупності та практичної реалізації, зокрема здійснює:

- ↗ аналіз ефективності бізнес-плану реалізації інвестиційного проекту;
- ↗ структури його фінансування (співвідношення власних/залучених джерел);
- ↗ моніторинг стану виконання основних етапів реалізації проекту,
- ↗ наявності укладених договорів із постачальниками/покупцями в рамках інвестиційного проекту.

Під час аналізу стану реалізації інвестиційного проекту банк визначає:

- ✓ здатність боржника ефективно продовжити/завершити реалізацію такого проекту та отримати заплановані результати;
- ✓ надійність і стабільність бізнесу, яким займатиметься боржник упродовж часу, потрібного для завершення проекту і повернення кредиту;
- ✓ повноту врахування боржником усіх ризиків, що можуть виникнути впродовж користування кредитом.

Банки мають розробляти внутрішньобанківські положення, а також визначати оптимальні, економічно обґрунтовані показники оцінювання фінансового становища позичальника кредиту, що забезпечують своєчасну та адекватне оцінювання розміру кредитного ризику за такими кредитами, з урахуванням законодавства України, у тому числі нормативно-правових актів НБУ, особливостей, видів, обсягів і складності кредитування.

Залежно від особливостей (виду чи форми) проектного кредиту банки для розрахунку кредитного ризику мають враховувати:

- за інвестиційним кредитом, наданим у межах консорціумного кредитування, визначається EAD (експозиція під ризиком) у розмірі частки участі банку в консорціумному кредиті. Головний банк консорціуму/банк-учасник, відповідальний за виконання договору, визначає EAD для розрахунку кредитного ризику закредитом у розмірі частки власної участі в консорціумному кредиті;
- за кредитом, наданим нерезидентові, враховується рейтинг нерезидента, установлений провідними світовими рейтинговими агентствами (компаніями);
- за операцією фінансового лізингу (оренди) враховується актив, переданий ним у фінансовий лізинг (оренду) як заставу за умови належності такого активу

до переліку прийнятної застави та з коефіцієнтом ліквідності, визначеним у нормативних актах НБУ;

– за кредитом, що надається в рамках кредитної лінії, оцінюється кожен наданий у її межах транш як окремий кредит у межах ліміту за кредитною лінією згідно з умовами, визначеними у кредитній угоді.

Визначаючи рівень кредитного ризику, банк оцінює фінансовий стан боржника шляхом розрахунку інтегрального показника фінансового становища із застосуванням логістичної моделі за формулою:

$$Z = \beta_0 + \sum_{i=1}^n \beta_i x_i, \quad (8.5)$$

де Z — інтегральний показник;

x_i — показники, що визначаються на підставі фінансових коефіцієнтів, обчислених за даними фінансової звітності позичальника інвестиційного кредиту, з урахуванням установлених НБУ діапазонів для кожного фінансового показника;

β_i — коефіцієнти логістичної моделі, що визначаються з урахуванням вагомості показників;

β_0 — вільний член логістичної моделі, значення якого актуалізується НБУ.

Величини x_i , β_0 , β_i щороку актуалізуються НБУ на підставі даних фінансової звітності позичальників інвестиційного кредиту.

З метою мінімізації кредитних ризиків у процесі інвестиційного кредитування працівники банку мають вмінати не лише правильно визначати поточне фінансове становище, а й спрогнозувати зміну під впливом результатів реалізації інвестиційного проекту. У цьому разі йдеться про оцінювання **інвестиційної кредитоспроможності підприємства** — здатності погасити інвестиційний кредит за наслідками успішної реалізації інвестиційного проекту.

При оцінюванні інвестиційної кредитоспроможності підприємства банки мають проаналізувати:

- 1) інвестиційну привабливість підприємства-позичальника;
- 2) майнове забезпечення інвестиційного кредиту, що, як правило, є об'єктом кредитування;
- 3) якість інвестиційного проекту та плану його реалізації (інформаційне забезпечення кредиту).

При визначенні інвестиційної привабливості підприємства необхідно звернути увагу на чинники, що її визначають. Їх умовно можна подіти на зовнішні та внутрішні (рис. 8.6). Відповідно ці дві групи чинників і формують систему внутрішніх і зовнішніх ризиків, що виникають при інвестиційному кредитуванні.

Поряд з традиційними (майновими) видами забезпечення інвестиційного кредиту банки вимагають від підприємств надавати інформаційні, котрі, як правило, не можуть бути оцінені конкретною грошовою сумою, яку кредитор може отримати у разі неповернення боргу та відсотків за кредит.



Рис. 8.6. Чинники інвестиційної привабливості підприємства

Понад те, деякі види забезпечення взагалі неможливо відокремити від даного підприємства, що реалізує інвестиційний проект, та продати або передати в натурі. Отримання об'єктивної інформації про стан цих видів забезпечення дає банківським спеціалістам можливість скласти враження реальність успішної практичної реалізації даного інвестиційного проекту.

До складу інформаційних видів забезпечення передусім можна віднести два напрями аналітичних досліджень.

Перший напрям — дані про позичальника: переваги високого порядку, рейтинг компанії і здобута репутація у діловому світі; бездоганна кредитна історія; рівень технології, організації праці та інформаційні якості продукції; її конкурентоспроможність та інше. Отримання об'єктивної інформації про динаміку конкурентних переваг дає підстави судити про компанію не гірше, ніж аналіз її грошових потоків, що конкурентні переваги — усталеніші показники з часом, бо складаються роками й різко не змінюються, чого неможна сказати про розмір грошових потоків, здатних значно коливатися впродовж короткого часу.

Другий напрям — аналіз даних про сам інвестиційний проект. До цього напряму входять інформаційні дані про результати передінвестиційних досліджень (скажімо, про конкурс альтернативних проектів тощо); техніко-економічне обґрунтування інвестицій; інформація про учасників проекту та джерела фінансування (укладені угоди або протоколи про наміри); про результати дослідження позичальника банками; про результати аналізу бізнес-плану інвестиційного проекту; про наявність проектно-кошторисної документації тощо.

На підставі цієї інформації розраховуються важливі кількісні показники — розмір майбутньої, ефективності інвестицій, термін їх окупності, собівартість продукції, термін виходу на проектну потужність, обсяги реалізації та можливості приросту з часом. Поєднання цих двох напрямів дослідження забезпечення інвестиційного кредиту дозволяє банку прийняти важливе позитивне рішення про надання позики.

Таким чином, аналіз інвестиційної привабливості підприємства, повноти його забезпечення, а отже, інвестиційна кредитоспроможність суттєво знижують ризик надання інвестиційного кредиту та безумовно зменшують витрати банків на його обслуговування.

На третьому етапі «Вибір методів та інструментів управління ризиками» обирають методи й інструменти управління ризиками відповідно до результатів кількісного аналізу ризиків.

Існують різні методи управління проектними ризиками, які банки використовують у проектному фінансуванні, а саме:

➤ **спрощення ризику** означає відмову банку від даного виду діяльності або таку суттєву (радикальну) трансформацію діяльності, після якої даний ризик елімінується (мінімізується);

➤ **запобігання ризику** — це діяльність банку з виявлення ймовірних ризиків від участі в проектному фінансуванні;

➤ **контролювання ризику** включає комплекс заходів, спрямованих на обмеження втрат від участі в проектному фінансуванні, якщо несприятлива подія настала;

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

➤ **поглинання ризику** — це такий спосіб ведення діяльності, за якого втрати у випадку матеріалізації ризику переносяться повністю на банк або інших учасників проекту. Такий метод управління ризиком зазвичай використовують, якщо ймовірність ризику невелика або втрати у разі його настання не надто негативно впливають на банк або інших учасників проекту.

Реалізація четвертого етапу «Застосування методів та інструментів управління ризиками» в банках назагал залежить від фаз реалізації проекту. Так, *на передінвестиційній, інвестиційній та експлуатаційній фазах* здійснюється управління ризиками непогашення банківського інвестиційного кредиту, яке передбачає розподіл ризиків між банком, спонсорами (інвесторами) проекту та позичальником кредиту. На *інвестиційній фазі* відбувається управління ризиками проектної діяльності, яке базується на розподілі ризиків між проектною компанією, з одного боку, та постачальниками інвестиційних товарів і підрядниками — з іншого. На *експлуатаційній фазі* управління ризиками проектної діяльності базується на розподілі ризиків між проектною компанією, з одного боку, та можливими додатковими учасниками проекту, з іншого (компанією-оператором проекту; покупцем проектного продукту; постачальниками виробничих ресурсів).

На всіх фазах проектного циклу захист банку від ризиків досягається за рахунок укладання групи проектних контрактів (угод).

У процесі мінімізації ризиків проектного фінансування банки активно використовують гарантії, характеристику яких подано у табл. 8.6.

На протипагу гарантіям одним із інструментів захисту інтересів кредитора банки можуть використовувати різні схеми страхування, причому відповідні страхові угоди можуть укладатися як з кредитором, так і з проектною компанією.

У процесі проектного фінансування найчастіше використовують такі види страхування як:

↗ страхування відповідальності позичальника за непогашення боргу, від перебоїв у виробництві;

↗ страхування від втрати прибутку; на випадок невиконання договорів поставки (сировини й інших ресурсів);

↗ страхування на випадок несплати поставленого проектного продукту;

↗ страхування інвестицій від політичних ризиків, експортних кредитів та ін.

На даному етапі для банку важливо утримувати ризики в межах лімітів; компенсувати ризики через вищу вартість і сформувану стратегію управління ризиками.

Таблиця 8.6

**ОСНОВНІ ВИДИ БАНКІВСЬКИХ ГАРАНТІЙ, ЩО ВИКОРИСТОВУЮТЬСЯ
У РАМКАХ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ**

Вид гарантії		Ризик, що покривається гарантією	Бенефіціар гарантії	Учасник, що забезпечує надання гарантії	Термін дії	Сума покриття
1	Гарантія забезпечення кредиту	Ризик непогашення боргу за кредитом	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 (при використанні проектного фінансування)	Банк, що кредитує проект	Засновник проектною компанією або інші спонсори проекту	До запланованого моменту завершення робіт за проектом	До 100 % зобов'язань позичальника
3	Гарантія пропозиції, або тендерна гарантія	Ризик втрати організатора тендера (замовника проекту) у зв'язку з відмовою offerента укласти контракт	Замовник проекту	Виконавець	До укладання контракту або виставлення ним гарантії виконання (як правило, від 3 до 6 місяців)	Від 2 до 4 % від 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 здавання об'єктів експлуатацію	Від 10 до 20 % суми контракту

Закінчення табл. 8.6

Вид гарантії	Ризик, що покривається гарантією	Бенефіціар гарантії	Учасник, що забезпечує надання гарантії	Термін дії	Сума покриття	
6	Митна гарантія	Ризик невиконання мита та інших митних платежів у випадку виникнення у підрядника таких зобов'язань перед митною службою	Митні служби	Підрядник	До завершення робіт за проектом та вивезення будівельної техніки з країни	Сума можливого мита
7	Гарантія якості	Ризик невиконання постачальником своїх зобов'язань у гарантійний період	Замовник проекту	Постачальник	До завершення гарантійного терміну	Від 5 до 20 % суми контракту
8	Гарантія обслуговування	Ризик невиконання підрядником своїх зобов'язань у гарантійний період	Замовник проекту або оператор	Підрядник	До завершення гарантійного терміну	Від 5 до 20 % суми контракту
9	Гарантія платежу	Ризик невиконання замовником перед виконавцями робіт свої платіжних зобов'язань (у випадку надання замовником-вікомерційного кредиту)	Виконавець	Замовник	До моменту оплати за поставлений товар або виконану роботу	100 % або частина суми контракту

П'ятий етап управління ризиками проекту в банках базується на моніторингу визначених ризиків у перебігу його реалізації (технічний нагляд, інжинірингові та сюрвейерські послуги, тобто послуги оцінювача страхової компанії).

Таким чином здійснюється постійне відстежувати ризиків у процесі реалізації обраної стратегії, накопичення інформації та її аналіз з метою запобігання появі нових ризиків, переоцінка й коригування ризиків і прийняття оперативних рішень у випадках будь-яких відхилень від прогнозованого рівня ризику.

Контрольні запитання та завдання до розділу

1. Яка роль відводиться банківським установам у фінансовому забезпеченні реалізації проектів у різних сферах діяльності?
2. Схарактеризуйте форми фінансування інвестиційного проекту залежно від його учасників.

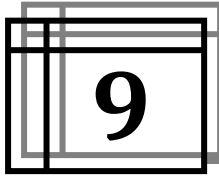
3. Схарактеризуйте форми участі банків у фінансуванні проектів.
4. Дайте визначення поняття «банківське проектне фінансування».
5. Які функції виконують банки у проектному фінансуванні?
6. Що стримує розвиток банківського проектного фінансування в Україні?
7. Назвіть особливості банківського проектного фінансування.
8. Які особливості банківського проектного фінансування за регіонами поширення у світі?
9. Які принципи характеризують банківське проектне фінансування?
10. Які спеціальні функціональні підрозділи повинен мати банк у своїй організаційній структурі управління?
11. У чому полягає процес банківського проектного фінансування?
12. Назвіть основні етапи організації банківського проектного фінансування.
13. Що виступає результатом організації процесу банківського проектного фінансування на кожному етапі?
14. Якими є головні переваги банківського проектного фінансування для ініціатора проекту?
15. Які існують форми участі банків у проектному фінансуванні?
16. Якими є функції банку в проектному фінансуванні?
17. Чим відрізняються банківське проектне фінансування від корпоративного проектного фінансування?
18. Назвіть етапи організації банківського проектного фінансування.
19. Які відділи та управління банку задіяні в роботі над проектами?
20. Що являє собою банківський кредит під інвестиційний проект або проектний кредит?
21. На яких принципах базується організація процесу банківського кредитування інвестиційних проектів?
22. Схарактеризуйте критерії вибору механізму кредитування проектів банком.
23. Як можна схарактеризувати банківське проектне фінансування з позиції ризиків?
24. Як визначається ризик проектного фінансування для банку?
25. За якими принципами має здійснюватися банківське управління ризиками у рамках проектного фінансування?
26. Які комітети з управління ризиками мають великі банки у своїй структурі?
27. Схарактеризуйте основні етапи управління ризиками проекту в банках.
28. Який алгоритм розрахунку кредитного ризику міститься в нормативних документах НБУ?
29. Що мають враховувати банки для розрахунку кредитного ризику залежно від особливостей (виду чи форми) проектного кредиту?

30. Назвіть методи управління проектними ризиками, які банки використовують у проектному фінансуванні.

31. Дайте характеристику основних видів банківських гарантій, що використовуються в рамках проектного фінансування.

Джерела до вивчення матеріалів розділу

1. *Науменкова С.В., Міщенко С.В.* Розвиток фінансового сектору України в умовах формування нової фінансової архітектури: Монографія / С.В. Науменкова, С.В. Міщенко. — К.: Університет банківської справи, Центр наукових досліджень Національного банку України, 2009. — 384 с.
2. Про банки і банківську діяльність: Закон України від 7 грудня 2000 року № 2121 — III (із змінами та доповненнями). — [Електронний ресурс]. — Режим доступу до матеріалів: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi>
3. Про затвердження Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними [...] № 351 від 30.06.2016 року. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу до матеріалів: <http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/v0351500-16>



ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ ЗА УЧАСТІ МІЖНАРОДНИХ ФІНАНСОВИЙ ІНСТИТУЦІЙ

- 9.1. Фінансування проектів групою Світового банку
- 9.2. Організація фінансування проектів ЄБРР
- 9.3. Організація проектного фінансування міжнародними регіональними банками розвитку
- 9.4. Фінансування проектів за участю експортно-кредитних агентств (ЕКА)

Основні терміни та поняття:

Світовий банк, Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР), Міжнародна асоціація розвитку (МАР), Міжнародна фінансова корпорація (МФК), Багатобічне агентство по інвестиційним гарантіям (БАГІ), Міжнародний центр врегулювання спірних питань щодо інвестицій (МЦВСП), кредитні продукти МБРР, бізнес-модель МБРР, Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), Європейська спільнота, Європейські донори, Східноєвропейський фонд енергетичної ефективності та спільного захисту навколишнього середовища, фонди мульти-донорів, міжнародні регіональні банки розвитку (МРБР), Чорноморський банк торгівлі та розвитку, Європейський інвестиційний банк (ЄІБ), Міжамериканський, Африканський та Азіатський банки розвитку, Експортне кредитне агентство (ЕКА), інституційні форми ЕКА, продукти ЕКА

Вивчивши матеріал розділу, ви будете:

ЗНАТИ:

- Напрями діяльності організацій групи Світового банку
- Пріоритети фінансування проектів МБРР, МАР
- Учасників фінансування проектів ЄБРР

ВМІТИ:

- Здійснювати ранжування стадій фінансування проектів групою Світового банку
- Виокремлювати стадії циклу фінансування проекту МФК

- Класифікувати джерела фінансових ресурсів МБРР
- Обґрунтувати вартість фінансування за участі ЕКА

9.1. Фінансування проектів групою Світового банку

Для України, яка розвивається у якості інтегральної складової глобальної економічної системи, співпраця з міжнародними фінансовими організаціями є вельми нагальною, адже діяльність глобальних фінансових інституцій є чинником, який суттєво впливає не лише на розвиток її економіки через реалізацію програм, спрямованих на реформування ринкового середовища, структурну модернізацію економіки та стабілізацію національної валюти, а й розвиток соціальної сфери. Водночас ця діяльність є чинником нестабільності економіки: фінансова заборгованість країн перед цими організаціями робить економічну систему вразливою, залежною від нових кредитів.

Найактивнішою рушійною силою у стимулюванні соціально-економічного розвитку країн, що розвиваються, є **Світовий банк**. Він складається з двох установ — Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР) та Міжнародної асоціації розвитку (МАР). Ці установи разом із Міжнародною фінансовою корпорацією (МФК), Багатобічним агентством по інвестиційних гарантіях (БАГІ) і Міжнародним центром врегулювання спірних питань щодо інвестицій (МЦВСПІ) утворюють Групу організацій Світового банку (рис. 9.1). І хоча вони спеціалізуються на різних аспектах процесу розвитку, їх об'єднує спільна мета — *світ без бідності*.

Становлення Світового банку на міжнародному ринку відбулося завдяки формуванню та еволюції МБРР і МАР, діяльність яких здебільшого стосується консультування та надання позики для реалізації конкретних проектів, відбудови та прогресу країн із середнім рівнем доходу та найбідніших країн. Унаслідок зростання потреб країн-клієнтів у фінансових ресурсах та інтернаціоналізації інвестування відбулося розширення мережі Світового банку через створення МФК, БАГІ та МЦВСПІ, які забезпечили децентралізацію конкретних напрямів стимулювання інвестування у світі та формування групи Світового банку.

Головними стратегічними цілями Світового банку є: сприяння країнам-членам у розвитку економіки шляхом надання їм довгострокових позик і кредитів; заохочення іноземного інвестування через надання гарантій або участь у позиках та інших інвестиціях приватних кредиторів; стимулювання тривалого збалансованого зростання міжнародної торгівлі, підтримання збалансованості платіжних балансів країн-членів. Конкретизація названих цілей у короткостроковій перспективі та їх досягнення відбуваються за рахунок реалізації проектів організацій групи Світового банку.

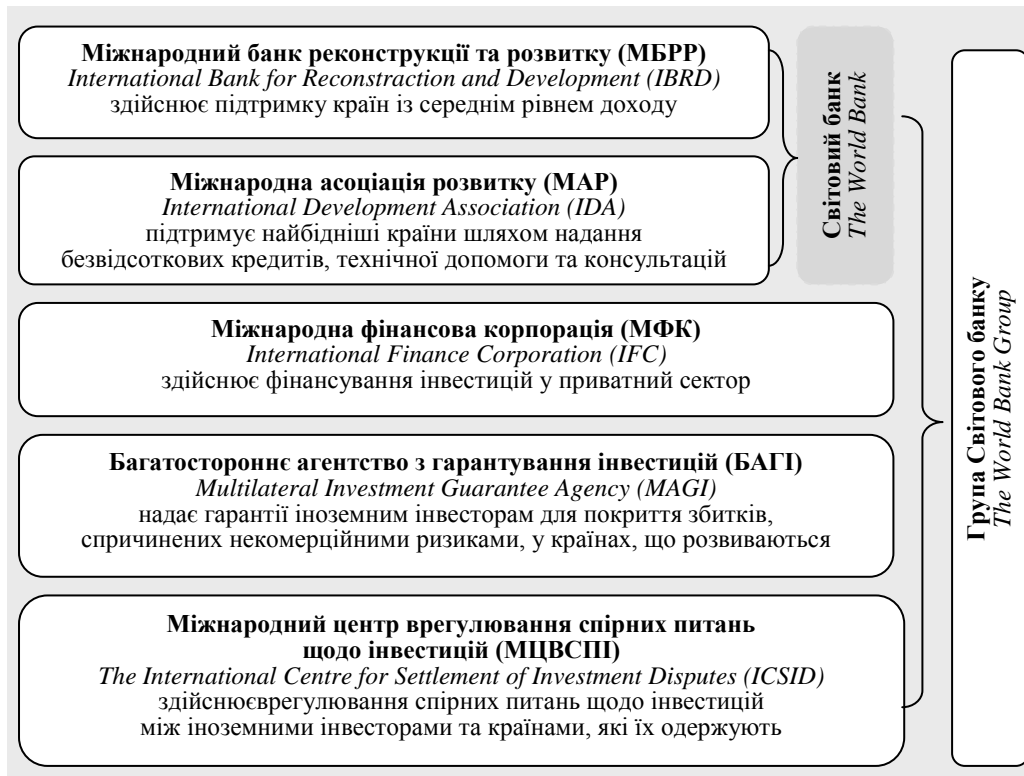


Рис. 9.1. Напрями діяльності організацій групи Світового банку

Перед початком фінансування проекту групою Світового банку експерти країни-позичальника та Світового банку вивчають його ТЕО, пріоритетними в якому є відповіді на питання щодо економічних і соціальних ефектів від реалізації проекту, обґрунтування альтернативних внутрішніх джерел фінансування проекту, наявності ресурсів для його подальшої підтримки, розробляється схема якнайшвидшої реалізації проекту, конкретизуються його стадії (рис. 9.2).

Однією із найвпливовіших у світі фінансово-кредитних установ, що належать до групи Світового банку, залишається МБРР, який надає фінансові ресурси, знання й технічні послуги поряд зі стратегічними рекомендаціями для країн, що розвиваються, зокрема країн із середнім рівнем доходу та некредитоспроможних країн з низьким рівнем доходу для реалізації проектів, які допомагають досягти економічного та соціального ефекту (рис. 9.3).

Фінансування за рахунок ресурсів МБРР має комплексний характер, що стимулює реалізацію проектів не тільки за рахунок залучення належного обсягу фінансових ресурсів, а й завдяки активізації глобального трансферу технологій і міжнародної наукової співпраці.

У більшості випадків кредити та гарантії МБРР надаються максимально на 30–35 років, середній термін погашення 18–20 років відповідно, перегляд пільгових умов здійснюється кожні 8–12 років.

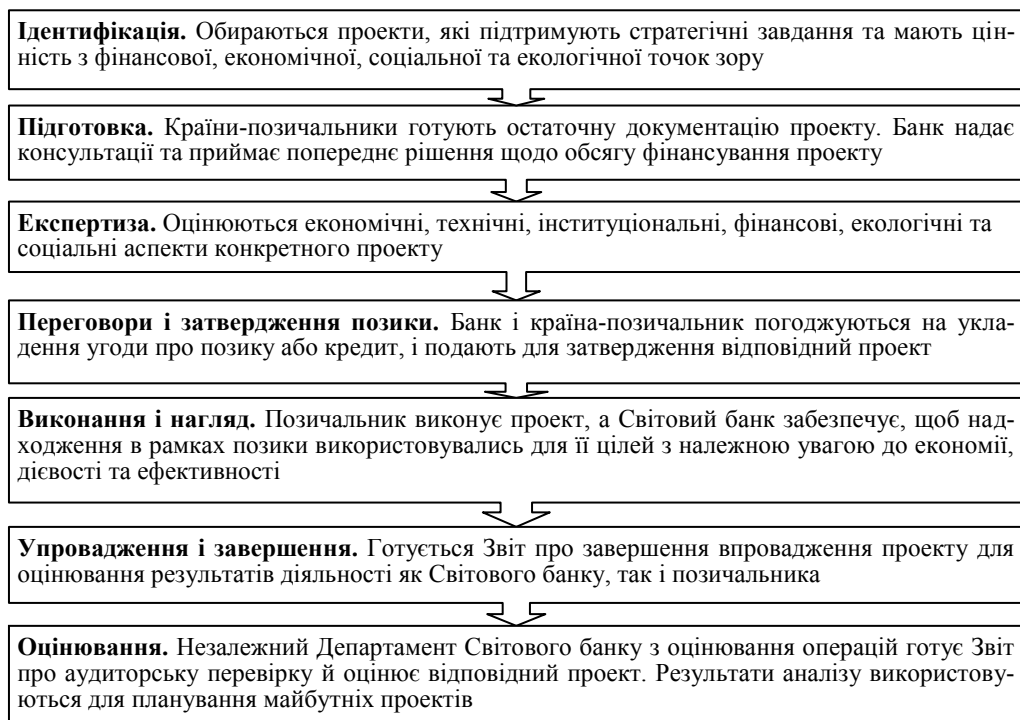


Рис. 9.2. Стадії фінансування проектів групою Світового банку

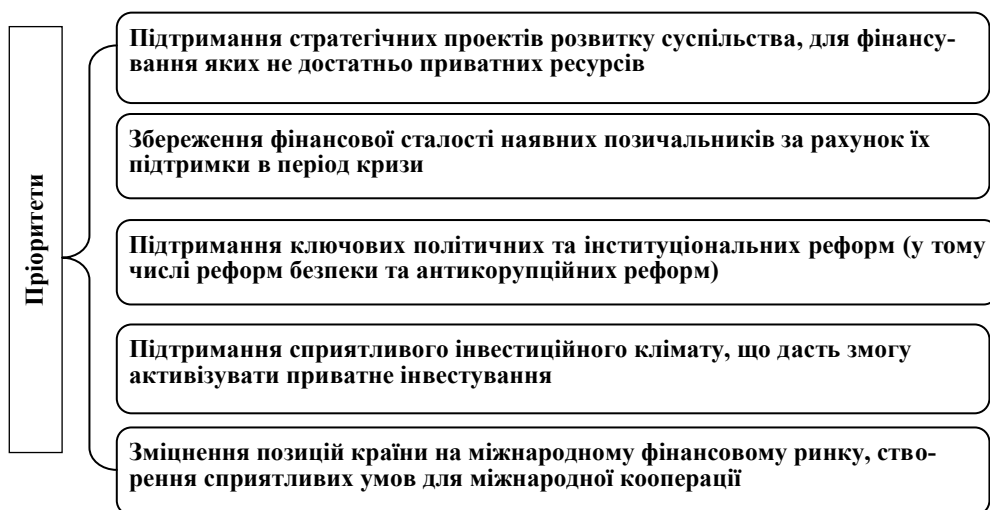


Рис. 9.3. Пріоритетні напрями фінансування проектів МБРР

Кредити МБРР поділяються на три категорії:

- ↳ операції для реалізації політики розвитку (Development Policy Operations), які дозволяють залучити високоліквідні ресурси задля підтримання державної політики й інституціональних реформ (зокрема соціальних і структурних);
- ↳ фінансування інвестиційних проектів (Investment Project Financing), призначених для підтримання проектів економічного та соціального розвитку, реалізації програм у пріоритетних секторах економіки (в тому числі сільське господарство, освіта, охорона довкілля, охорона здоров'я);
- ↳ програми, зорієнтовані на результат (Program-for-Results). Кредити надаються в межах кредитних продуктів МБРР (табл. 9.1).

Таблиця 9.1

КРЕДИТНІ ПРОДУКТИ МБРР

Назва кредитного продукту	Характеристика
Гнучкі кредити МБРР (Flexible Loans)	Дозволяють здійснити індивідуальні налаштування для конкретного позичальника (схема нарахування, пільговий період, термін погашення), встановлюється плаваюча або фіксована відсоткова ставка
Кредити з можливістю відтермінування терміну погашення (Loans with a Deferred Drawdown Option)	Гнучкі кредитні лінії, які можуть застосовуватися у разі виникнення дефіциту ресурсів, зумовленого несприятливою економічною ситуацією, «форс-мажорними» обставинами тощо
Кредити для реалізації політики розвитку (Special Development Policy Loans)	Підтримують структурні та соціальні реформи позичальників
Кредитні деривативи (Loan-Related Derivatives)	Допомагають позичальникам отримати ширший доступ до інструментів регулювання рівня фінансового ризику

Організація фінансування за рахунок ресурсів МБРР здійснюється на основі бізнес-моделі, що унаочнює джерела формування фінансових ресурсів, можливості для їх інвестування, перспективи отримання фінансових результатів і подальше використання їх (рис. 9.4).

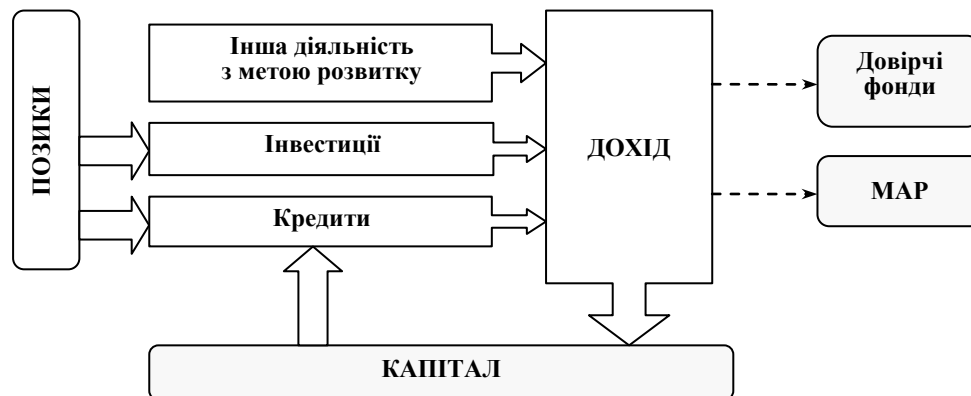


Рис. 9.4. Бізнес-модель МБРР

Можливості фінансування проектів за рахунок ресурсів МБРР оцінюються на основі наявного капіталу, що залежить від масштабів підтримки акціонерів і спонсорів організації, а також безпосередньо від результатів її попередньої ділової активності. Основою діяльності МБРР є надання кредитів з метою розвитку країн-учасниць. Ресурси, які не були використані під час кредитування, акумулюються в інвестиційний портфель, використовуються для забезпечення інших напрямів ділової активності, зокрема надання гарантій для ризикових проектів і науково-технічної підтримки. Наголосимо принагідно, що метою діяльності МБРР є не максимізація прибутку, а отримання достатнього доходу для забезпечення фінансової сталості, підтримання поточної діяльності. Частина доходу акумулюється з метою подальшого розвитку в формі довірчих фондів, здійснюється трансфер доходу на користь МАР.

МАР сформувалася на базі МБРР у зв'язку із розширенням спектра його діяльності, збільшенням кількості країн, які потребують або зацікавлені в міжнародній фінансовій підтримці. Особливістю фінансування проектів МАР є те, що така підтримка надається країнам з найнижчим рівнем доходу, зважаючи на прогрес і реформи, результати реалізації попередніх проектів МАР. Фінансування проектів МАР є ризиковим, забезпечує низький дохід, спрямоване переважно на розвиток освіти, охорони здоров'я, очисних технологій, захист навколишнього середовища й інституціональні реформи, що в перспективі забезпечить економічне зростання, підвищення зайнятості, освіченості та рівня доходів населення (рис. 9.5).

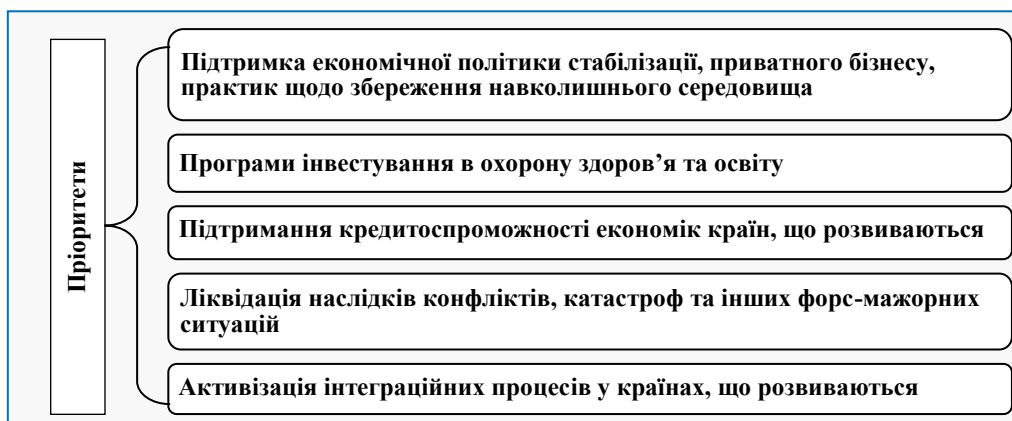


Рис. 9.5. Пріоритетні напрями фінансування проектів МАР

Країни-позичальники залежно від своєї кредитоспроможності можуть отримувати 50 % чи 100 % фінансування у формі гранта. Кредити МАР здебільшого надаються на термін від 25 до 38 років згідно з умовами кредитних продуктів організації (табл. 9.2).

Першою чергою МАР орієнтується на надання безвідсоткових (пільгових) кредитів, що дозволяє досягти соціального ефекту фінансування проектів групою Світового банку й сприяє розвитку державного сектору.

Таблиця 9.2

КРЕДИТНІ ПРОДУКТИ МАР

Назва кредитного продукту	Характеристика
Гранти (Grants)	Дозволяють реалізувати проекти в так званих країнах «червоного світла», «жовтого світла», що сприяє їх розвитку, незважаючи на серйозні ризики й низьку кредитоспроможність
Регулярні кредити (Regular)	Призначені для підтримки проектів у малих острівних країнах (пільговий характер)
Мікс-кредити (Blend)	Надаються країнам, чий ВВП на душу населення перевищив відповідний показник патових (найгірших) років (пільговий характер)
Кредити з жорсткими умовами (Hard Term Lending)	Передбачають отримання доходу в формі відсотка за користування кредитом (відсутній пільговий характер)
Гарантії часткового ризику (Partial Risk Guarantee)	Дозволяють частково компенсувати ризики інвесторів при фінансуванні проектів країни-клієнта

Поряд із розвитком державного сектору в сучасному суспільстві нагальним є питання підвищення продуктивності приватного підприємництва, що зумовило виокремлення МФК, метою діяльності якої є сприяння розвитку приватного сектору в країнах, що розвиваються. З-поміж інших секторів інвестиції МФК зосереджуються на підтриманні: стабілізації банківського сектору та цільового фінансування, агробізнесу, інфраструктури, що доповнюватиметься підтримкою двох міжсекторних тем, пов'язаних з поліпшенням бізнес-середовища й підвищенням енергоефективності. Діяльність організації здійснюється у трьох основних напрямках: фінансування, консультації з питань управління активами та інша підтримка приватного підприємництва (рис. 9.6).

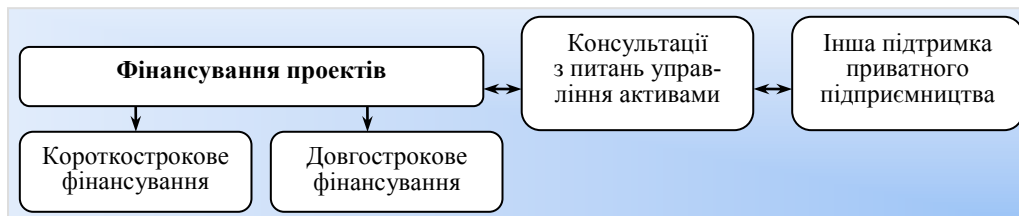


Рис. 9.6. Напрями діяльності МФК

Фінансування проектів може здійснюватися безпосередньо МФК або за рахунок поєднання її ресурсів з фінансами МБРР. Для участі в програмі фінансування МФК проекти мають відповідати певним критеріям (рис. 9.7).

МФК здебільшого фінансує стратегічно важливі проекти. Для МФК стадії фінансування проектів деталізуються (рис. 9.8).

Проекти малих і середніх підприємств безпосередньо не фінансуються МФК, але ці суб'єкти господарювання можуть одержати консультації й дос-

туп до бази інвесторів. Стимулювання Світовим Банком залучення іноземних інвестицій для реалізації проектів у країнах, що розвиваються, здійснюється за рахунок гарантій БАГІ.

Метою організації є активізація економічного та соціального розвитку країн, що розвиваються, шляхом стимулювання залучення ресурсів міжнародних організацій і зарубіжних інвесторів. Гарантії БАГІ можуть отримати проекти, які реалізуються в країнах — членах МАР, у постраждалих від конфліктів середовищах, трансформаційні проекти та проекти захисту докілля, а також економії енергії. Завдяки гарантіям БАГІ інвестори можуть зменшити негативні наслідки, спричинені соціальними конфліктами, порушенням умов договору та невиконанням фінансових зобов'язань менеджерами проекту, похибками експертизи.



Рис. 9.7. Критерії участі проекту в фінансуванні МФК

Гарантії БАГІ дозволяють максимально наблизити проекти країн, що розвиваються, до міжнародних економічних, соціальних й екологічних стандартів. Проте це не завжди можливо. Під час фінансування проектів доволі часто виникають спірні питання, врегулювання яких є метою діяльності МЦВСПІ, що є неприбутковою міжнародною організацією, яка за незначну винагороду вирішує міжнародні спори між інвесторами, так і між країнами. Зазвичай МЦВСПІ надаються послуги щодо вирішення спорів згідно з конвенцією МЦВСПІ або іншими умовами, примирення згідно з конвенцією МЦВСПІ або іншими умовами, пошуку доказів, посередника та інші випадки врегулювання спорів.

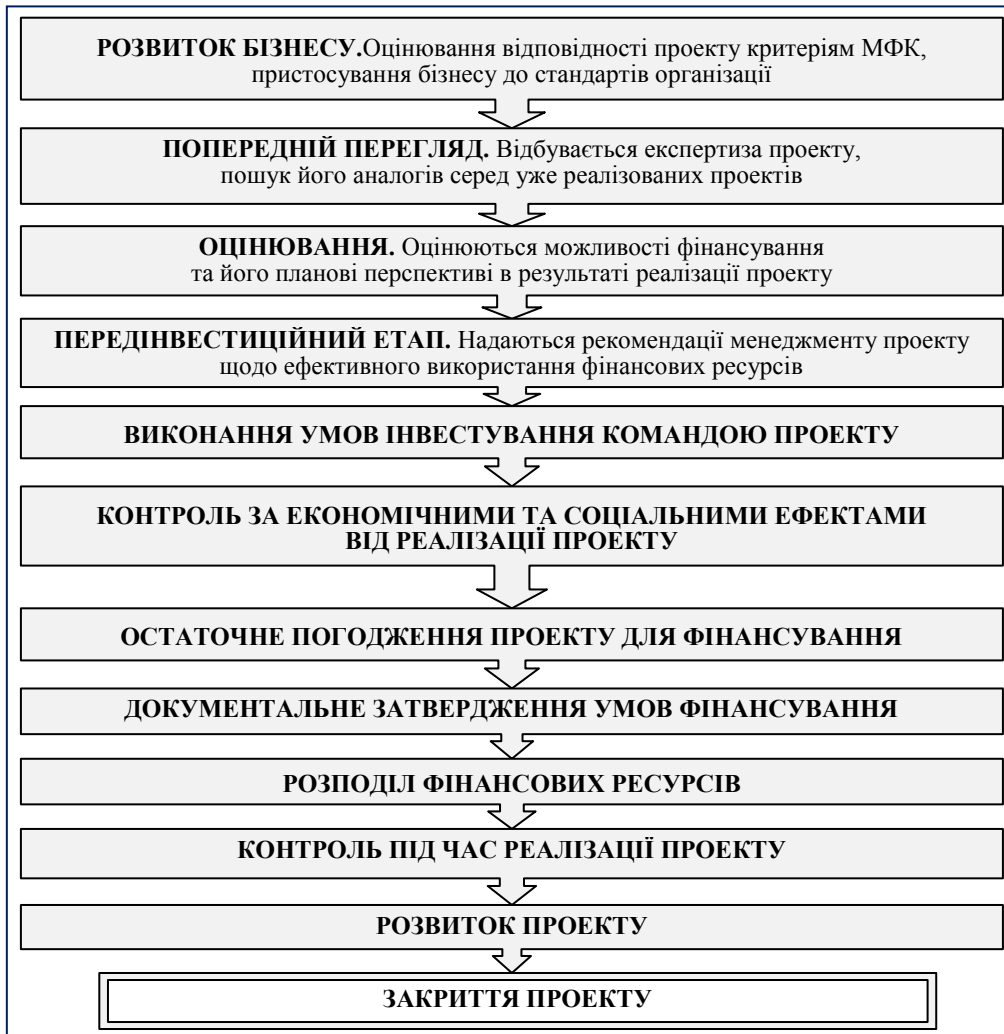


Рис. 9.8. Стадії циклу фінансування проекту МФК

Висновок: група Світового банку складається з незалежних фінансових організацій, які, втім, мають ресурси для взаємодії з метою реалізації спільних проектів досягнення цілей Світового банку. Безпосередньо фінансуванням проектів опікуються МБРР, МАР і МФК. МБРР є основою групи Світового банку, забезпечує реалізацію проектів у країнах із середнім рівнем доходу. МАР є альтернативою фінансування проектів у найменш розвинених країнах. МФК спрямована на фінансування приватних проектів. БАГІ та МЦВСПІ, своєю чергою, стимулюють міжнародне фінансування проектів, забезпечуючи гарантії та допомоги при вирішенні спорів.

9.2. Організація фінансування проектів ЄБРР

Серед широкого кола учасників міжнародної інвестиційної діяльності в Україні сьогодні вагоме місце посідає *Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР)*. Головна мета його діяльності — розвиток підприємництва, роздержавлення та приватизація, фінансова підтримка малого та середнього приватного бізнесу. Банк відіграє роль катализатора економічних змін, сприяє залученню іноземних і місцевих інвестицій у країнах проведення операцій, а також допомагає іншим установам державного та приватного секторів. Відповідно до установчих документів, основою діяльності ЄБРР є досягнення його цілей і реалізація функцій (рис. 9.9).



Рис. 9.9. Цілі та функції ЄБРР

Досягнення поставлених цілей і реалізація функцій забезпечується на основі взаємозв'язків країн-донорів і країн-реципієнтів з урахуванням можливостей та ініціатив акціонерів (рис. 9.10).

В основу організації фінансування проектів ЄБРР покладено пріоритети акціонерів, представники яких формують керівний орган організації — *Раду управителів ЄБРР*. Рада зберігає за собою відповідальність за ключові рішення,

які стосуються членства країни в цій міжнародній фінансовій організації, управління капіталом, резервами та розподілом прибутку.

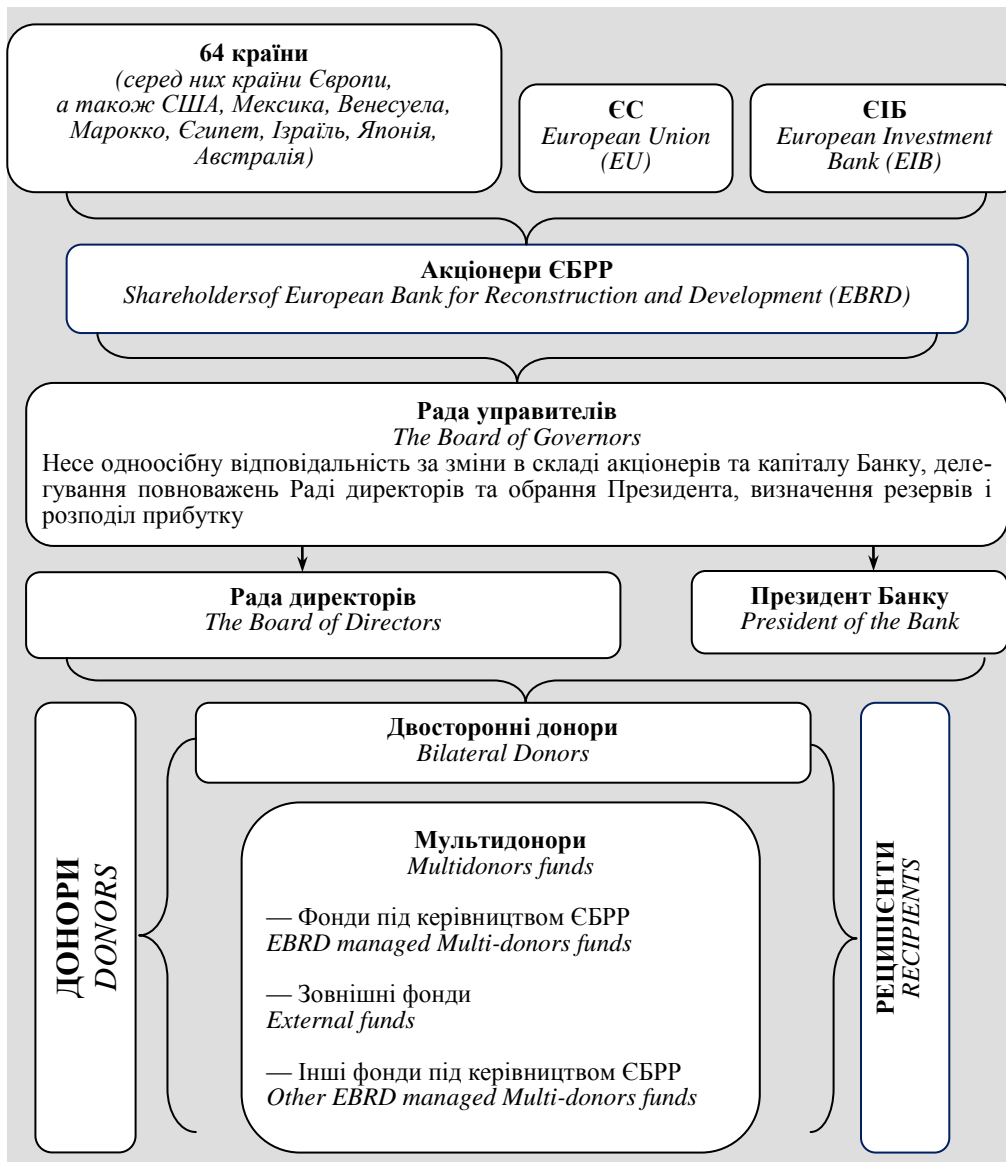


Рис. 9.10. Учасники фінансування проектів ЄБРР

Виконавчим органом, який регулює поточну діяльність і досягнення цілей у короткостроковій перспективі є *Рада директорів*, що діє в рамках повноважень, делегованих їй Радою управителів. Керівництво загальною діяльністю Банку здійснює *Президент*, якого обирає Рада директорів.

Безпосередня діяльність стосовно фінансування проектів здійснюється за рахунок організації взаємозв'язків між донорами та реципієнтами. Реципієнтами є країни, в яких реалізуються проекти, що фінансуються ЄБРР; найчастіше це країни, що розвиваються або перебувають на стадії трансформаційних процесів. Зокрема, країнами-реципієнтами є Албанія, Азербайджан, Білорусь, Болгарія, Боснія і Герцеговина, Вірменія, Грузія, Естонія, Казахстан, Киргизія, Латвія, Литва, Македонія, Молдова, Монголія, Польща, Румунія, Сербія, Чорногорія, Словацька Республіка, Словенія, Таджикистан, Туреччина, Туркменістан, Угорщина, Узбекистан, Україна, Хорватія.

Потреби країн-реципієнтів задовольняються поєднанням зусиль донорів. Донорами виступають як окремі країни, так і міжнародні організації. Країнами-донорами найчастіше є Австрія, Бельгія, Велика Британія, Голландія, Греція, Єгипет, Ірландія, Іспанія, Італія, Канада, Люксембург, Норвегія, Південна Корея, Португалія, США, Тайвань (КНР), Туреччина, Фінляндія, Франція, ФРН, Швейцарія, Швеція, Японія. Донорами є такі міжнародні організації, як ЄІБ та ЄС. Фінансування проектів здійснюється так званими двосторонніми донорами та мультидонорами.

Фінансові ресурси двосторонніх донорів здебільшого надаються конкретною країною або міжнародною організацією-донором для реалізації проекту конкретною країною-реципієнтом. Для фінансування проектів, що реалізуються за рахунок ресурсів мультидонорів, створюються спеціальні фонди. Фінансові ресурси фондів мультидонорів ЄБРР використовуються для досягнення конкретних цілей, можливий також розподіл фінансування між кількома країнами-реципієнтами.

Основна частина фондів перебуває під безпосереднім керівництвом ЄБРР, що дозволяє регулювати досягнення пріоритетних для Банку цілей у конкретних сферах господарювання для окремих країн (рис. 9.11).

Під безпосереднім керівництвом ЄБРР перебуває Східноєвропейський фонд енергетичної ефективності та спільного захисту довкілля, який підтримує проекти, що передбачають інвестиції в розвиток екологічнобезпечної енергетики в країнах Східноєвропейського партнерства. Серед країн-донорів цього фонду — Чехія, Данія, Естонія, Фінляндія, Ірландія, Латвія, Литва, Норвегія, Польща, Румунія, Швеція та США.

Фонд розвитку країн із ранньою перехідною економікою сприяє реалізації високоризикових проектів, проектів розвитку малих і середніх підприємств, проектів підтримки інноваційного розвитку й стимулювання залучення фінансових ресурсів національними банками. Свої внески у розвиток фонду зробили 14 країн, серед них Канада, Фінляндія, Німеччина, Ірландія, Японія, Люксембург, Норвегія, Іспанія, Швеція, Велика Британія.

Спеціальний фонд акціонерів ЄБРР функціонує за рахунок ресурсів, що формуються з чистого прибутку Банку. Фонд призначений для активізації залучення фінансових ресурсів з метою розвитку стратегічно важливих сфер господарювання, наприклад проектів пошуку альтернативних джерел енергії, удосконалення інфраструктури.

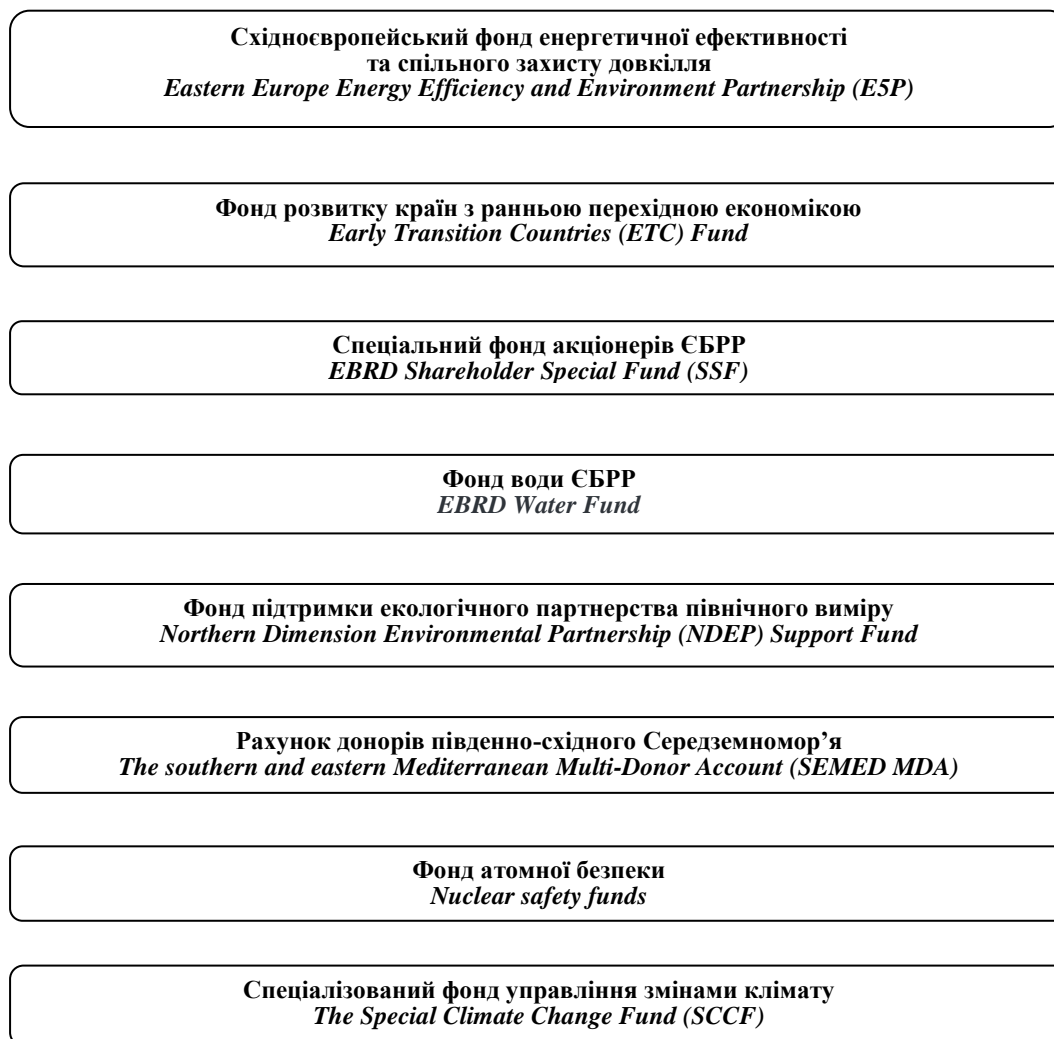


Рис. 9.11. Фонди мультидонорів, які перебувають під безпосереднім керівництвом ЄБРР

Фонд води ЄБРР передбачає фінансування проектів очищення води. Країнами-донорами цього фонду є Фінляндія, Корея, Норвегія та Швеція. Екологічну спрямованість має також діяльність Фонду підтримки екологічного партнерства північного виміру, який разом з іншими країнами, підтримують Бельгія, Канада, Франція, Фінляндія і Німеччина.

Рахунок донорів південно-східного Середземномор'я формується для фінансової підтримки реалізації проектів у пріоритетних для країн Середземномор'я галузях. До країн-донорів належать Австралія, Фінляндія, Франція, Німеччина, Італія, Нідерланди, Норвегія.

Фонд атомної безпеки здійснює управління сімома мініфондами, які підтримують проекти розвитку безпечної атомної енергетики. Серед 30-ти донорів присутні країни Великої Вісімки та Європейська комісія. Фінансуванням проектів з протидії змінам клімату займається Спеціалізований фонд управління змінами клімату ЄБРР, ці проекти передбачають розвиток досліджень і нових технологій пристосування до змін клімату.

Поряд із фондами мультидонорів, які перебувають під безпосереднім керівництвом ЄБРР, за підтримки цієї організації функціонують зовнішні фонди. Центральноевропейська ініціатива — *The Central European Initiative (CEI)* — підтримує взаємозв'язки між країнами Центральної та Східної Європи, сприяє їх міжнародній інтеграції, розвитку інфраструктури й контролю безпеки енергетичного сектору. Призначенням фонду «Інвестиційні можливості для Центральної Азії» — *Investment Facility for Central Asia (IFCA)* — є заохочення інвестицій в інфраструктуру енергетичного ринку, довкілля, розвиток малих і середніх підприємств, соціальної інфраструктури. Фонди інвестування клімату — *The Climate Investment Funds (CIFs)* — поєднують фінансові інструменти, які спрямовані на реалізацію проектів щодо зменшення вмісту вуглецю в повітрі, протидії змінам клімату. Фонд добросусідських інвестицій — *The Neighbourhood Investment (NIF)* — підтримує проекти розвитку інфраструктури, в тому числі інфраструктури транспорту, енергії, фінансового та соціального секторів, інфраструктури навколишнього середовища. Ці проекти мають на меті створення кращих умов для взаємодії та зміцнення зв'язків між суб'єктами господарювання сусідніх країн. Глобальний екологічний фонд — *The Global Environment Facility (GEF)* — забезпечує можливість запозичення глобального досвіду для проектів екологічного спрямування на регіональному та національному рівні. Фонд надає гранти для реалізації проектів, які стосуються очищення ґрунтів і води, дослідження питань зміни клімату.

Західно-балканська інвестиційна структура — *Western Balkans Investment Framework (WBIF)* — призначена для активізації технічної підтримки, надання грантів і спільного фінансування сталого зростання Західних Балкан. Вона об'єднує ресурси країн ЄС (у тому числі ЄБРР), для інвестування в сектори інфраструктури, енергетики, навколишнього середовища та соціальний сектор, інвестиції для розвитку приватного сектору.

Поряд із зовнішніми фондами, сьогодні також функціонує Європейський регіональний фонд сприяння розвитку енергетики — *EBRD — European Local Energy Assistance Facility (ELENA)*, який перебуває під керівництвом ЄБРР, проте передбачає участь зовнішніх контрагентів. Завданням фонду є сприяння реалізації різноманітних інвестиційних проектів у сферах енергоефективності, пошуку відновлюваних джерел енергії та розвитку транспортної інфраструктури.

Організація фінансування проектів за рахунок ресурсів двосторонніх і мультидонорів забезпечує їх реалізацію відповідно до стратегічних напрямів діяльності ЄБРР (рис. 9.12).



Рис. 9.12. Стратегічні напрями діяльності ЄБРР*

Фінансування проектів, які реалізуються у вказаних напрямках, організовується, зважаючи на відповідність їх загальним умовам до проектів ЄБРР (рис. 9.13).

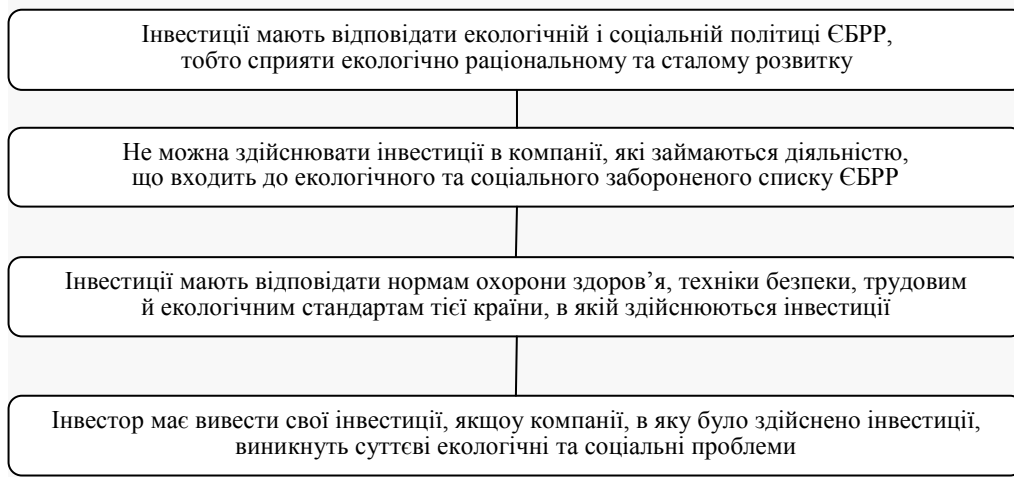


Рис. 9.13. Загальні умови для фінансування проектів під егідою ЄБРР

Фінансування проектів, які відповідають вимогам ЄБРР, здійснюється в рамках продуктів організації (рис. 9.14).

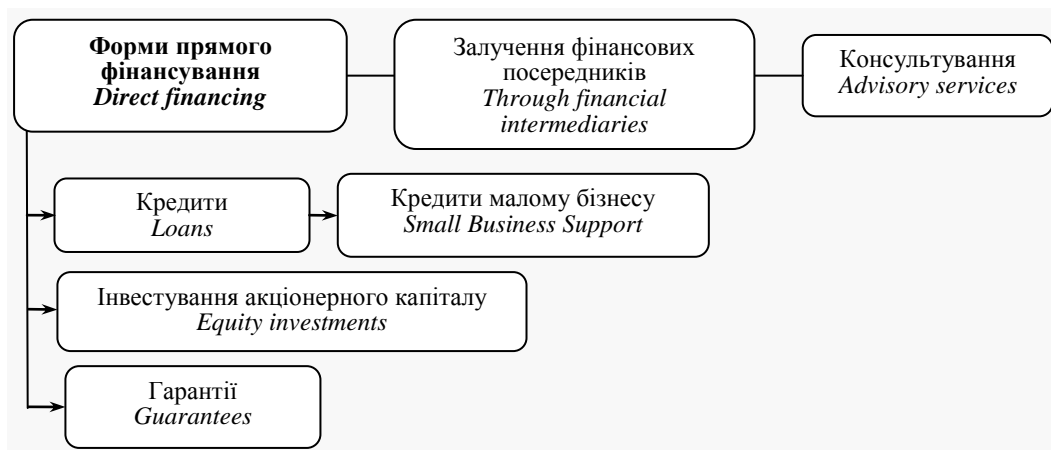


Рис. 9.14. Продукти ЄБРР

Прямі кредити ЄБРР надаються здебільшого для реалізації проектів, які мають національне або регіональне значення, зумовлюють соціальний та економічний ефект. Окремим напрямом діяльності організації є кредити малому бізнесу, що мають пільговий характер і підтримують малий бізнес, який реалізує проекти відповідно до стратегічних напрямів діяльності ЄБРР. Інвестування акціонерного капіталу здійснюється у трьох основних напрямках: промисловість, інфраструктура та фінансовий сектор; перевагу віддають інноваційно-активним суб'єктам господарювання. Розповсюдження інноваційної продукції на міжнародних ринках також стимулюється на підставі гарантій ЄБРР, шляхом згладження ризиків міжнародного кредитування банками, міжнародних посередників і торговельних організацій. Поряд з безпосереднім фінансуванням ЄБРР розвиток і реалізація проектів згідно з пріоритетами організації здійснюється за рахунок залучення фінансових посередників і консультавання, що дозволяє зміцнити позиції й розширити вплив ЄБРР у Європі та світі.

Нині ЄБРР став важливим джерелом розвитку європейського суспільства, активізації співпраці між суб'єктами господарювання на міжнародному рівні. Фінансування проектів згідно з продуктами організації дозволяє країнам-донорам зміцнити свої позиції, створити позитивну репутацію на міжнародному ринку. Фінансування проектів країн-реципієнтів ЄБРР дає їм змогу перейти на вищий щабель розвитку, слугує основою поглиблення інтегрованості та відкритості економіки, зміцнення європейського суспільства.

9.3. Організація проектного фінансування міжнародними регіональними банками розвитку

Поряд з глобальним банком розвитку — Світовим банком — у світовому економічному просторі функціонують міжнародні регіональні банки розвитку, які надають кредити в межах проектів і технічну допомогу країнам, що розвиваються, у певному регіоні з метою їх соціально-економічного розвитку.

Міжнародні регіональні банки розвитку (МРБР) — це міжнародні кредитно-фінансові установи, які проводять свої операції у чітко визначених регіонах світу і фінансують проекти та програми економічного і соціального розвитку країн, що розвиваються, країн Центральної та Східної Європи і колишніх республік Радянського Союзу. МРБР створюються групами країн для реалізації масштабних інвестиційних проектів, які, з одного боку, внаслідок своєї специфіки (низька норма прибутку, тривалість повернення вкладень, значні обсяги інвестування) не можуть бути профінансовані тільки з комерційних джерел, а з іншого боку — не можуть бути реалізовані державами-реципієнтами самостійно через недостатність бюджетних ресурсів й обмеженість доступу до ринків капіталу.

Головними джерелами фінансових ресурсів МРБР є статутний капітал, прибутки та резерви, що формуються в результаті їхньої діяльності, кошти спеціальних фондів, запозичення на міжнародних ринках капіталу (рис. 9.15).



Рис. 9.15. Джерела фінансових ресурсів МРБР

Подібно до звичайних комерційних банків ці банки здійснюють довгострокове проектне кредитування, надають гарантії, інвестують кошти в акціонерні капітали підприємств, надають технічну допомогу.

Разом із тим регіональні банки розвитку відрізняються від звичайних банків низкою особливостей. Як складова міжнародної системи фінансування розвитку вони спрямовують свої кошти на ті проекти, що розбудовують економічну інфраструктуру, стимулюють розвиток приватної ініціативи та підприємництва, мають значний демонстраційний ефект, сприяють структурним зрушенням в економіці й розв'язанню соціальних проблем. Неабияку увагу банки розвитку приділяють передпроектній підготовці, технічній допомозі, консультативним послугам. Застосування відсоткових ставок, нижчих за ринкові, забезпечує місцевим підприємствам доступ до дешевших кредитних ресурсів, а завдяки практиці співфінансування з іншими кредитними установами ці банки відіграють роль катализатора припливу іноземних інвестицій у регіони їх діяльності.

Серед таких банків вирізняють **Чорноморський банк торгівлі та розвитку, Європейський інвестиційний банк, Міжамериканський, Африканський та Азійський банки розвитку**. Їх об'єднують спільна мета й завдання створення і діяльності (рис. 9.16)

Створення МРБР Азії, Африки та Латинської Америки у 1960-х роках було зумовлене такими причинами:

- 1) підвищення ролі країн, що розвиваються, у світовому розвитку, їх боротьба за новий економічний порядок;
- 2) необхідність реалізації регіональних завдань, які не завжди враховуються МВФ і Світовим банком;
- 3) залучення кредитних ресурсів із різних, у тому числі зовнішніх джерел, з метою реалізації проектів соціально-економічного розвитку країн регіону;
- 4) підтримання регіональної співпраці й економічної інтеграції країн, що розвиваються.

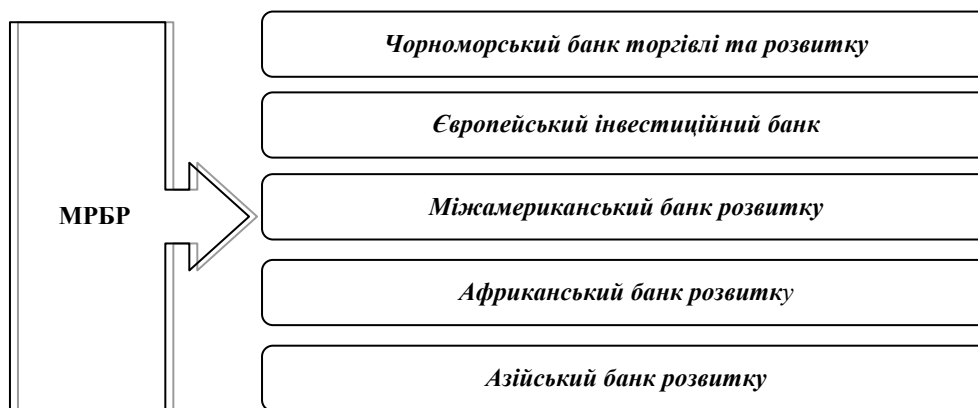


Рис. 9.16. Організації у складі міжнародних регіональних банків розвитку

Відмінності між зазначеними МРБР зумовлені рівнем соціально-економічного та культурного розвитку країн трьох континентів — Латинської Америки, Азії та Африки, особливостями їхнього історичного розвитку. Проте зазвичай вони мають однакові завдання — стимулювання економічного та соціального розвитку країн регіонів (охорона здоров'я, освіта, екологія тощо).

У даний час країни, що розвиваються, щорічно інвестують в об'єкти інфраструктури в середньому 3–4 % ВВП, тоді як для забезпечення сталого економічного зростання і скорочення масштабів бідності ці витрати, за оцінками Світового банку, мають становити 7–9 % ВВП. Роль МРБР у даному питанні підвищується, оскільки приватний кредитний сектор (незважаючи на пов'язані з ним високі очікування) демонструє стриману зацікавленість у фінансуванні інфраструктурного розвитку (винятком є телекомунікаційна індустрія). При цьому необхідно пам'ятати, що інфраструктурні інвестиції є не тільки чинником розвитку загального потенціалу економіки, а й чинником вирівнювання доходів домогосподарств і зниження бідності населення загалом.

Кінець ХХ століття ознаменувався трансформаційними процесами у країнах Центральної та Східної Європи. Невіддільною складовою цих процесів є структурні зрушення в економічних господарствах, які охоплюють виробництво, розподіл, обмін і споживання матеріальних благ і відбуваються на трьох рівнях —

галузевому, соціальному і зовнішньоторговельному. Перехід до ринкової економіки та здійснення структурних зрушень вимагали чималих фінансових ресурсів. Кошти були потрібні для капіталовкладень у продуктивні сектори економіки, для модернізації застарілого устаткування, зміцнення державної інфраструктури й надання фінансування новоствореним фірмам. Як реакція на зазначені зміни у 1998 році в європейському регіоні було створено нову фінансову установу регіонального характеру — **Чорноморський банк торгівлі та розвитку** (ЧБТР). Серед пріоритетів діяльності Банку — розвиток приватного підприємницького сектору шляхом надання кредитних ліній; інвестиції малим і середнім підприємствам; зосередження внутрішніх і зовнішніх ресурсів у регіоні, залучення державних і комерційних коштів для фінансування проектів, зокрема в таких сферах, як транспорт, телекомунікації, енергетика, сільське господарство, промисловість.

У світі міжнародних фінансових організацій нішею ЧБТР є не тільки підтримка структурних зрушень у країнах Чорноморського регіону, а й сприяння регіональній співпраці як складовій частині економічного розвитку. Зокрема, Банк фокусує увагу на регіональній інтеграції, яка залишається критично малою для відносин між сусідніми країнами-членами. Головними реципієнтами фінансових ресурсів ЧБТР є найрозвиненіші країни регіону — Росія, Болгарія, Туреччина, Румунія, Греція та Україна, на які припадає понад 90 % сукупного обсягу затверджених операцій Банку.

Основними цілями Банку у співпраці з Україною є створення врівноваженого портфеля інвестицій і підтримка гнучкості в наданні фінансових продуктів, яких потребують підприємства на українському ринку. Суттєву увагу при визначенні стратегії роботи з Україною приділяють пошуку комерційно та фінансово вигідних проектів спільно з приватними компаніями. Також триває пошук можливостей співпраці з компаніями або банками з інших країн Чорноморського регіону, які інвестують в Україну та відповідають цілям розвитку та регіональної співпраці. Разом з тим Банк співпрацює з українськими компаніями, які мають на меті розширення обсягу своїх інвестицій, торгівлі та фінансової активності в інших країнах-членах Чорноморського регіону. Актуальним для підприємств України є питання технічного переобладнання основних фондів. Для цього потрібні довгострокові (на 10–12 років) недорогі кредитні ресурси. На жаль, можливості національних комерційних банків не дозволяють забезпечити попит у таких кредитах. Це завдання вирішує ЧБТР, оскільки має змогу надавати дешеві й довгострокові кредитні ресурси.

Реалізація проектів Банку в Україні нині є досить успішною. За період його діяльності було освоєно 30 проектів на суму 372 млн євро. В Україні існує потужний потенціал, зокрема в металургії, машинобудуванні, хімічній промисловості, харчовій промисловості, енергетиці, телекомунікація, фінансовому секторі та сільському господарстві. Крім того, Україна має стратегічне географічне розташування, що робить конче важливою з позиції торгівлі транспортну інфраструктуру регіону.

З метою залучення додаткових кредитних ресурсів в економіку країни, здійснення практичних заходів щодо зміцнення фінансового становища держави,

створення умов для збільшення інвестицій у пріоритетні галузі економіки урядом України здійснюються кроки із започаткування співпраці з новими міжнародними фінансовими установами. У цьому контексті розглядалися можливості поширення операційної діяльності Європейського інвестиційного банку на Україну.

Європейський інвестиційний банк (ЄІБ) — це державна фінансово-кредитна установа Європейського Союзу, створена 1958 року для фінансування розвитку відсталих європейських регіонів у формі довготермінових кредитів. Штаб-квартира розташована в Люксембурзі. Метою створення ЄІБ є надання кредитів для спорудження та реконструкції об'єктів, які становлять інтерес для країн ЄС та асоційованих держав. Статутний капітал формується із внесків країн-учасниць. Кошти Банку акумулюються за рахунок емісії облігаційних позик на міжнародному грошовому ринку та на національних грошових ринках країн Європейського Союзу. Для фінансування рентабельних проектів Банк надає звичайні кредити, для малорентабельних — пільгові. До 70 % кредитів спрямовується на регіональний розвиток менш розвинених країн. Позики Банку покривають до 50 % вартості проекту, доповнюючи власні капітали позичальника. Сфери використання кредитів ЄІБ — енергетика, транспорт і телекомунікації. Кредити надаються в кількох валютах, відсоткова ставка визначається на базі середньозваженої вартості залучених коштів у даних валютах на міжнародних або національних ринках капіталів.

Загалом кредити МРБР є одним із найдешевших джерел фінансування проектів соціально-економічного розвитку. Ефективність інвестиційної політики та зростання темпів розвитку економік країн значною мірою зумовлені розвитком фінансово-кредитного ринку та обсягами залучення інвестицій від МРБР. Саме регіональні банки розвитку завдяки механізму цільового фінансування були покликані сприяти структурним перетворенням і безболісному подоланню трансформаційних труднощів.

Для України діяльність МРБР важлива тим, що вона тісно співпрацює з деякими з них, будучи країною, в якій тривають трансформаційні процеси й структурні зрушення, відчувається дефіцит не тільки внутрішніх, а й зовнішніх джерел фінансування. Більшість галузей економіки України потребує значних капіталовкладень під реалізацію різноманітних проектів. Залучення приватних інвестицій не завжди є можливим або його умови виявляються надто жорсткими. У цьому разі єдиним прийнятним шляхом залишається використання позикових коштів МРБР. У відносинах з МРБР Україна передусім зацікавлена у співпраці в плані забезпечення національних інтересів держави як рівноправного учасника міжнародного поділу праці, суб'єкта глобальних економічних і фінансових ринків, а також отримання й упровадження нових виробничих технологій, інвестицій та інформації, одержання безпосередньої фінансової допомоги. Нині найбільшими та найперспективнішими міжнародними регіональними партнерами України є Європейський інвестиційний банк і Чорноморський банк торгівлі і розвитку. Водночас необхідною умовою подальшого залучення кредитних ресурсів й отримання технічної допомоги МРБР є політична стабільність і незмінність курсу реформ в Україні, а також чітке дотримання курсу євроінтеграції.

У найближчі десятиліття МРБР мають продовжити втілювати в життя поставлені перед ними світовою спільнотою завдання, сформульовані в заяві глав держав «Групи-20» за підсумками Піттсбурзького саміту у вересні 2009 року. Так, головним завданням МРБР залишається сприяння процесу розвитку слабо-розвинених країн світу, боротьба з бідністю, а також протистояння таким викликам сучасності, як зміна клімату. Крім того, МРБР мають посилити: операційний фокус на продовольчу безпеку через сприяння підвищенню продуктивності праці в сільськогосподарському секторі; увагу на розвиток людського потенціалу і забезпечення безпеки життєдіяльності в регіонах з низьким рівнем життя; підтримку розвитку приватного сектору і створення інфраструктурних об'єктів з метою розширення можливостей найменш захищених верств населення й економічного зростання; внесок у фінансування переходу до «зеленої економіки» через нарощування інвестицій в генерацію, розподіл й утилізацію екологічно чистої електроенергії, підвищення рівня енергоефективності та стійкості до змін клімату.

9.4. Фінансування проектів за участі експортно-кредитних агентств (ЕКА)

З метою підвищення ефективності зовнішньоекономічної діяльності в багатьох країнах світу поширена діяльність експортних кредитних агентств, або ЕКА (Export Credit Agencies — ECA), котрі являють собою окремі страхові агентства, банки або департаменти міністерств, що реалізують державну політику підтримки експорту шляхом страхування експортних політичних і комерційних ризиків і надання гарантій з метою забезпечення конкурентоспроможних умов просування продукції/послуг своїх фірм на міжнародні ринки та стимулюють і забезпечують гарантії інвестицій за кордон.

Від початку створення першого експортного кредитного інституту (у 1919 році) до ЕКА сформувалося ставлення як до страхової організації, яку необхідно залучати для покриття політичних і комерційних ризиків національних інвестиційних проектів розвитку експорту. Проте із плином часу цілі та завдання ЕКА змінювалися залежно від зміни світових макроекономічних і соціальних завдань. Так, у 70-ті й 80-ті роки ХХ століття головною метою ЕКА індустріально розвинених країн було створення стимулу для підтримки зайнятості і підтримка платіжного балансу; у середині 80-х років минулого століття державна експортно-кредитна підтримка була спрямована на стимулювання постійного зростання експортно-орієнтованих галузей і створення національних лідерів-експортерів. Схема роботи ЕКА уособлювала допомогу експортерам у подоланні ринкових перепон при реалізації проектів на міжнародних товарних ринках.

На сьогодні ЕКА функціонують більш як у 100 країнах світу, в тому числі у Німеччині (Hermes), Іспанії (CESCE), Чехії (EGAP), Польщі (KUKE), Франції (COFACE), Угорщині (MENIB), США (US Ex-Im), Італії (SACE) тощо. Іноді функції, що покладені на ЕКА, виконують національні банки розвитку.

До трійки найпотужніших світових ЕКА належать німецьке агентство «Euler Hermes Kreditversicherungs-AG», голландське «Atradius Credit Insurance N.V.» і французьке «COFACE». Зважаючи на позиції цих країн у світовій торгівлі, діяльність їхніх ЕКА можна вважати потужним чинником сприяння зовнішній торгівлі країн.

За експертними оцінками, у середньому діяльність ЕКА може забезпечити додатково 12 % приросту експорту країни, а один додатковий долар бюджету ЕКА забезпечує приблизно 302 дол. додаткового експорту (при цьому є відмінності за регіонами — в ОЕСР відповідний показник дорівнює 160 дол. США). Загалом на фінансову підтримку експорту в розвинених країнах витрачається в середньому 0,35 % ВВП. Зокрема, у Великій Британії середньорічний обсяг гарантій, що надається урядом через департамент експортних кредитів, останнім часом наблизився до 0,36 % ВВП, у Японії обсяг операцій Японського банку міжнародного співробітництва, включно з експортними та імпорними кредитами з підтримки інвестицій і кредитами офіційної допомоги розвитку становить 0,39 % ВВП, Агентством зі страхування експорту та інвестицій у Франції — 2,3 % ВВП, обсяг експортних кредитів, виданих Експортно-імпортним банком Китаю, сягає 0,51 % ВВП, а обсяг гарантій за експортними кредитами, наданими корпорацією SINOSURE, — майже 0,8 % ВВП, тобто в цілому державне фінансування експорту в Китаї становило 1,3 % ВВП.

Усі ЕКА у своїй діяльності спираються на міжнародні правила і принципи, головні з яких закріплено так званим Консенсусом (рекомендації щодо надання та страхування експортних кредитів, що офіційно підтримуються державою) країн-членів Організації економічного співробітництва та розвитку (ОЕСР), а також договорами порозуміння Бернського Союзу. Ці правила є офіційно визнаними СОТ правилами державної підтримки кредитування і страхування експорту на основі залучення бюджетних коштів.

Між країнами — членами ОЕСР укладено угоду, якою регламентуються вимоги до контрактів, що страхуються. По-перше, позика, заявлена для страхування, не може перевищувати 85 % вартості контракту, тобто за умовами контракту має передбачатися аванс у розмірі 15 %. По-друге, кредит і відсотки за ним мають погашатися рівними частинами із інтервалом часу не більше шести місяців, перша частина має бути сплачена в термін, що не перевищує шести місяців від дня початку погашення кредиту.

Вирізняють такі інституціональні форми ЕКА (рис. 9.17).

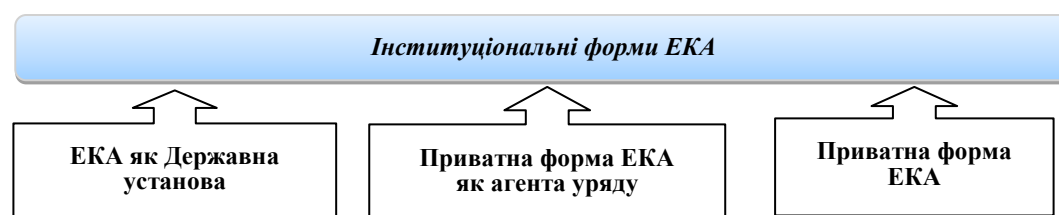


Рис. 9.17. Інституціональні форми ЕКА

Перша форма може бути реалізована через Департамент уряду як державна установа. Серед країн ОЕСР лише у Великій Британії і Швейцарії використовують зазначену модель ЕКА. У деяких країнах, що розвиваються, послуги з експортного кредитування реалізуються через центральний банк або міністерства торгівлі чи промисловості, корпорації або агентства, власником яких є держава.

Друга форма ЕКА спрямована на створення приватного ЕКА як агента уряду. У деяких країнах уряд укладає угоду з приватною компанією, такою як COFACE у Франції, EULER HERMER у Німеччині, ATRADIUS у Нідерландах. Обрана компанія здійснює початковий аналіз ризиків і пропонує уряду ті чи інші стратегії підтримання експорту. Коли приватна компанія є агентом уряду, всі ризики несе держава.

Третя — приватна форма створення ЕКА — трапляється нечасто з огляду на зовнішньоекономічні особливості її діяльності та необхідності державного нагляду за організацією таких експортно-імпорتنних операцій. Проте враховуючи орієнтацію ЕКА на особливості підтримання місцевих виробників, можна говорити про необхідність поєднання різних інституціональних форм їх створення з метою активізації діяльності національних компаній і підтримки національного експорту на пільгових умовах.

Найпоширенішими на світових фінансових ринках продуктами ЕКА є:

- надання експортного кредиту на закупівлю товарів і послуг зарубіжними партнерами;
- фінансування інвестиційних проектів за кордоном;
- страхування/гарантування експорту та експортних кредитів;
- страхування приватних інвестицій за кордоном;
- надання інформаційно-консалтингових послуг;
- надання грантів та участь у проектах, спрямованих на реалізацію соціально значущих завдань у сфері екології, енергоефективності й енергозбереження, медицини та охорони здоров'я.

Організація фінансування за участі ЕКА, як правило, відбувається в певній послідовності. Так, спочатку імпортер, який бажає придбати обладнання для розширення свого бізнесу, укладає зовнішньоторговельну угоду та складає запит банку про отримання дозволу організувати фінансування за участі ЕКА. Після глибокого опрацювання й аналізу інвестиційного проекту спеціалісти банку-імпортера приймають рішення про фінансування такого проекту та пропонують здійснити фінансування інвестиційного проекту іноземному банку та національному ЕКА. Після ухвалення позитивного рішення на користь імпортера укладаються кредитні угоди між двома банками та між банком імпортера та його клієнтом.

Свою чергою, ЕКА страхує кредитну угоду між банківськими установами, створюючи таким чином покриття ризиків іноземного банку. Практика свідчить, що 85 % вартості угоди покривають саме ЕКА, а 15 % загальної вартості сплачується в якості авансового платежу імпортера. Далі банк експортера переказує йому грошові кошти за надане обладнання. Експортер здійснює поставку на користь імпортера. Після цього імпортер погашає отри-

маний кредит в банку, а банк імпортера відшкодовує заборгованість іноземному банку.

Вартість цієї форми фінансування включає ставку залучення коштів на світовому ринку, страхову премію ЕКА, маржу іноземного та вітчизняного банків. Розмір страхової премії залежить від ризиків країни імпортера та умов контракту. Детальніше компоненти формування вартості фінансування за участі ЕКА наведено на рис. 9.18.

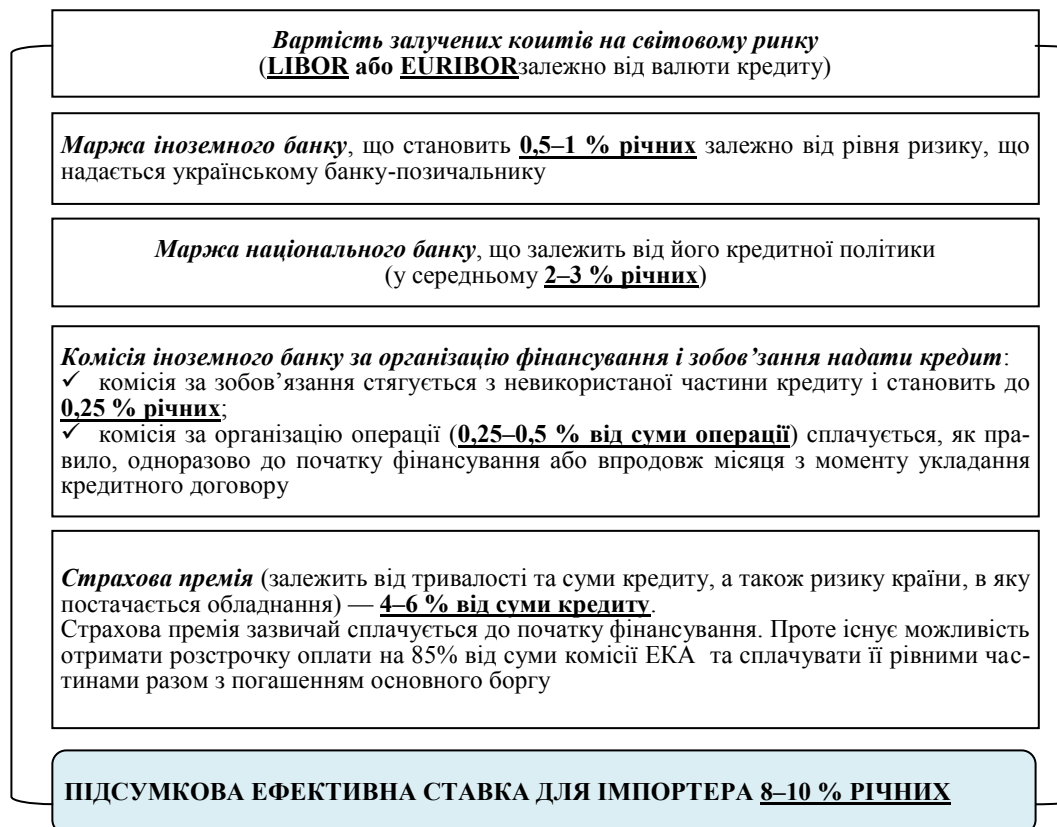


Рис. 9.18. Вартість фінансування за участі ЕКА

Водночас слід приймати виважене рішення, обираючи інструмент фінансування інвестиційних проектів щодо придбання імпортного обладнання під покриття ЕКА з огляду на переваги та недоліки (табл. 9.3).

У нашій країні зроблено перший крок на шляху створення європейського механізму стимулювання експорту із ухваленням Закону України «Про забезпечення масштабної експортної експансії українських виробників шляхом страхування, гарантування та здешевлення кредитування експорту» № 2142а.

Таблиця 9.3

ПЕРЕВАГИ І НЕДОЛІКИ ФІНАНСУВАННЯ ПРОЕКТІВ ПІД ГАРАНТІЄЮ ЕКА

Переваги	Недоліки
<ul style="list-style-type: none"> • можливість отримання середньо- та довгострокового фінансування імпорту обладнання — період користування коштами (до 10 років) • можливість отримання пільгового періоду до 6 місяців • зменшена вартість фінансування порівняно з послугами українських банків; • зменшений ризик зовнішньоекономічного контракту • можливість придбання обладнання в лізинг із пов'язаним фінансуванням • сприяння довгостроковому розвитку підприємства • сприяння підвищенню конкурентоспроможності • розширення кола потенційних партнерів • можливість оптимізувати фінансові потоки за рахунок заздалегідь узгодженого графіка платежів • можливість мінімізації витрат і ризиків і сприяння підвищенню ефективності угоди шляхом структуризації угод з допомогою кваліфікованих банківських спеціалістів • формування міжнародної кредитної історії компанії 	<ul style="list-style-type: none"> • тривалий термін ухвалення рішення про кредитування (2–6 місяців) • складність процедури оформлення угоди • триваліший час для проведення експертизи й узгодження документації для кінцевого позичальника (імпортера) • можливість кредитування проектів з високою вартістю (на думку експертів, понад 1 млн дол. США); • участь позичальника у вартості контракту не менше 15 % власного капіталу • відповідальність перед західним банком може перейти до імпортера, якщо банк імпортера не зможе погасити свої зобов'язання • зростає схильність до авантюричних ризиків

Цим Законом передбачається, що для стимулювання експорту товарів (робіт, послуг) українського походження Кабмін створить Експортно-кредитне агентство, що здійснюватиме страхування, перестраховування, надаватиме гарантії за договорами, які забезпечуть розвиток експорту, а також братиме участь в реалізації програми часткової компенсації відсоткової ставки за експортними кредитами. Закон передбачає публічність діяльності Експортно-кредитного агентства, визначає порядок та умови надання державної фінансової підтримки експортної діяльності. Ухвалення закону є одним з ключових кроків для розбудови державної підтримки вітчизняного експорту, а також відіграє значну роль у підвищенні довіри іноземного бізнесу та інвесторів до українських компаній.

Організація фінансування імпортих операцій за інвестиційними проектами, що реалізуються в Україні за участі європейських ЕКА, також має певні особливості. Відповідно варто розглянути приклад роботи BFM Group Ukraine з Райффайзен Банком Аваль щодо надання всебічної підтримки в організації такого фінансування (рис. 9.19).

Разом із тим, співпраця іноземних ЕКА з національними компаніями відкриває для останніх додаткові можливості вигідного фінансування імпортих операцій, що, своєю чергою, полегшить технічне переоснащення, вдосконалення виробничих процесів, впровадження сучасних технологічних розроблень, збільшуватиме обсяги закупівлі готової продукції, сприятиме фінансуванню інвестиційних проектів на кращих умовах і виходу на нові ринки збуту готової продукції.

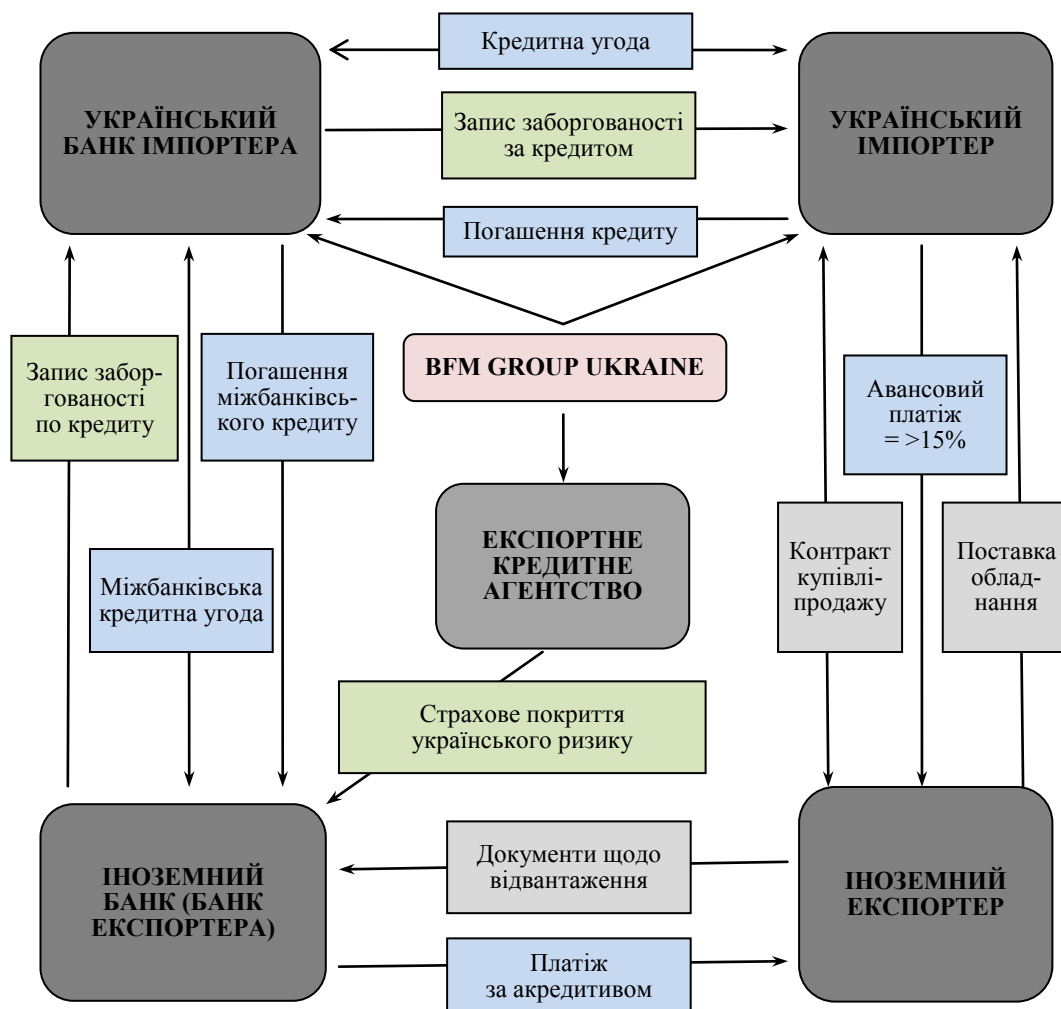


Рис. 9.19. Організація фінансування імпортних операцій за інвестиційними проектами, які реалізуються на території України за участі європейських ЕКА

Зважаючи на обмеженість належних механізмів державної підтримки страхування та фінансування експорту в Україні, вітчизняні підприємства-експортери разом зі щорічним збільшенням виробництва експортоорієнтованої продукції дедалі більше відчувають на собі складність і нерівноправність конкурентної боротьби на міжнародних ринках товарів і послуг. Однією з ключових причин, яка негативно впливає на розвиток експорту й просування товарів і послуг українських підприємств на міжнародні ринки, є нерозвиненість ринкової інфраструктури підтримки експорту, насамперед системи фінансування та страхування експортно-імпортних операцій і гарантування розрахунків за поставлені товари, а також недостатність дієвих механізмів державної підтримки

фінансування та страхування експортних операцій вітчизняних підприємств. Тому на поточному етапі в системі експорту України склалася ситуація, яка вимагає нагальних дій з боку держави для поліпшення її міжнародної конкурентоспроможності, а також підтримки та розвитку експортноорієнтованих підприємств, діяльність яких безпосередньо впливає на платіжний баланс, ВВП, зайнятість населення та курс національної валюти.

Відповідно, підґрунтям створення ЕКА в Україні може бути комплексна реалізація низки завдань, серед яких — необхідність упровадження сертифікованої відповідно до міжнародних стандартів методології оцінювання ризиків, рейтингів, груп, термінів, лімітів і підвищення рівня довіри учасників ринку, створення державних гарантій на відповідні терміни і суми ризикових лімітів, а також робочого механізму для опрацювання запитів з країн-імпортерів для надання українськими банками довгострокового фінансування.

Наголосимо, що одним з основних джерел довгострокових фінансових ресурсів для українських компаній можуть виступити пов'язані кредити, що надаються іноземними банками під гарантії ЕКА. Для іноземних банків реалізація аналогічних схем кредитування є вельми привабливим видом бізнесу з огляду на їх безризиковість. У таких схемах ЕКА забезпечує страхування 95–100 % економічних і політичних ризиків банку, що фінансує кошти. Фінансування під гарантії ЕКА виступає чи не найдешевшим за своєю вартістю та довшим за терміном (від п'яти до десяти років) видом фінансування придбання імпортного обладнання.

З цією метою актуальним є впровадження в Україні ефективної організаційної структури для підтримки вітчизняних підприємств-експортерів із застосуванням механізмів страхового покриття та надання гарантій за експортно-імпортними операціями.

Контрольні запитання та завдання до розділу

1. Які організації входять до складу Світового банку та групи Світового банку?
2. Якими є основні цілі Світового банку?
3. Схарактеризуйте стадії фінансування проектів групою Світового банку.
4. Назвіть пріоритетні напрями фінансування проектів МБРР.
5. Схарактеризуйте кредитні продукти МБРР.
6. Схарактеризуйте бізнес-модель МБРР.
7. Обґрунтуйте призначення МАР.
8. Назвіть пріоритетні напрями фінансування проектів МАР.
9. Охарактеризуйте кредитні продукти МАР.
10. Обґрунтуйте призначення МФК.
11. Назвіть критерії участі проекту в фінансуванні МФК.
12. Обґрунтуйте стадії циклу фінансування проекту МФК.
13. Обґрунтуйте призначення БАГІ.

14. Обґрунтуйте призначення МЦВСП.
15. Назвіть основні цілі та функції ЄБРР.
16. Які міжнародні організації є акціонерами ЄБРР?
17. Назвіть та схарактеризуйте органи управління ЄБРР.
18. Назвіть учасників фінансування проектів ЄБРР і дайте їм загальну характеристику.
19. Хто такі країни-донори та країни-реципієнти?
20. Обґрунтуйте відмінності між двосторонніми та мульти-донорами.
21. Яке призначення мають двосторонні донори?
22. Яке призначення мають мульти-донори?
23. Обґрунтуйте класифікації мульти-донорів.
24. Назвіть фонди мульти-донорів, які перебувають під безпосереднім керівництвом ЄБРР.
25. Назвіть зовнішні фонди мульти-донорів.
26. Які напрями діяльності є стратегічними для ЄБРР?
27. Назвіть загальні умови для фінансування проектів під егідою ЄБРР.
28. Схарактеризуйте основні продукти ЄБРР.
29. Якою, на Вашу думку, є місія ЄБРР у сучасному суспільстві?
30. Назвіть джерела фінансування ресурсів міжнародних регіональних банків розвитку (МРБР).
31. Які особливості притаманні організаціям МРБР?
32. Назвіть організації у складі МРБР.
33. Схарактеризуйте головні пріоритети діяльності Чорноморського банку торгівлі та розвитку. Які завдання ставить Банк у процесі співпраці з Україною?
34. Якою є мета створення Європейського інвестиційного банку?
35. Чим важлива діяльність МРБР для України?
36. Як змінювалися цілі та завдання ЕКА упродовж історії їх розвитку?
37. Чим керуються ЕКА у своїй діяльності?
38. Назвіть інституціональні форми ЕКА.
39. Які продукти ЕКА найбільше поширені на світових фінансових ринках?
40. Яким є процес організації фінансування за участі ЕКА?
41. Як формується вартість фінансування за участі ЕКА?
42. Назвіть переваги/недоліки фінансування проектів під гарантії ЕКА.

Джерела до вивчення матеріалів розділу

1. IFC Project Cycle. IFC. World Bank Group Finances. — The official electronic resource. — The way of access: http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp_ext_content/ifc_external_corporate_site/ifc+projects+database/projects/aips+added+value/project+cycle.
2. IFC. World Bank Group Finances. — The official electronic resource. — The way of access: https://finances.worldbank.org/ifc?goback=.gde_4067306_member_250484320.

3. Information Statement. International Bank for Reconstruction and Development. The World Bank. — 2014. — № 16. — 141 p.
4. International Bank for Reconstruction and Development. The World Bank. — The official electronic resource. — The way of access: <http://www.worldbank.org/en/about/what-we-do/brief/ibrd>.
5. International Development Association (IDA). The World Bank's fund for the poorest. — The official electronic resource. — The way of access: <http://www.worldbank.org/ida/>.
6. International Finance Corporation. The World Bank Group. — The official electronic resource. — The way of access: http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/corp_ext_content/ifc_external_corporate_site/home.
7. Lending Terms Effective as of January 1, 2015. IDA Terms. The World Bank. — The official electronic resource. — The way of access: <http://www.worldbank.org/ida/articles-agreement/IDA-terms-Jan-15.pdf>.
8. Multilateral Investment Guarantee Agency. The World Bank Group. — The official electronic resource. — The way of access: <http://www.miga.org/>.
9. The International Centre for Settlement of Investment Disputes. The World Bank Group. — The official electronic resource. — The way of access: www.worldbank.org/icsid.
10. Інформаційна довідка про співпрацю з Європейським банком реконструкції та розвитку. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: me.kmu.gov.ua/file/link/165888/file/ebrr.doc.
11. EBRD Donors. Europe an Bank for Reconstruction and Development. — The official electronic resource. — The way of access: <http://www.ebrd.com/who-we-are/our-donors.html>.
12. EBRD Donors. European Bank for Reconstruction and Development. — The official electronic resource. — The way of access: <http://www.ebrd.com/who-we-are/our-donors.html>.
13. EBRD Donors: who benefits. European Bank for Reconstruction and Development. — The official electronic resource. — The way of access: <http://www.ebrd.com/cs/Satellite?c=Content&cid=1395237793442&d=&pagename=EBRD%2FContent%2FContentLayout>.
14. Products and services. European Bank for Reconstruction and Development. — The official electronic resource. — The way of access: <http://www.ebrd.com/who-we-are/our-donors.html>.
15. Sectors and topics. European Bank for Reconstruction and Development. — The official electronic resource. — The way of access: <http://www.ebrd.com/what-we-do/sectors-and-topics.html>.
16. Shareholders and Board of Governors. European Bank for Reconstruction and Development. — The official electronic resource. — The way of access: <http://www.ebrd.com/shareholders-and-board-of-governors.html>.
17. Sustainable Infrastructure Action Plan FY 2009–2011. — [Electronic Resource] / World Bank, July 2008. — Available at: <http://siteresources.worldbank.org/INTSDNETWORK/Resources/SIAP-Final-July08.pdf>.
18. Panayotou, T. (1997). «The Role of the Private Sector in Sustainable Infrastructure Development» In Luis Gomez-Echeverri, volumeed., Bridges to Sustainability: Business and Government Working Together for a Better Environment. Yale University, New Haven, CT. (Number 101 in Bulletin Series Yale School of Forestry and Environmental Studies).

19. Estache, A. (2004). Emerging Infrastructure Policy Issues in Developing Countries: A Survey of the Recent Economic Literature. — [Electronic Resource] / World Bank, 2004.— Available at: <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/14220/wps3442.pdf>.
20. Jones, S. (2006). Infrastructure Challenges in East and South Asia. — [Electronic Resource] / IDS Bulletin «Asia 2015»: Promoting Growth and Ending Poverty, vol. 37, # 3. — Available at: <http://www.eldis.org/vfile/upload/1/document/0708/DOC21168.pdf>.
21. Відкрита інформація про діяльність Європейського банку реконструкції та розвитку. — [Електронний ресурс] / Європейський банк реконструкції та розвитку, 2016. — Режим доступу : <http://www.ebrd.com/ru/home.html>. — Назва з екрану.
22. Інформація про діяльність Чорноморського банку торгівлі та розвитку. — [Електронний ресурс] / Чорноморський банк торгівлі та розвитку, 2016. — Режим доступу : <http://www.bstdb.org>. — Назва з екрану.
23. Інформація про діяльність Чорноморського банку торгівлі та розвитку. — [Електронний ресурс] / Чорноморський банк торгівлі та розвитку, 2016. — Режим доступу : <http://www.bstdb.org>. — Назва з екрану.
24. Інформація про діяльність Чорноморського банку торгівлі та розвитку. — [Електронний ресурс] / Чорноморський Банк Торгівлі та Розвитку, 2016. — Режим доступу : <http://www.bstdb.org>. — Назва з екрану.
25. Leaders' Statement. The Pittsburgh Summit, September 24–25, 2009. — [Electronic Resource] / G-20, Pittsburgh, 2009. Available at: https://g20.org/wp-content/uploads/2014/12/Pittsburgh_Declaration_0.pdf
26. Концепція створення системи державної підтримки експорту України: Розпорядження Кабінету Міністрів України від 1.08.2013 року № 586-р. — [Електронний ресурс] / Кабінет Міністрів України. — Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/586-2013-p>
27. Організація проектного фінансування під гарантії європейських ЕКА. — [Електронний ресурс] / «Бюро фінансового моделювання» BFM Group Ukraine. — Режим доступу: <http://www.bfm-ua.com/index/0-114>

ОСОБЛИВОСТІ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ ЗА РАХУНОК КОШТІВ ЄС

- 10.1. Європейський інвестиційний банк у фінансуванні проектів розвитку
- 10.2. Проектне фінансування за участі європейських структурних та інвестиційних фондів
- 10.3. Міжнародні програми фінансової допомоги Європейського Союзу в Україні
- 10.4. Моніторинг проектів, що фінансуються за кошти фондів ЄС

Основні поняття та терміни:

Європейський інвестиційний банк, європейські структурні та інвестиційні фонди, проектні кредити, посередницькі кредити, венчурне фінансування, мікрофінансування, прями та портфельні інвестиції, структурне фінансування, гарантії, проектні облігації, гранти, моніторинг, моніторинговий візит

Вивчивши матеріал розділу, Ви будете

ЗНАТИ:

- Базові засади фінансування інвестиційних проектів економічних суб'єктів у ЄС
- Напрями діяльності та інструменти фінансової підтримки проектів розвитку Європейського інвестиційного банку
- Основні програми для України від ЄС, що передбачають участь у проектному фінансуванні

ВМІТИ:

- Здійснювати аналіз і підбір інструментів проектного фінансування від Європейського інвестиційного банку
- Обирати проекти для реалізації, що можуть бути профінансовані за рахунок фондів допомоги ЄС
- Оцінювати готовність суб'єкта проектного фінансування до перевірки з боку ЄС

10.1. Європейський інвестиційний банк у фінансуванні проектів розвитку

Базові засади, на яких здійснюється підтримка реалізації проектів розвитку в Європейському Союзі, викладено в Маастрихтській угоді від 7 лютого 1992 року. До таких положень можна віднести насамперед те, що його метою шляхом створення спільного ринку, економічного та валютного союзу, а також шляхом реалізації спільної політики та діяльності є сприяння на всій території ЄС гармонійному та збалансованому розвитку економічної діяльності, високому рівню зайнятості та соціальному захисту, гендерній рівності, сталому і безінфляційному зростанню, досягненню високого рівня конкурентоспроможності та зближення економічних показників, захисту й поліпшенню довкілля, підвищенню життєвого рівня та якості життя, економічній і соціальній згуртованості та солідарності держав-членів.

Для досягнення окресленої вище мети діяльність ЄС, здійснювана відповідно до передбачених Маастрихтською угодою умов і термінів, включає:

- а) ліквідацію між державами-членами митних зборів і кількісних обмежень на ввезення і вивезення товарів, а також інші заходиеквівалентної дії;
- б) спільну торговельну політику;
- в) внутрішній ринок, що характеризується скасуванням перешкод вільному руху товарів, осіб, послуг, капіталу між державами-членами;
- г) заходи щодо в'їзду та переміщення осіб;
- д) спільну політику у сфері сільського господарства та рибальства;
- е) спільну політику у сфері транспорту;
- ж) систему забезпечення конкуренції на внутрішньому ринку;
- з) зближення законодавства держав-членів до тієї міри, яка забезпечить функціонування спільного ринку;
- и) політику в соціальній сфері, включно з діяльністю Європейського соціального фонду;
- к) зміцнення економічної та соціальної згуртованості;
- л) політику у сфері навколишнього середовища;
- м) посилення конкурентоспроможності промисловості ЄС;
- н) сприяння дослідженням і технологічному розвитку;
- о) заохочення створення та розвитку трансєвропейських мереж;
- п) внесок у досягнення високого рівня охорони здоров'я;
- р) внесок у розвиток освіти, професійного навчання та культури;
- с) політику у сфері розвитку співпраці;
- т) асоціацію із іноземними країнами і територіями з метою розширення торгівлі і сприяння спільному економічному і соціальному розвитку;
- у) внесок у зміцнення прав споживачів;
- ф) заходи у сферах енергетики, соціального захисту і туризму.

Загальну відповідальність за реалізацію політики розвитку, зокрема щодо фінансування інвестиційних проектів, несуть Європейська комісія, Європейський Парламент, Рада ЄС та Європейський центральний банк.

Спеціалізованою державною фінансово-кредитною установою ЄС у сфері фінансування розвитку відсталих європейських регіонів є *Європейський інвес-*

тиційний банк (далі — ЄІБ), створений 1958 року з метою надання кредитів для спорудження та реконструкції об'єктів, які становлять інтерес для країн ЄС та асоційованих держав. Ця установа надає підтримку проектам, які забезпечують значний внесок в економічне зростання і зайнятість в Європі, зосередившись на чотирьох пріоритетних царинах:

- інновації та знання;
- доступ до фінансових ресурсів для малого бізнесу;
- клімат і довкілля;
- інфраструктура.

Переважну частину своїх ресурсів ЄІБ залучає на міжнародних ринках капіталу, а також на національних ринках країн ЄС шляхом емісії облігацій.

ЄІБ надає підтримку в реалізації високоякісних й усталених інвестиційних проектів, які сприятимуть досягненню цілей політики ЄС, за трьома основними напрямками (рис. 10.1).



Рис. 10.1. Напрями діяльності Європейського інвестиційного банку щодо підтримки проектів розвитку

Перший із них — **кредитування** — безпосередньо стосується проектного фінансування; це близько 90 % усіх фінансових зобов'язань ЄІБ; доступний клієнтам усіх розмірів, які потребують підтримки задля стабільного зростання та збереження робочих місць.

Базовими інструментами у цьому плані є:

1. **Проектні кредити**, які виділяються переважно під проекти вартістю понад 25 млн євро. Частка такого кредиту в загальному обсязі фінансування в середньому близько 30 %, проте може сягати 50 % як у державному, так і в приватному секторах. Умови, на яких здійснюється проектне кредитування такі:

➤ інвестиційний проект має передбачати цілі, що узгоджуються з цілями ЄІБ і бути економічно, фінансово, технічно й екологічно безпечним;

➤ умови фінансування залежать від типу інвестицій і рівня ризику, що пропонують треті особи (банки або банківські синдикати, інші фінансові установи, або материнської компанії);

➤ відсоткові ставки можуть бути фіксованими, плаваючими або конвертованими (дозволяють змінювати формулу розрахунку відсоткової ставки протягом усього терміну кредиту в заздалегідь визначені періоди);

➤ кредити надаються переважно в євро, хоча можуть бути здійснені у британських фунтах стерлінгів, доларах США, японських єнах, шведських кронах, датських кронах, швейцарських франках, польських злотих, а також у валюті країн-кандидатів та інших країн-партнерів ЄІБ;

➤ погашення зазвичай відбувається на піврічний або річний основі, пільгові періоди для погашення кредиту можуть бути надані на етапі будівництва проекту.

2. **Посередницькі кредити**, що надаються банкам чи іншим фінансовим посередникам за умови подальшого переходу коштів до кінцевого бенефіціара: підприємств малого і середнього бізнесу, представників Mid-Cap бізнесу, великих компаній, місцевої влади, органів державного управління та суб'єктів публічного сектору економіки. Усі посередницькі кредити вимагають подальшого спрямування коштів на досягнення однієї із цілей державної політики, а саме:

➤ нарощування потенціалу з розвитку та забезпечення зайнятості;

➤ сприяння економічній і соціальній єдності шляхом подолання економічних і соціальних диспропорцій, просування економіки знань / навичок та інновацій, створення регіональної і національної транспортної інфраструктури;

➤ забезпечення екологічної стійкості, включно з підтримкою конкурентоспроможного та безпечного енергопостачання;

➤ вживання заходів з протидії змінам клімату.

Умови посередницького кредиту можуть бути гнучкими в плані розміру, тривалості, структури тощо. Сам ЄІБ не має жодних договірних відносин з кінцевими бенефіціарами, всі рішення залишаються за посередницькими інститутами, які водночас продовжують нести фінансові ризики за угодою.

3. **Венчурне фінансування** здійснюється венчурною компанією, створеною при ЄІБ, на основі безпосереднього фінансування венчурних фондів, сек'юритизації їхніх угод, а також надання синдікованих кредитів і кредитів з умовами. Безпосереднє управління за цим напрямом діяльності здійснює підрозділ ЄІБ — Європейський інвестиційний фонд, який надає фінансову й

консультаційну допомогу венчурним компаніям і менеджерам приватних підприємств, аби ті мали змогу залучати ризиковий капітал у сектор малого та середнього бізнесу.

4. **Мікрофінансування** здійснюється за рахунок власних ресурсів ЄІБ або за дорученням Європейського Союзу з одночасним використанням фінансових і нефінансових інструментів. Цей інструмент є доступним для мікрофінансових інституцій, управителів фондів та інших зацікавлених осіб, які на постійній основі надають фінансові послуги (кредити, гарантії, пайова участь і гранти технічної допомоги) суб'єктам мікро-, малого та середнього підприємництва, а також самозайнятому населенню з невисоким рівнем доходу. В рамках мікрофінансування ЄІБ може виступати як безпосереднім інвестором (через пайову участь у фінансових установах або надання прямих кредитів із середнім рівнем відсоткової ставки для довгострокової угоди), а також забезпечувати фінансову підтримку опосередковано — через мікрофінансових інвестиційних посередників чи мікрофінансові холдингові групи, які в подальшому надають свою допомогу через механізми кредитування, акціонування та гарантування.

5. **Прямі та портфельні інвестиції** ЄІБ здійснюються за такими напрямками: розвиток інфраструктури та безпека довкілля; енергоефективність і відновлювальні джерела енергії; сталий розвиток міст; венчурний капітал і приватний акціонерний капітал; розвиток країн Африки, регіонів Карибського басейну, Середземномор'я та Тихого океану.

Дедалі частіше ЄІБ вдається до інструментів **змішаного фінансування** інвестиційних проектів, серед яких на найбільшу увагу заслуговують такі:

1. **Структурне фінансування** є доступним у пріоритетних галузях, як от трансєвропейські транспортні й енергетичні мережі, інші важливі об'єкти інфраструктури, економіка знань, енергетика, мале та середнє підприємництво. Цей вид діяльності ЄІБ здійснює шляхом поєднання таких інструментів:

- старші кредити і гарантії, що включають операційні ризики на різних етапах реалізації інвестицій (окрім експлуатаційної);
- субординовані кредити і гарантії за субординованим боргом;
- мезонінне фінансування, включно з високодохідними позиками для малих і середніх підприємств, за якими очікуються високі темпи зростання або які перебувають у процесі реструктуризації;
- деривативи, пов'язані з інвестиційним проектом.

2. **Гарантії** надаються ЄІБ за великими і малими проектами, щоб зробити їх привабливішими для інших інвесторів. Об'єктом гарантування виступають старший і субординований борг. Надаються у стандартній формі або як гарантії з обслуговування боргу, як це роблять вузькоспеціалізовані страховики.

3. **Проектні облігації** як інструмент проектного фінансування використовуються в рамках Ініціативи європейських проектних облігацій–2020, спільно розробленої ЄІБ та Європейською комісією. Її мета полягає в тому, щоб стимулювати фінансування капіталовкладень у великі інфраструктурні проекти в секторах транспорту, енергетики та інформаційно-комунікаційних технологій. Потенційними власниками таких облігацій виступають інституціональні інвестори, зокрема пенсійні фонди та страхові компанії.

Власне емісію таких проектних облигацій буде здійснювати не ЄІБ чи зацікавлена країна — член ЄС, а спеціалізована проектна компанія, борг якої перед інвесторами буде розділено на два транші: старший і субординований. Причому субординований транш може надаватися проектній компанії у формі кредиту, що здійснюється одноразово на початку реалізації проекту, або ж на умовах кредитної лінії тоді, коли доходи, що генеруються інвестиційним проектом, є недостатніми для виконання зобов'язань за старшим боргом. Важливо, що доступ до такого фінансування компанія матиме впродовж усього життєвого циклу проекту, включно з експлуатаційною фазою.

Основними умовами такого фінансування є те, що субординований транш не має перевищувати 200 млн євро, або 20 % старшого боргу, а кредитний рейтинг зобов'язань повинен підтримуватися на рівні ААА.

4. *InnovFin (програма грошової та інформаційної підтримки інновацій)* є окремою ініціативою в рамках Horizon 2020. Власне інструменти фінансування за цією програмою охоплюють широкий спектр кредитів і гарантій, які можуть бути адаптовані до потреб новаторів. Фінансування, обсяг якого може коливатися від 25 тис. євро до 300 млн євро, надається або безпосередньо, або здійснюється через фінансового посередника, як правило, через банк.

5. *Гарантії за грошовими потоками проектів розвитку транспортної інфраструктури* — це специфічний інструмент, покликаний мінімізувати ризики недоотримання доходів на ранніх етапах реалізації відповідних проектів у рамках схеми державно-приватного партнерства, які зрештою можуть ускладнити залучення інвестицій у приватний сектор. Максимальна гарантія становить 10 % від старшого боргу (у виняткових випадках — 20 %) і може досягати 200 млн євро за проектом.

6. *JEREMIE, або програма гнучкого фінансування суб'єктів малого та середнього бізнесу*, надає національним або регіональним керівним органам країн ЄС можливість використовувати частину своїх структурних фондів для фінансування малого й середнього бізнесу на ефективніших і стабільніших засадах. Передбачено, що допомога надходить до відповідних суб'єктів через обраних фінансових посередників у країнах ЄС, використовуючи механізми кредитування, гарантування та участі в статутному капіталі малих і середніх підприємств.

7. *Фінансові інструменти європейських структурних та інвестиційних фондів (будуть розглянуті в підрозд. 10.2)*.

8. *JESSICA (програма підтримки проектів розвитку міст)* — спільна ініціатива Європейської Комісії разом з ЄІБ і Радою Європейського банку розвитку, спрямована на фінансування комплексних проектів з розбудови міст. Особливістю цієї програми є використання складних фінансових інструментів, зокрема участі в акціонерному капіталу, кредитів і гарантій. Основними перевагами JESSICA є:

— використання «негрантових» інструментів фінансової підтримки проектів створюють додаткові стимули для успішної реалізації їх;

— існує можливість залучення додаткових фінансових ресурсів у рамках державно-приватного партнерства та інших схем підтримки проектів розвитку міст з акцентом на досягнення сталості й реінвестиції;

— відкривається доступ до досвіду міжнародних фінансових інститутів, таких як ЄІБ, у здійсненні фінансової експертизи та управління проектами.

9. *«Ініціатива взаємної довіри»* — це програма кооперативного фінансування великих проектів, розроблена спільно з Французьким агентством розвитку і Банком розвитку Німеччини, що дає змогу кожному з інститутів розвитку в країнах-партнерах ЄС мати вигоду зі збільшення фінансового потенціалу проекту за допомогою структурованого поділу праці.

У рамках цієї ініціативи виконання більшості завдань упродовж усього проектного циклу покладено на одну з трьох установ, що виконує роль провідного фінансиста, здійснює оцінювання проектів для підготовки рішень та забезпечує процес кредитування. Лідера визначають, виходячи з наявності особливого досвіду в конкретному секторі економіки чи значній присутності в країні проекту. Тісна співпраця між лідером проекту і двома співінвесторами є неодмінною умовою максимізації всіх переваг.

10. *Приватне фінансування проектів з ефективного використання енергії* здійснюється на підставі спільної угоди між ЄІБ та Європейською комісією з метою розширення доступу приватних компаній до боргового фінансування інвестиційних проектів у галузі енергоефективності. Цей інструмент перебуває в розпорядженні ЄІБ й отримує фінансування в рамках Програми з охорони довкілля та клімату (програма LIFE) через уповноважених фінансових посередників. Передбачено, що 80 млн євро за програмою LIFE спрямовуються на формування фонду захисту від кредитних ризиків і надання послуг експертної підтримки. Це дасть змогу ЄІБ здійснювати фінансування довгострокових проектів на суму від 480 млн євро. Таким чином, ініціатор проекту може розраховувати на:

- а) захист від кредитного ризику за рахунок грошової застави;
- б) довгострокове кредитування від ЄІБ проектів у сфері енергоефективності;
- в) консультаційні послуги від фінансових посередників.

11. *Підтримка проектів, що стосуються забезпечення біологічного розмаїття та функціонування екосистем.* Цей інструмент поєднує фінансування ЄІБ та Європейської комісії у рамках програми LIFE. За ним буде надаватися фінансова підтримка проектам для отримання доходів або економії витрат. Для цього в рамках програми заплановано реалізацію заходів, спрямованих на те, щоб довести ринку і потенційним інвесторам привабливість біорозмаїття та необхідність адаптації до зміни клімату операцій з метою заохочення стабільних інвестицій із приватного сектору.

У рамках цієї програми використовуватимуть низку варіантів забезпечення проектів грошовими коштами, в тому числі боргового та пайового фінансування, а також прямого і посередницького фінансування. Цільові проекти мають бути розташовані в ЄС-28 та в ідеалі дорівнювати 5–15 млн євро.

12. *Фонд підтримки Південного сусідства* був створений для розширення доступу до пайового і боргового фінансування суб'єктів малого та середнього бізнесу в регіоні Середземномор'я задля сприяння розвитку приватного сектору, внутрішнього зростання і створення нових робочих місць. Ця програма розрахована на такі країни, як Алжир, Марокко, Туніс, Єгипет, Йорданія, Ліван, Сирія і Палестина.

Головними інструментами фінансування проектів у рамках цієї ініціативи ЄІБ є: участь у капіталі приватних підприємств, кредитування суб'єктів малого та середнього бізнесу (в тому числі субординоване фінансування та гарантування), спрощення доступу до технічної підтримки як кінцевих бенефіціантів, так і фінансових посередників. Останні можуть бути представлені інвестиційними фондами (в тому числі венчурними фондами), мікрофінансовими інститутами, банками та іншими фінансово-кредитними установами.

10.2. Проектне фінансування за участі європейських структурних та інвестиційних фондів

Структурні фонди ЄС, а нині — *європейські структурні та інвестиційні фонди* (далі — *ЄСІФ*), є одним з найдавніших механізмів фінансової підтримки інвестиційних проектів, започаткованим з метою сприяння реалізації європейської політики економічної і соціальної єдності. Ресурси цих фондів використовуються для подолання розриву в розвитку між регіонами ЄС і зменшення відмінностей у рівні життя їх мешканців. У табл. 10.1 можна побачити основні віхи у розвитку ЄСІФ.

Таблиця 10.1

ВІХИ РОЗВИТКУ ЄСІФ

Ключова дата	Характеристика
1957 рік	У Римський договір, установчий акт ЄС, включено тезу про необхідність зміцнення економічної єдності між державами-членами і скорочення відмінностей між регіонами
1958 рік	Створюються два перші структурні фонди: Європейський соціальний фонд (ESF) і Європейський фонд сільськогосподарського управління і гарантування (EAGGF)
1975 рік	Після вступу Данії, Ірландії та Великої Британії створюється Європейський фонд регіонального розвитку (ERDF). Він функціонує з метою надання допомоги тим регіонам, які постраждали від промислового спаду, а також збалансованого фінансування галузей сільського господарства держав-членів. У рамках ERDF вперше порушено питання «перерозподілу» між багатими і бідними регіонами Співтовариства
1986–1987 роки	Іспанія і Португалія увійшли в Союз. Аби допомогти південним районам Франції, Італії та Греції подолати конкуренцію з боку цих держав-членів, була запроваджена Комплексна середземноморська програма (IMP), що вперше забезпечила реалізацію багаторічних узгоджених дій у сфері розвитку. Майже 6,6 млн євро було виділено на ці регіони з 1986 до 1992 року. Крім того, створення єдиного ринку у 1986 році наклало певні обмеження на країни Південної Європи. З цієї причини 1987 року Єдиним європейським актом було додано ще один пункт угоди — економічна і соціальна єдність. Це було зроблено в першу чергу тому, щоб допомогти найменш заможним країнам відповісти на виклик єдиного ринку

Закінчення табл. 10.1

Ключова дата	Характеристика
1987 рік	За ініціативи президента Комісії Жака Делора глави держав і урядів ухвалили план дій, який дав змогу подвоїти фінансові ресурси, що виділяються в рамках структурних фондів у період з 1987 до 1992 року
1989 рік	Здійснюється перша реформа структурних фондів, яка ще раз підтвердила принцип багаторічного програмування, встановила нові цілі пріоритетного розвитку, врегулювала систему партнерства між державами-членами, а також економічними і соціальними суб'єктами
1992 рік	Глави держав і урядів вирішили підвищити структурну допомогу на період до 1999 року, що дало змогу подвоїти обсяги фінансування на користь неблагополучних регіонів
1993 рік	Договір про Європейський Союз набув чинності. Це робить згуртованість та єдність пріоритетним завданням Союзу
1995 рік	Із приєднанням Фінляндії і Швеції діяльність Структурних фондів поширюється і на ці два нові регіони
1999 рік	24 і 25 березня 1999 року глави держав і урядів, які зібралися в Берліні, затвердили рішення про другу реформу структурних фондів. Пріоритетні завдання було переглянуто і зменшено до 3, натомість фінансові ресурси стали доступнішими і зорієнтованими на розвиток найуразливіших регіонів і соціальних груп
2010 рік	Затвердження у 2010 році Стратегії розвитку СЄ до 2020 року, яка містила тезу про те, що економічна, соціальна й територіальна єдність ЄС залишається одним з її центральних завдань, виконання якого відтепер досягатися саме за допомогою структурних фондів
2013 рік	17 грудня Європейським парламентом і Радою ЄС було затверджено Регламент діяльності щодо всіх ЄСІФ

Сьогодні діючими є шість ЄСІФ:

- Європейський фонд регіонального розвитку, або European Regional Development Fund (ERDF);
- Європейський соціальний фонд, або European Social Fund (ESF);
- Фонд згуртування, або Cohesion Fund (CF);
- Європейський аграрний фонд розвитку сільських районів, або European Agricultural Fund for Rural Development (EAFRD);
- Європейський морський і фонд рибного господарства, або European Maritime & Fisheries Fund (EMFF);
- Ініціатива молодіжної зайнятості, або Youth Employment Initiative (YEI).

Європейський фонд регіонального розвитку був заснований ще 1975 року. Його діяльність спрямована на економічну і соціальну згуртованість у Європейському Союзі шляхом фінансування заходів з вирівнювання регіональних диспропорцій у країнах — членах Співтовариства. Свої інвестиції Європейський фонд регіонального розвитку зосереджує за такими пріоритетними напрямками:

- сприяння науковим дослідженням, технологічному розвитку та інноваціям;

- розширення доступу до ІТ, а також активне і якісне впровадження їх;
- підвищення конкурентоспроможності малих і середніх підприємств;
- зменшення продуктів вуглецю в усіх галузях економіки;
- сприяння адаптації до зміни клімату, запобігання ризикам і управління ними;
- збереження і захист навколишнього середовища, підвищення ефективності використання ресурсів;
- сприяння сталому функціонуванню транспорту та розширення ключових мережевих інфраструктур;
- сприяння високому рівню зайнятості і підтримка мобільності робочої сили;
- сприяння соціальній інтеграції, боротьба з бідністю і будь-якою дискримінацією;
- інвестування в освіту та професійну підготовку кадрів;
- зміцнення інституціонального потенціалу державних органів і забезпечення ефективного державного управління.

Європейський соціальний фонд, заснований 1958 року, є головним інструментом ЄС у підвищенні рівня кваліфікації та навичок трудових ресурсів як засобу запобігання втрат робочих місць унаслідок структурних змін в економіці.

Ключовими напрямками роботи цього фонду є:

- сприяння зайнятості та підтримка мобільності робочої сили;
- сприяння соціальній інтеграції та боротьба з бідністю;
- інвестування в освіту, розвиток професійних навичок і безперервне навчання;
- зміцнення інституціонального потенціалу й ефективного державного управління.

Підтримка проектів у межах Європейського соціального фонду здійснюється на засадах співфінансування, в якому частка коштів фонду варіює від 50 % до 85 % (95 % — у виняткових випадках) загальних витрат за проектом залежно від відносного багатства регіону.

Фонд згуртування був створений з метою зміцнення економічної, соціальної і територіальної єдності ЄС в інтересах сприяння сталому розвитку. Його діяльність зорієнтована на країни — члени Союзу, чий ВНД на 90 % менший від середнього рівня ЄС. Підтримка в рамках Фонду згуртування надається за такими напрямками:

- фінансування інфраструктурних проектів, зокрема щодо зведення трансєвропейських транспортних мереж, а також пріоритетних проектів так званого Європейського інтересу;
- фінансування проектів у сфері захисту довкілля, зокрема пов'язаних з енергетикою або транспортом, до тих пір, поки вони явно приносять користь довкіллю в плані енергоефективності, використання відновлювальних джерел енергії, розвитку залізничного транспорту, забезпечення інтермодальності, поширення громадського транспорту тощо.

Фінансова допомога Фонду згуртування може бути призупинена рішенням Ради ЄС, якщо держава-член показує надмірний дефіцит державного бюджету і не вживає належних заходів щодо стабілізації ситуації.

Європейський аграрний фонд розвитку сільських районів, заснований одночасно із Європейським соціальним фондом, відповідальний за реалізацію політики ЄС з підтримки аграрного сектору, доповнюючи систему прямих виплат фермерам і заходів з регулювання ринків сільськогосподарської продукції. Цей структурний фонд фінансує програми розвитку сільських районів, які країни-члени розробляють відповідно до власних потреб, проте так, щоб вони відповідали принаймні чотирьом із шести загальних пріоритетів ЄС:

- ✓ сприяння переданню знань й інновацій у сільському господарстві, лісовому господарстві та сільській місцевості;
- ✓ підвищення життєздатності та конкурентоспроможності всіх видів аграрних підприємств, а також просування інноваційних технологій на фермах і сталій розвиток лісового господарства;
- ✓ сприяння ефективній організації харчового ланцюга, комфортного утримання тварин і управління ризиками в сільському господарстві;
- ✓ відновлення, збереження і зміцнення екосистем, пов'язаних із сільським і лісовим господарством;
- ✓ підвищення ефективності використання ресурсів і сприяння переходу до низьковуглецевої і кліматично сталої економіки в аграрній галузі, харчовій промисловості та лісовому господарстві;
- ✓ сприяння соціальній інтеграції, скороченню бідності та економічному розвитку в сільській місцевості.

У рамках своїх програм розвитку сільської місцевості країни-члени або їх регіони встановлюють кількісні цільові показники щодо цих пріоритетних напрямів, визначають перелік конкретних заходів для досягнення цих цілей і розраховують необхідні обсяги фінансування за кожним із цих заходів. Принаймні 30 % фінансування за кожною програмою мають спрямовуватися на заходи, що стосуються навколишнього середовища і зміни клімату, і щонайменше 5 % коштів повинні бути використані в рамках реалізації програми Leader — однієї з ініціатив ЄС з надання допомоги суб'єктам сільського господарства щодо реалізації довгострокового потенціалу їхньої місцевості.

Європейський морський і фонд рибного господарства виконує такі функції:

- ✓ допомагає суб'єктам риболовної галузі в умовах переходу до сталого розвитку;
- ✓ підтримує прибережні громади з метою диверсифікації їхньої економіки;
- ✓ фінансує проекти, які створюють нові робочі місця і поліпшують якість життя вздовж берегів Європи;
- ✓ полегшує заявникам доступ до фінансування.

Грошові кошти цього фонду використовуються для спільної підтримки проектів, поряд із національним фінансуванням. Кожному члену ЄС виділяється частка загального бюджету Фонду, виходячи з розміру її рибної промисловості. Надалі така країна розробляє оперативну програму, де вказує цільовий характер використання отриманих коштів. Після того як Європейська Комісія схвалить цю програму, органи влади держави самостійно приймають рішення стосовно того, які саме проекти будуть профінансовані. При цьому вони несуть спільну відповідальність із Європейською Комісією за реалізацію програми.

Ініціатива молодіжної зайнятості — найновіший серед структурних фондів ЄС із загальним бюджетом у 6,4 млрд євро, був заснований тимчасово на 2014–2015 роки у відповідь на високий рівень безробіття серед молоді. Але ініціативу було продовжено до 2018 року.

У табл. 10.2 наведено обсяги фінансування, які заплановано виділити на фінансування програм і проектів у рамках діяльності кожного європейського структурного та інвестиційного фонду у 2014–2020 роках.

Таблиця 10.2

**БЮДЖЕТ ЄВРОПЕЙСЬКИХ СТРУКТУРНИХ
ТА ІНВЕСТИЦІЙНИХ ФОНДІВ НА 2014–2020 роки**

Назва ЄСІФ	Бюджет фонду, млн євро	Частка коштів фонду в загальній структурі бюджету ЄСІФ, %
Європейський фонд регіонального розвитку	196 580,82	43,29
Європейський соціальний фонд	86 412,35	19,03
Фонд згуртування	63 396,51	13,96
Європейський сільськогосподарський фонд розвитку сільських районів	98 723,65	21,74
Європейський морський і фонд рибного господарства	5 749,33	1,27
Ініціатива молодіжної зайнятості	3 211,22	0,71
Усього	454 073,88	100

Головним механізмом, за допомогою якого ЄСІФ фінансують економічно ефективні проекти, спрямовані на досягненні цілей політики ЄС, є грантова допомога на конкурсній основі. Її доповнюють такі фінансові інструменти, як кредити, гарантії, участь у власному капіталі компанії та інші інструменти, які дозволяють мінімізувати ризик шляхом його розподілу серед великої кількості інвесторів. Усі ці інструменти можуть поєднуватися з наданням технічної підтримки, гарантуванням чи субсидуванням відсоткової ставки.

Механізм дії фінансових інструментів ЄСІФ базується на принципі револьверного фінансування: якщо допомогу було надано для реалізації економічно ефективного проекту, що дав змогу повернути отримані за грантом кошти, вони можуть бути повторно використані для фінансування інших проектів фонду.

Рух коштів ЄСІФ відбувається за такою схемою (рис. 10.2).

Згідно з цією схемою, країна — член ЄС, яка отримує фінансування в рамках ЄСІФ, має національний орган влади, відомий як Керівний орган (the Managing Authority), який здійснює нагляд за розміщенням наявних ресурсів. Керівні органи використовують асигнування ЄСІФ і трансформують їх у відповідні фінансові інструменти через так званий Фонд відповідного ЄСІФ або безпосередньо через фінансового посередника, який має право на фінансування відповідних проектів.

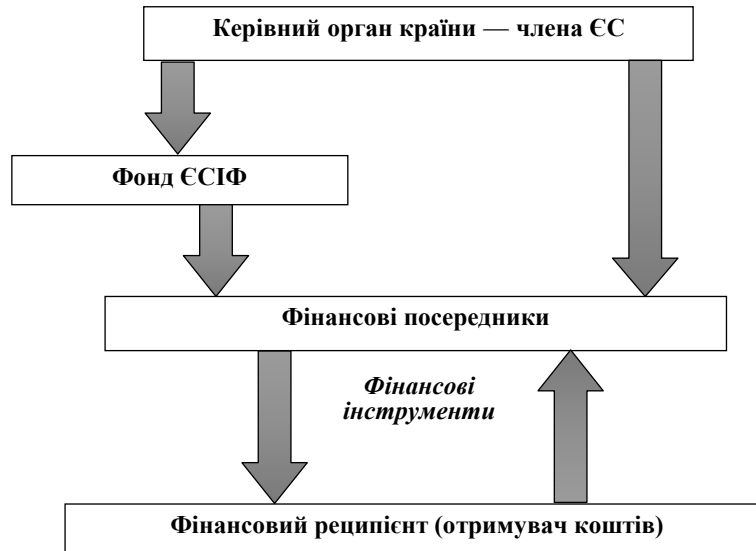


Рис. 10.2. Схема руху коштів ЄСІФ

Перевагами фінансових інструментів, що використовуються в рамках ЄСІФ, є можливість мобілізувати додаткові державно-приватні спільні інвестиції і надання різних стимулів для підвищення продуктивності проекту. Серед них основними є:

- ✓ револьверний характер фінансування: коли профінансований проект виконаний успішно і його виконавець погашає свої зобов'язання перед фінансовим посередником, останній має право реінвестувати початково наданий обсяг фінансування разом із отриманим прибутком в інші проекти;
- ✓ ефект леверіджу: фінансові інструменти є привабливими для державних і приватних інвесторів з огляду на нижчий ризик і довгостроковий характер проектів; це збільшує обсяги коштів, що можуть бути інвестовані;
- ✓ експертиза проектів: державні установи, що використовують фінансові інструменти ЄСІФ, отримують вигоду від фінансової експертизи, здійснюваної групою Європейського інвестиційного банку та іншими фінансовими посередниками, які адмініструють проекти. Може бути профінансована технічна допомога з розроблення та реалізації проекту — як окремо, так і в комбінації з іншими фінансовими інструментами (кредитами чи грантами);
- ✓ стимули для підвищення продуктивності: інвестиційні проекти, що отримали підтримку від ЄСІФ через їхні фінансові інструменти, мають зарекомендувати себе як фінансово привабливіші, ніж ті, що фінансуються за рахунок грантів. Водночас установлені правила гнучкості та фінансового звітування передбачають більший рівень контролю над ресурсами;
- ✓ зниження грант-залежності: повний або частковий перехід до фінансових інструментів ЄСІФ дає можливість отримати стійкіший та інноваційніший спосіб фінансування проектів, аніж це пропонують традиційні грантові угоди.

10.3. Міжнародні програми фінансової допомоги Європейського Союзу в Україні

Європейський Союз проводить активну політику зі сприяння розвитку інновацій та інвестицій, у зв'язку з чим має низку програм надання міжнародної фінансової допомоги. Україна, яка має за мету закріпити свій статус стратегічного партнера ЄС, сьогодні бере активну участь в реалізації таких програм.

Зокрема, Україна може розраховувати на підтримку ЄІБ з питання фінансування інвестиційних проектів на її території в рамках функціонування **Цільового фонду східного партнерства та технічної підтримки** (Eastern Partnership Technical Assistance Trust Fund або ЕРТАТФ) — мультидонорського, багатосекторного цільового фонду, заснованого у грудні 2010 року. Цей фонд фінансування для усунення критичних недоліків у розробленні й реалізації інвестиційних проектів за такими напрямками:

- попереднє техніко-економічне та інші дослідження для підготовки інвестиційних проектів;
- інституціональне та правове оцінювання;
- оцінювання екологічного і соціального впливу;
- управління проектами та / або підтримка щодо просування впродовж усього процесу реалізації проекту;
- вертикальні дослідження з метою визначення інвестиційних потреб і пріоритетів, а також горизонтальні заходи, пов'язані з організаційним питаннями та нарощуванням потенціалу.

Україна отримує фінансову підтримку від ЄІБ через механізм кредитування (кредитні лінії та одноразові кредити) для реалізації програм і проектів у галузях енергетики, транспорту, водопостачання, сільського та лісового господарств, промисловості та розвитку міської інфраструктури. Такі кошти можуть спрямовуватися Міністерством фінансів України на кредитування комерційними банками середньо- та довгострокових інвестиційних потреб (до 10 років) і середньострокового обігового капіталу (від 2 років) підприємств приватного сектору економіки України. Розмір кредитів, на які можуть претендувати компанії, — до 12,5 млн євро (для малих і середніх підприємств із персоналом до 250 осіб і корпорацій із 250–3000 зайнятих) та до 25 млн євро (для підприємств із персоналом у 250–3000 осіб і корпорацій, на яких працюють понад 3000 осіб).

У період від 2007-го до 2017-го року Україна отримала фінансування на суму 5169,4 млн євро. Наразі реалізації очікують ще 6 проектів (табл. 10.3).

Україна має доступ до ще двох програм, спільно розроблених ЄІБ та Європейським інвестиційним фондом (далі — ЄІФ). Перша — це *Innov Fin*, про яку йшлося у параграфі 10.1. Друга — *Східна ініціатива поглибленої та всеосяжної зони вільної торгівлі*, або The Deep and Comprehensive Free Trade Area (DCFTA) Initiative East, у рамках якої з 1 січня 2016 року між Україною та ЄС почала діяти широкомасштабна торговельна угода. Вона спрямована на зменшення та скасування тарифів, які застосовуються сторонами щодо товарів, на лібералізацію доступу до ринку послуг, а також на увідповіднення українських

правил і регламентів стосовно бізнесу положенням ЄС з метою забезпечення вільного руху товарів і послуг між двома сторонами, взаємного недискримінаційного ставлення до компаній, товарів і послуг на території України та ЄС.

Таблиця 10.3

ПРОЕКТИ, ЩО БУДУТЬ ПРОФІНАНСОВАНІ ЄС В УКРАЇНІ

Дата запиту	Назва проекту	Сектор	Статус
11.05.2017	Розбудова Харківського метро	Транспорт	на розгляді
24.04.2017	Енергоефективність та інновації	Промисловість, сільське господарство	на розгляді
16.01.2017	Виробництво та переробка томатів	Сільське господарство	підписано
02.11.2016	Кредитування проекту з вирощування зернових культур і розвитку транспорту в Україні	Сільське господарство, транспорт	підписано
01.07.2015	Будівництво Канівської ГАЕС	Енергетика	на розгляді
26.01.2015	Модернізація залізничної галузі України	Транспорт	підписано
05.11.2014	Підтримка суб'єктів торгівлі в Україні	Кредитна лінія	підписано
01.10.2014	Вища освіта в Україні	Освіта	підписано
15.05.2013	Кредитування проектів малого та середнього бізнесу	Кредитна лінія	погоджено

У рамках реалізації угоди про Східне партнерство між ЄС і деякими країнами Східної Європи, зокрема Україною, у квітні 2015 року було ухвалено ініціативу *Підтримки від ЄС Україні для відновлення її економіки*, або EU Support to Ukraine to Relaunch the Economy (EU SURE). Її бюджет — 95 млн євро, а триватиме вона від 2016 до 2020 року.

Пріоритетними секторами для фінансової підтримки за цією програмою є:

- сільське господарство;
- енергоефективність;
- екологічне господарювання;
- підвищення якості суспільних послуг та інфраструктури;
- інноваційні технології.

EU SURE працюватиме на двох рівнях.

I. макрорівень передбачає роботу з Мінекономрозвитку для зменшення регуляторного навантаження на бізнес і допомоги у виробленні та здійсненні політики економічного розвитку;

II. другий — мікрорівень — передбачає створення центрів підтримки бізнесу в різних регіонах України, чия робота здійснюватиметься у співпраці з СБРР.

EU SURE охоплює 15 областей і міст України: Львів, Київ, Харків, Одесу, Івано-Франківськ, Рівне, Хмельницький, Вінницю, Чернігів, Миколаїв, Кропивницький, Полтаву, Дніпро, Краматорськ і Запоріжжя. Тут створюватимуться

Центри розвитку бізнесу, де надаватимуть консультаційну допомогу малим і середнім підприємствам.

Окрім того EU SURE передбачає полегшення доступу до фінансування за рахунок використання синергії між послугами бізнес-консультацій, що надаються Центрами підтримки бізнесу, і кредитування за рахунок коштів Фонду кредитного гарантування (Loan Guarantee Facility), що співпрацює з ЄІБ, на суму 40 млн євро. Цей кредит надаватимуть місцевим комерційним банкам з ефективною системою управління ризиками для посилення їхньої здатності поглинати підвищений попит на фінансування від суб'єктів малого і середнього бізнесу.

Нові перспективи для зближення України та ЄС відкрилися зі створенням у 2005 році безстрокового *Європейського фонду для Південно-Східної Європи, або European Fund for Southeast Europe (EFSE)*.

EFSE був заснований у формі державно-приватного партнерства, яке об'єднало донорські установи, міжнародні фінансові установи та приватних інституціональних інвесторів з метою реалізації інтелектуальної та інноваційної політики розвитку у XXI столітті. Крім мобілізації грошових коштів для забезпечення міжнародного фінансування громадськими донорськими організаціями проектів розвитку, він забезпечує платформу для координації діяльності донорів у своїх регіонах, виступає ринковим посередником, консультантом, ризик-менеджером, а також новатором та інкубатором для нових фінансових продуктів, що приносять користь цільовій групі країн. До таких країн, окрім України, належать Білорусь, Молдова, Румунія, Болгарія, Македонія, Албанія, Сербія, Македонія, Боснія і Герцеговина, Хорватія, Туреччина, Грузія, Вірменія, Азербайджан, а також невизнана Республіка Косово.

EFSE ставить перед собою такі завдання:

- ✓ підтримка мікро- і малих підприємств як підґрунтя місцевої економіки, сприяючи тим самим зростанню доходів і створенню нових робочих місць;
- ✓ задоволення базової потреби населення в гідному житті;
- ✓ зміцнення місцевих фінансових ринків.

У контексті методів фінансування проектів розвитку цим фондом слід зауважити, що він прямо не кредитує кінцевих суб'єктів своєї цільової групи. Натомість EFSE надає грошові кошти на комерційній основі для ретельно відібраних, кваліфікованих місцевих фінансових установ-партнерів, які надалі:

- 1) здійснюють загальне кредитування мікро- та малих підприємств;
- 2) надають кредити для мікро- і малих підприємств, розташованих у сільській місцевості, або тих, що займаються сільськогосподарською діяльністю;
- 3) надають кредити для придбання житла сім'ям з низьким рівнем доходу.

У 2017 році EFSE налічує 70 партнерів, серед яких:

- місцеві комерційні банки;
- спеціалізовані мікрофінансові банки;
- мікрокредитні організації;
- інші небанківські фінансові установи (наприклад лізингові компанії);
- інвестиційні компанії або фонди з регіональною орієнтацією.

Фонд, обираючи установу-партнера в країні інтересу, висуває до нього високі вимоги щодо фінансової стійкості, платоспроможності, дотримання ділової етики EFSE, надійного корпоративного управління. Крім того, така фінансово-кредитна установа зобов'язана направляти будь-які фінансові кошти, надані фондом, винятково для кінцевої цільової групи.

Стосовно конкретних механізмів фінансування слід сказати, що EFSE надає довгострокові і гнучкі інструменти фінансування для своїх партнерів за рахунок їх різного поєднання. До них належать:

- довгострокові кредити;
- субординовані кредити;
- строкові депозити;
- емісія облігацій;
- спільні інвестиції (синдиковані кредити);
- гарантії;
- пайова участь.

Умови кожної угоди є предметом індивідуальних переговорів з кредитною установою-партнером, проте загалом вони є такими (табл. 10.4).

Таблиця 10.4

**ЗАГАЛЬНІ УМОВИ НАДАННЯ КРЕДИТІВ
КРЕДИТНИМ УСТАНОВАМ-ПАРТНЕРАМ**

Параметри угоди	Умови фінансування
<i>Тривалість</i>	Максимальний термін погашення, як правило, становить 10 років (у виняткових випадках — 15 років)
<i>Сума кредиту</i>	Максимально допустима сума субкредиту становить 100 тис. євро, проте акцент зроблено на кредити в сумі до 20 тис. євро
<i>Ціноутворення</i>	Ціноутворення за інструментами рефінансування відображає ринкові умови за врахування трьох чинників: 1) ринкові ставки (базова ставка — міжнародна та / або внутрішня); 2) премії за ризик (ризик країни й індивідуальний профіль ризику клієнта); 3) рівень конкуренції
<i>Порядок погашення відсотків</i>	Відсотки, як правило, виплачуються раз на півроку. Індивідуальні графіки погашення обумовлюються з кожною кредитною установою-партнером, виходячи зі структури фінансування, напряму використання коштів і основного профілю ризику
<i>Виплати за основним боргом</i>	Індивідуальний графік виплат визначається відповідно до здатності й платоспроможного попиту на фінансування кожної установи-партнера. Загальна сума інвестицій може бути виплачена одразу або частинами протягом кількох кварталів
<i>Звітність</i>	Кредитна установа-партнер регулярно повідомляє фонд щодо розвитку свого портфеля кредитів цільової групи і / або продуктів, які фонд бажає підтримати. Вона також має подавати фінансову звітність на регулярній основі, дотримуватись екологічних, соціальних та управлінських стандартів відповідно до кращої міжнародної практики

На окрему увагу заслуговує *Горизонт 2020*, або *Horizon 2020* (далі — *H2020*) — рамкова програма ЄС з досліджень та інновацій. Заснована у 2011 році Європейською комісією ця програма діятиме впродовж 2014–2020 років. У 2015-му до H2020 приєдналася Україна.

Ця програма ставить перед собою такі завдання:

- зробити Європу привабливим місцем для першокласних науковців;
- сприяти розвитку інноваційності та конкурентоспроможності європейської промисловості та бізнесу;
- за допомогою науки вирішувати найгостріші питання сучасного європейського суспільства.

На рис. 10.3 подано структуру програми H2020, основними секціями якої є: передова наука, лідерство у промисловості та суспільні виклики.



Рис. 10.3. Структура програми H2020

Бюджет програми становить 78,6 млрд євро, розподіл яких подано на рис. 10.4.

У контексті вивчення проектного фінансування найбільший інтерес становить *інструмент фінансової підтримки малого та середнього бізнесу* в рамках другої секції H2020. Він є доступним в Україні і дає змогу компаніям та іншим видам організацій, діяльність яких спрямована на дослідження та інновації, скористатися фінансовими інструментами на кшталт позики, гарантії, контргарантії, часткового фінансування тощо.

Скористатися цим інструментом можуть не лише малі та середні підприємства, а й дослідницькі центри, університети, громадсько-приватні партнерства, компанії та проекти спеціального призначення, спільні підприємства тощо. Під-

тримка надається, головним чином, інноваційним установам (іноді мікропідприємствам), особливо на стадії стартапу чи виходу на нові ринки.



Рис. 10.4. Розподіл бюджету програми H2020

Позики й часткове фінансування надаються за необхідності, хоча пріоритети певних галузей або європейських програм спрямовані на те, щоб зробити уможливити залучення фінансування, включно з частиною внеску певних органів управління, до програми ЄСІФ. Компанії та інші установи з країн — членів ЄС і країн, асоційованих до H2020, можуть бути бенефіціарами за цим інструментом, якщо не вказано інше.

ЄІБ та ЄІФ відіграють важливу роль в імплементації кожного фінансового інструменту від імені Європейської комісії чи у співпраці з нею. Для ЄІФ ця роль передбачає оголошення конкурсів для відбору фінансових посередників, таких як банки або інші фонди, які надають позики малому та середньому бізнесу або інвестують у їхню діяльність. Натомість ЄІБ надає позики безпосередньо, використовуючи фінансових посередників для підтримки середніх і великих підприємств.

Проектні пропозиції, що претендують на отримання фінансування в рамках H2020, мають враховувати:

- рівень фінансування на ранній стадії, гравців на ринку та динаміку в країнах — членах ЄС та асоційованих до H2020;
- надання експертизи та фінансування інвесторами;
- збільшений попит на початковий ризиковий капітал для бізнес-підприємств.

Також претендент повинен:

- розробити стратегію нарощування потенціалу і подальший план імплементації результатів проекту, використовуючи технології, наприклад кампанії з

підвищення рівня обізнаності, тренінги, семінари, курси, навчальні матеріали (зокрема через соціальні медіа), а також трансфер знань та успішних прикладів;

- підтвердити план реалізації зацікавленими сторонами;
- виконати план реалізації;
- зробити огляд результатів згідно з планом реалізації і, за потреби, адаптувати його для подальшого використання.

Проектні пропозиції також мають містити посилання на те, яким чином потрібно забезпечити безперервність дії результату після реалізації проекту. Учасники мають продемонструвати глибокі знання в бізнес-інвестиціях і загальних бізнес-процесах на ранніх стадіях, мати підтверджений досвід у конкретних галузях і нарощуванні свого потенціалу.

Проект має тривати не довше 3 років, а очікуваний внесок за ним згідно з вимогами має бути таким:

- чітка, зрозуміла стратегія нарощування потенціалу на початковому рівні інвестицій у Європі;
- високий рівень початкової експертизи в Європі;
- збільшена кількість початкових інвестицій у Європі, включно з трансграничними інвестиціями.

Ясна річ, що на цьому список програм та ініціатив, за якими Україна може отримати від ЄС фінансування для підтримки стратегічно важливих для країни інвестиційних проектів, не завершується. Їх перелік варіюватиме залежно від зміни пріоритетів у ЄС стосовно напрямів підтримки країн-партнерів, а також рівня поглиблення співпраці з Україною в контексті реформування її економіки, розширення інфраструктури, розв'язання соціальних та екологічних проблем.

10.4. Моніторинг проектів, що фінансуються за кошти фондів ЄС

У випадку залучення зовнішнього іноземного фінансування, на кшталт фінансових коштів ЄСІФ, основним інструментом у моніторингу проектного фінансування є перевірка досягнутих результатів виконання проекту порівняно з очікуваними.

Перевірки в рамках європейських фондів охоплюють:

- 1) перевірку видатків, у тому числі:
 - ✓ перевірку заявок бенефіціара на проведення виплат;
 - ✓ перевірку в місці реалізації проекту чи в офісі бенефіціара;
 - ✓ перехресні перевірки;
- 2) перевірку на завершення реалізації проекту;
- 3) перевірку тривалості проекту.

Зокрема, метою перевірки заявки на проведення виплат є підтвердження прийнятності видатків, які зазначені в цій заявці, з метою їх дофінансування з ЄСІФ.

Органи, які перевіряють заявки, зобов'язані перевіряти:

a) правильність оформлення заявки на проведення виплат (з формальної точки зору);

b) з'ясувати, чи видатки, зазначені в заявці на проведення виплат, подані на відшкодування понесених витрат або проведення фінансових розрахунків, є прийнятними видатками;

c) чи реалізується предметний обсяг проекту відповідно до логіко-структурної схеми договору про дофінансування.

Перевірка в місці реалізації проекту чи в офісі бенефіціара — це форма перевірки видатків, яка підтверджує, що:

a) товари та послуги, що співфінансуються, були доставлені (надані);

b) фактичний стан реалізації проекту відповідає договору про дофінансування і відомостям, зазначеним у заявках на проведення виплат;

c) видатки, задекларовані бенефіціарами у зв'язку з реалізованими проектами, були справді здійснені й відповідають вимогам операційної програми, європейським і національним нормам права.

Перевірці підлягають такі елементи:

a) предметна відповідність реалізації проекту, у тому числі відповідність здійснених заходів за проектом, і правильність реалізації завдань, пов'язаних з моніторингом проекту;

b) правильність реалізації горизонтальних політик (у тому числі рівність можливостей, недискримінація і дотримання гендерної рівності);

c) прийнятність учасників проекту;

d) правильність фінансових розрахунків;

e) правильність здійснення державних закупівель;

f) правильність застосування правил конкуренції;

g) прийнятність працівників проекту;

h) правильність надання державної допомоги;

i) правильність проведення інформаційно-промоційних заходів;

j) архівування документації та забезпечення аудиту;

k) спосіб вибору партнерів проекту.

Перевірка складається з низки етапів:

a) планування перевірки (зокрема збирання документів та інформації про проект, створення інспекційної групи і ухвалення декларації про неупередженість її членів, перевірка уповноважень на проведення перевірки);

b) надання повідомлення про перевірку та списку документів для перевірки;

c) проведення перевірки;

d) оформлення звіту за підсумками проведеної перевірки разом з імовірними рекомендаціями, порадами і подання його на підпис бенефіціару;

e) розгляд заперечень, внесених до звіту за підсумками проведеної перевірки, разом з можливою підготовкою та наданням остаточного звіту за підсумками проведеної перевірки;

f) інформування про порушення;

g) моніторинг виконання рекомендацій за підсумками проведеної перевірки.

У процесі перевірки здійснюється *моніторинговий візит*, метою якого є перевірка способу реалізації проекту в місці проведення мериторичних заходів (наприклад у місці проведення навчань, стажувань, конференцій тощо).

Моніторинговий візит є обов'язковим і має проводитися мірою можливості без попередження. Під час такого візиту орган контролю має також провести анкетування серед учасників проекту з метою збирання думок з приводу реалізованої підтримки, в тому числі щодо якості реалізованих заходів і завдань, а також перевірки поінформованості про те, що заходи співфінансуються з європейських фондів.

Досить часто в процесі проектного фінансування проводять перехресні перевірки, метою яких є виявлення й уникнення подвійного фінансування видатків за проектом.

Особливу увагу приділяють перевірці на етапі завершення реалізації проекту.

Після подання бенефіціаром кінцевої заявки на проведення виплат проводиться обов'язкова перевірка стосовно завершення реалізації проектної документації в офісі органу контролю.

У процесі моніторингу особливу увагу приділяють перевірці тривалості проекту. Це передусім стосується великих інфраструктурних проектів і проектів реального сектору економіки.

Обов'язкова перевірка полягає в перевірці кінцевої заявки на проведення виплат і перевірці комплектності й правильності документації, пов'язаної з реалізацією проекту, наявної в офісі органу контролю.

Перевірка тривалості проекту може бути розширена перевіркою інших елементів:

- a) перевіркою наявності подвійного фінансування, особливо в контексті можливості зміни прийнятності оподаткування товарів і послуг;
- b) перевіркою формування доходу в проекті;
- c) перевіркою дотримання мети проекту, що визначається через досягнення і дотримання показників результату;
- d) перевіркою правильності збереження документів;
- e) перевіркою дотримання правил інформування і промоції проекту;
- f) перевіркою дотримання процедури надання державної допомоги.

Перевірка може бути *плановою* — відповідно до річного плану проведення перевірок, та *позаплановою*, яка проводиться у зв'язку з виникненням нестандартних ситуацій.

Перелік елементів, що підлягають перевірці, подано на рис. 10.5.

Зокрема, *перевірка майнової відповідності реалізації проекту* передбачає:

- відповідність інформації, що подається в заявках на проведення виплат, щодо майнового прогресу з фактичним станом;
- реалізація мериторичної частини проекту відповідно до проектної заявки;
- реалізація завдань у терміни, що вказані в логіко-структурній схемі проекту;
- реалізація заходів, пов'язаних із моніторингом проекту;
- реалізація задекларованих бенефіціаром заходів у сфері рівності можливостей і доступності проекту для осіб з обмеженими можливостями та гендерної рівності;

- використання за призначенням придбаних елементів інфраструктури, обладнання та оснащення.

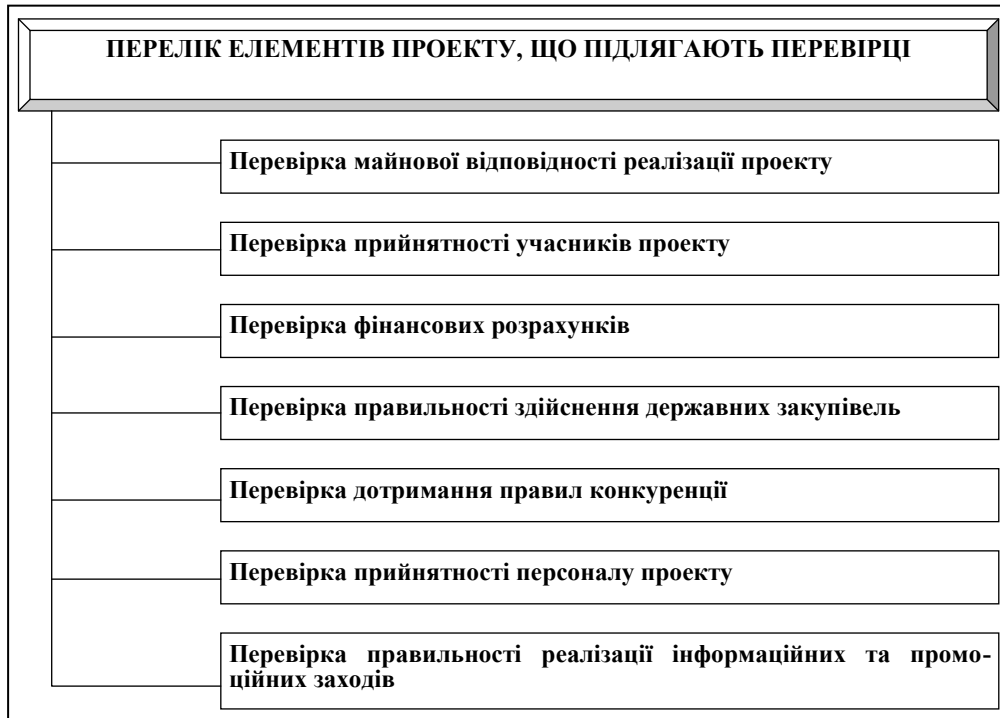


Рис. 10.5. Перелік елементів проекту, що підлягають перевірці

Перевірці прийнятності учасників проекту підлягають довідки та свідоцтва, які підтверджують виконання критеріїв прийнятності, що надають право участі у проекті. Такій перевірці також підлягають процедури набору потенційних учасників і надання їм підтримки в частині дотримання прозорості та рівності доступу до можливості отримання підтримки для всіх потенційних кандидатів.

Перевірці фінансових розрахунків підлягають прийнятність і правильність понесення витрат у рамках проекту з огляду на відповідність їх положенням Національних процедур щодо прийнятності видатків.

У процесі *перевірки прийнятності персоналу проекту* перевіряють:

- дотримання законодавчих актів про працю;
- кваліфікацію ключового персоналу;
- відповідність ставок оплати праці/премій, винагород у проекті зі ставками, які встановлені бенефіціаром поза проектом;
- способи залучення персоналу до реалізації проекту;
- чітке визначення завдань учасників проекту та їх виконання;
- прийнятність видатків на облаштування робочого місця тощо.

Залежно від специфіки проекту особливу увагу приділяють *перевірці правильності здійснення державних закупівель* і *перевірці дотримання правил конкуренції*.

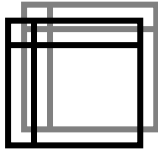
Окрему увагу приділяють *перевірці правильності реалізації інформаційно-промоційних заходів*. У даному разі перевіряють належне інформування громадськості, зокрема учасників проекту про фінансування проекту з ЄСІФ та адекватність реалізованих промоційних заходів.

Контрольні запитання та завдання до розділу

1. Який нормативний документ містить базові засади, на яких здійснюється підтримка реалізації проектів розвитку в Європейському Союзі?
2. З якою метою був створений Європейський інвестиційний банк?
3. Назвіть основні напрями, за якими ЄІБ надає підтримку в реалізації високоякісних і стійких інвестиційних проектів, які сприятимуть досягненню цілей політики ЄС.
4. Назвіть призначення проектних кредитів як напряму діяльності ЄІБ.
5. Яке спрямування мають прями та портфельні інвестиції ЄІБ?
6. Які інструменти змішаного фінансування інвестиційних проектів застосовує ЄІБ?
7. У чому полягає мета використання проектних облігацій як інструменту проектного фінансування, що використовується в рамках Ініціативи європейських проектних облігацій–2020?
8. Назвіть фінансові інструменти європейських структурних та інвестиційних фондів (ЄСІФ).
9. Яким є головний механізм, за допомогою якого ЄСІФ фінансують економічно ефективні проекти, спрямовані на досягненні цілей політики ЄС?
10. Які існують переваги фінансових інструментів, що використовуються в рамках ЄСІФ?
11. Які проекти ЄІБ планує профінансувати в Україні?
12. Якою є роль програми EU SURE для підтримки розвитку бізнесу в Україні?
13. На яких засадах здійснює кредитування партнерських кредитних установ Європейський фонд для Південно-Східної Європи?
14. Назвіть завдання та складові програми Горизонт-2020.
15. Якими є засади фінансування проектів малих і середніх підприємств у рамках програми Горизонт-2020?
16. Що охоплюють перевірки в рамках європейських фондів?
17. Що включає моніторинговий візит?
18. Наведіть перелік елементів проекту, які підлягають перевірці в рамках європейських фондів.

Джерела до вивчення матеріалів розділу

1. Treaty on European Union. — Published by Office for Official Publications of the European Communities, 1992. — 253 p.
2. The European Investment Bank 2006. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.eib.org>
3. The Europe 2020 Strategy. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://ec.europa.eu/europe2020/index_en.htm
4. Regulation (EU) no 1303/2013 of the European Parliament and of the Council of 17 December 2013 laying down common provisions on the European Regional Development Fund, the European Social Fund, the Cohesion Fund, the European Agricultural Fund for Rural Development and the European Maritime and Fisheries Fund and laying down general provisions on the European Regional Development Fund, the European Social Fund, the Cohesion Fund and the European Maritime and Fisheries Fund and repealing Council Regulation (EC) No 1083/2006. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?qid=1497089879010&uri=CELEX:32013R1303>
5. European Structural & Investment Funds Data. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://cohesiondata.ec.europa.eu/funds>.
6. Eastern Partnership Technical Assistance Trust Fund (EPTATF). — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://trad.eib.org/projects/regions/eastern-neighbours/instruments/technical-assistance/index.htm>
7. European Fund for South east Europe. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.efse.lu/>
8. HORIZON 2020: The EU Framework Programme for Research and Innovation. — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ec.europa.eu/programmes/horizon2020/en>
9. Європейська інтеграція: регіональна політика Європейського Союзу. Короткий лексикон: [посібник] / Волинський держ. ун-т ім. Лесі Українки. Факультет міжнародних відносин ; упоряд. С.В. Федонюк, В.І. Галяс. — Луцьк : Вежа, 2007. — 110 с.



Додатки

Додаток А

СХЕМА ЦИКЛУ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ

Фази	Стадії	Етапи	Цілі
1	2	3	4
І. Перед-інвестиційна	а. Аналіз можливостей	1. Визначення інвестиційних можливостей. Агрегована оцінка інвестиційної пропозиції виходячи з наявних проектів	Початок мобілізації інвестиційних фондів шляхом постачання інформацією стосовно нових інвестиційних можливостей потенційних інвесторів на підставі аналізу: природних ресурсів, наявної структури промисловості і сільського господарства; потенційного попиту на окремі споживчі товари; статей імпорту для заміщення внутрішнім виробництвом; впливу на довкілля новостворюваних галузей; можливих взаємозв'язків з іншими секторами національної і зарубіжної економіки; можливостей диверсифікації; загальної інвестиційної кон'юнктури; промислової політики, можливостей експорту; забезпеченості трудовими і матеріальними ресурсами
		2. Аналіз загальних можливостей (макропідхід)	Три типи аналізу: регіональний (мета — визначення можливостей конкретного регіону); галузевий (мета — визначення можливостей обмеженого сектору економіки); ресурсний (мета — визначення можливостей, пов'язаних з використанням природних ресурсів, сільськогосподарської або промислової продукції). Ціль етапу — привернення уваги до конкретних інвестиційних пропозицій
		3. Аналіз можливостей проекту (мікро-підхід)	Стимулювання інвестора для трансформації ідеї проекту в чітку інвестиційну пропозицію (вибірковий список продуктів з даними за кожним продуктом, доповнений інформацією стосовно організаційних та юридичних процедур)

Продовження дод. А

Фази	Стадії	Етапи	Цілі
1	2	3	4
	б. Підготовка обґрунтування	1. Попереднє обґрунтування	<p>1. Визначення (підтвердження чи скасування) критеріїв:</p> <ul style="list-style-type: none"> — інвестиційні можливості є настільки багатообіцяючими, що рішення стосовно інвестування може бути прийняте, спираючись на інформацію, отриману на стадії попереднього обґрунтування; — окремі аспекти проекту мають вирішальне значення і потребують глибокого вивчення шляхом функціональних або допоміжних досліджень (див. п. 2) — наявна інформація є достатньою, щоб визначитися стосовно життєздатності або чи є вона достатньо привабливою для конкретного інвестора (групи інвесторів) <p>— стан довкілля у місці запланованого розміщення виробництва і потенційний вплив на нього проектного виробництва, відповідають національним стандартам</p> <p>2. Огляд наявних альтернатив за головними компонентами обґрунтування (див. додаток 2, розділи ТЕО, п. 2–4)</p>
		2. Допоміжні (функціональні) дослідження	<p>Детальніше опрацювання конкретного аспекту проекту, особливо для великомасштабних інвестиційних пропозицій. Класифікація досліджень:</p> <ul style="list-style-type: none"> — вивчення ринку товарів, які будуть вироблятися, включно з прогнозуванням попиту на ринку з урахуванням очікуваного проникнення на ринок — вивчення ринку сировини і матеріалів, що включає рівень їх доступності, а також прогнозовані зміни цін на ці матеріали — лабораторні та експериментальні випробування, необхідні для визначення прийнятності конкретних видів сировини — вивчення місць розміщення, особливо для проектів, у яких транспортні витрати можуть бути вирішальним чинником — аналіз техногенного і економічного впливу на довкілля (оцінювання поточного стану навколишнього середовища на території, що оточує заплановане місце розташування проекту; оцінювання маловідходних, ресурсозберезувальних або природоохоронних технологій; визначення альтернативних майданчиків; оцінювання альтернативних видів сировини)

Продовження дод. А

Фази	Стадії	Етапи	Цілі
1	2	3	4
			— дослідження оптимальних масштабів виробництва, пов'язаних з вибором альтернативних технологій, із визначенням відповідних інвестиційних і виробничих витрат і ціни на продукцію, що проектується
			— вибір обладнання (тільки для великих підприємств) — здійснюється з урахуванням кількості й можливостей постачальників і обсягів відповідних витрат на альтернативній основі. Замовлення обладнання зазвичай здійснюється впродовж інвестиційної фази
		3. Техніко-економічне обґрунтування (ТЕО)	Прийняття остаточного рішення стосовно наявних комерційних, технічних, економічних й екологічних передумов для здійснення проекту і чи варто переводити його в інвестиційну фазу
	в. Оцінювання проекту і прийняття рішення щодо інвестування	1. Оцінний звіт	Фіксація остаточного рішення стосовно інвестування, ухваленого особами, які підтримують проект. Оцінювання проекту здійснюється національними або міжнародними фінансовими організаціями за технічним, ринковим, управлінським, організаційним, фінансовим та іншими аспектами
2. Підтримка інвестиційних проектів		1. Визначення потенційних джерел фінансування 2. Створення спеціалізованих національних органів стимулювання і розвитку 3. Організаційні заходи	
II. Інвестиційна	а. Створення юридичного, фінансового та організаційного базису. Придбання і передання технології	1. Підготування засновницьких документів 2. Вибір організаційної структури управління 3. Придбання технології	
	б. Детальне проектування. Контрактація	1. Підготування територій будівництва 2. Остаточний вибір технології й обладнання 3. Будівельне планування	

Закінчення дод. А

Фази	Стадії	Етапи	Цілі
1	2	3	4
		4. Календарне планування термінів виробничого будівництва 5. Підготовка необхідних документів, креслень, виконаних у масштабі, й інших схем (планувань) 6. Тендеринг (оголошення торгів) 7. Оцінка пропозицій 8. Переговори і контракція (укладання контрактів) між інвестором і фінансувальними, консультативними і архітектурними організаціями, а також постачальниками сировини	
	в. Будівництво	1. Придбання землі 2. Будівельні роботи разом з установкою і монтажем обладнання відповідно до заданої програми і графіка 3. Здавання в експлуатацію	
	г. Передвиробничий маркетинг	1. Маркетингові заходи з підготовки ринку до нових продуктів. 2. Забезпечення критичного рівня постачання (маркетинг постачання)	
	д. Набір і навчання персоналу		
	е. Введення в експлуатацію		
III. Виробнича	Господарська діяльність підприємства		

Додаток Б

ТЕХНІКО-ЕКОНОМІЧНЕ ОБҐРУНТУВАННЯ (ТЕО) ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ

Розділи ТЕО	Структура розділу	Інформація
1	2	3
1. Основна ідея	1. Ідея проекту	1.1. Відповідність ідеї проекту системі економічних взаємовідносин у країні 1.2. Відповідність ідеї рівню економічного розвитку країни
	2. Перелік спонсорів	2.1. Причини зацікавленості спонсорів у реалізації проекту
	3. Відомості про проект	3.1. Основні характеристики проекту 3.2. Цілі проекту і попередня основна стратегія проекту 3.3. Географічний ареал і частка на ринку (внутрішньому, зовнішньому), ринкова ніша 3.4. Тип розміщення (ринкова чи ресурсна орієнтація) 3.5. Економічна політика підтримки проекту 3.6. Продукція та її структура, потужності підприємства 3.7. Контури економічної, промислової, фінансової, соціальної політики 3.8. Національні, галузеві і підготовчі чинники, що сприятимуть проекту 3.9. Назва, адреса, фінансові можливості, роль у проекті організатора або ініціатора проекту
2. Аналіз ринку і стратегія маркетингу	1. Загальноекономічний аналіз	1.1. Загальні економічні показники, що стосуються попиту на продукцію, передбачену проектом (населення і темпи його зростання, дохід на особу та споживання тощо) 1.2. Державна політика, практика і законодавство у сфері, пов'язаній зі споживанням, виробництвом, імпортом та експортом продукції, що передбачена проектом, обмеження за стандартами, зобов'язання, податки, субсидії, кредитний контроль і регулювання зарубіжних зв'язків 1.3. Наявний рівень національного виробництва продукції, що проектується, включно з виробництвом для внутрішнього споживання 1.4. Наявний рівень імпорту 1.5. Виробництво та імпорт субститутивної продукції 1.6. Дані стосовно граничних витрат і компліментарних продуктів

Продовження дод. Б

Розділи ТЕО	Структура розділу	Інформація
1	2	3
		<p>1.7. Цілі виробництва, окреслені в національних економічних планах, що стосуються продукції, яка планується до виробництва</p> <p>1.8. Наявний рівень експорту</p> <p>1.9. Дані про поведінку, звички і реакції індивідуальних і групових споживачів, а також про торгову практику</p>
	2. Дослідження ринку	<p>2.1. Детальне оцінювання ємності ринку</p> <p>2.2. Прогнозування зміни ємності ринку в майбутньому</p> <p>2.3. Можливості виходу на ринки інших країн</p> <p>2.3. Імпорт конкурентної продукції</p>
	3. Основи проектної стратегії	<p>3.1. Цілі проекту (заміщення імпорту, використання наявних ресурсів, проникнення на міжнародний ринок тощо)</p> <p>3.2. Стратегії проекту — три варіанти:</p> <ul style="list-style-type: none"> • лідерство у витратах; • орієнтація на обмежену групу покупців; • зайняття ринкової ніші — засоби і дії для досягнення цілей проекту
	4. Головна концепція маркетингу (стратегія маркетингу і оперативні заходи)	<p>4.1. Стратегія маркетингу — чотири варіанти:</p> <ul style="list-style-type: none"> • проникнення на ринок; • розвиток ринку; • розвиток продукту; • диверсифікація <p>4.2. Оперативні заходи — збирання, опрацювання і систематичне оцінювання інформації стосовно ринку і ринкового середовища (попит і конкуренція, поведінка клієнтів і їхні потреби, вивчення конкурентних продуктів, аналіз інструментів маркетингу та інших чинників, пов'язаних з ринком) — для використання окремих інструментів маркетингу в короткостроковій перспективі</p> <p>4.3. Цілі у сфері збуту (обіг, частка ринку, репутація підприємства, прибуток)</p>

Продовження дод. Б

Розділи ТЕО	Структура розділу	Інформація
1	2	3
	5. Витрати і доходи маркетингу	<p>5.1. Витрати:</p> <ul style="list-style-type: none"> • визначення цін реалізації продукції (внутрішні витрати виробництва і збуту; реакція клієнтів на різні ціни — цінова еластичність; цінова політика конкурентів); • просування продукції (реклама, зв'язки з громадськістю; індивідуальний продаж; стимулювання збуту; політика стосовно торгової марки); • післяпродажне обслуговування продукції (від постачання простих запчастин до широкого набору послуг з технічного обслуговування і ремонту з урахуванням створення відповідних потужностей у різних географічних пунктах) <p>5.2. Оцінювання доходів з урахуванням:</p> <ul style="list-style-type: none"> • оптимальної виробничої потужності; • відповідної технології (технологічна концепція); • технологічно доцільної виробничої програми; • альтернативних стратегій маркетингу з прогнозованим періодом продажу з урахуванням характеру і типу продукції
3. Сировина і комплектувальні матеріали	1. Класифікація сировинних ресурсів і комплектувальних матеріалів	<p>1.1. Мінеральні ресурси (детальна інформація стосовно запасів і фізико-хімічних властивостей ресурсів)</p> <p>1.2. Сільськогосподарські матеріали (інформація стосовно якості, методів збирання, вивезення та ін.)</p> <p>1.3. Морські продукти (оцінювання запасів, обсягів і витрат виробництва; особливості національної політики й екологічні обмеження)</p> <p>1.4. Оброблені промислові матеріали (можливість взаємозамінності напівфабрикатів; можливість використання напівфабрикатів з різним ступенем обробки залежно від характеру технологічного циклу майбутнього проекту)</p> <p>1.5. Допоміжні матеріали (потреба в електроенергії, поливі, водо- та паропостачанні, пакувальні матеріали) — загальне оцінювання потреб з урахуванням вибору місця розташування, технології і виробничої потужності проекту, джерел постачання та можливих «вузьких місць» з урахуванням витрат на охорону довкілля для коригування обсягів інвестицій у будівлі, споруди, машини і обладнання</p> <p>1.6. Запасні частини</p> <p>1.7. Поставки для соціальних та інших потреб (особливо при будівництві у віддалених і малообжитих районах) — продукти харчування, медичні та освітні послуги, одяг, взуття; будівництво доріг (пісок, гравій, асфальт та ін.)</p>

Продовження дод. Б

Розділи ТЕО	Структура розділу	Інформація
1	2	3
	2. Специфікація потреб у матеріалах	2.1. Створення спеціальних діаграм технологічних потоків, що показують яким чином і на якій стадії виробничого процесу здійснюється споживання тих або інших матеріалів 2.2. Детальний аналіз на окремій діаграмі кожної стадії технологічного потоку (з урахуванням потреб машин, що використовуються, обладнання, стандартів та ін.)
	3. Доступність ресурсів	3.1. Загальна потреба у матеріалах і комплектуючих виробках 3.2. Джерела постачання (зовнішні, внутрішні, місце їх розташування) 3.3. Транспортування матеріалів і можливі транспортні витрати 3.4. Оцінювання альтернативних варіантів кінцевого використання матеріалів, що постачаються, і можливий вплив такого використання на рівень їх доступності
	4. Стратегія постачання, витрати на сировину і комплектувальні вироби	4.1. Цілі стратегії (мінімізація витрат, мінімізація ризику й оптимізація ділових відносин з постачальниками). 4.2. Програма поставок — основа для визначення витрат: • вибір джерел постачання і постачальників; • угоди і договори; • засоби транспортування; • зберігання; • оцінювання ризиків зриву поставок
4. Місце розташування і навколишнє середовище	1. Аналіз місця розташування і довкілля	1.1. Розроблення кількох альтернативних варіантів з урахуванням: • екологічної ситуації, географічних умов; • екологічного впливу проекту; • державної соціально-економічної політики, стимулів і обмежень; • інфраструктури району реалізації проекту
	2. Кінцевий вибір розташування, вибір будівельного майданчика, оцінювання витрат	2.1. Вибір виробничого майданчика з кількох варіантів з урахуванням: • природних умов (грунт, клімат та ін.); • екологічного впливу (обмеження, стандарти); • соціально-економічних умов (обмеження, пільги, вимоги); • місцевої інфраструктури в районі виробничого майданчика; • стратегічних аспектів; • вартості землі; • вартості підготовки виробничого майданчика

Продовження дод. Б

Розділи ТЕО	Структура розділу	Інформація
1	2	3
5. Інженерна частина проекту і технологія	1. Виробнича програма і виробнича потужність	<p>1.1. Розроблення попередньої виробничої програми з урахуванням ринкових і ресурсних обмежень для різних рівнів виробництва при мінімальному рівні цін (після визначення обсягу продажу розробляється детальна виробнича програма)</p> <p>1.2. Визначення потреби в матеріалах і робочій силі (складання балансів матеріальних і трудових ресурсів для різних стадій виробництва і різного рівня завантаження виробничих потужностей)</p> <p>1.3. Виробнича потужність:</p> <ul style="list-style-type: none"> • номінальна, максимальна (орієнтир для визначення реального ступеню завантаження виробничої потужності) • імовірна нормальна виробнича потужність (оптимальний рівень виробництва з урахуванням взаємодії технології, доступності ресурсів, інвестицій і виробничих витрат)
	2. Вибір технології, придбання і передання технології; детальний план і інженерні засади проекту	<p>2.1. Ретельний аналіз альтернативних технологій і «ноу-хау» з урахуванням характеру і потреб ринку, наявності ресурсів, екологічних чинників, стратегії реалізації проекту</p> <p>2.2. Вибір технології на підставі оцінювання можливого впливу на довкілля, економіку, соціальне середовище. Оцінювання за етапами:</p> <ul style="list-style-type: none"> • формулювання проблеми; • опис технології, прогноз розвитку технології; • опис соціальної сфери, прогноз соціальної сфери; • ідентифікація технологічного впливу; • аналіз технологічної політики; • оцінювання результатів
		<p>2.3. Джерела отримання технології («ноу-хау»):</p> <ul style="list-style-type: none"> • ліцензування; • придбання повного права на технологію; • спільне володіння правом використання технології
		<p>2.4. Шляхи адаптації до наявного виробництва</p> <p>2.5. Розроблення попереднього і детального плану реалізації проекту — основи для фінансового забезпечення і калькуляції всіх витрат</p>
	3. Вибір обладнання, будівельні роботи, потреби в ремонті і заміні. Оцінювання інвестиційних витрат	<p>3.1. Складання переліку необхідного обладнання з розбивкою за групами (технологічне, механічне, електро-механічне, інструменти і контрольно-вимірювальне, транспортне, конвеєрне та ін.)</p> <p>3.2. Складання переліку запасних частин, наукового обладнання та приладів</p> <p>3.3. Розроблення попереднього плану будівельно-монтажних робіт</p>

Продовження дод. Б

Розділи ТЕО	Структура розділу	Інформація
1	2	3
		3.4. Визначення потреб у ремонтних роботах з урахуванням наявних потужностей 3.5 Попередній розрахунок вартості будівництва на підставі питомих витрат (на м ² площі)
6. Організаційні і накладні витрати	1. Організація і управління підприємством 2. Організаційне проектування 3. Накладні витрати	1.1. Етапи розроблення організаційної структури: • визначення комерційних цілей і завдань; • ідентифікація функцій, необхідних для досягнення поставлених цілей; • групування необхідних функцій; • розроблення організаційної структури; • підготовка програм навчання і набору персоналу 1.2. Розробка організаційної структури (три рівні): • верхній рівень (довгострокове стратегічне, економічне і бюджетне планування, контроль і координація діяльності); • середній рівень управління (планування і контроль над різними проектними функціями (збут, виробництво, фінансування, постачання та ін.)); • нижній рівень управління (щоденний контроль над поточними операціями). 2.1. Організаційне проектування — створення адміністративних підрозділів (загального напрямку; фінансів і фінансового контролю; управління персоналом; маркетингу і збуту; постачання; транспортування і зберігання; виробничого; економічних розрахунків; якості; ремонту тощо. 3.1. Попередній розрахунок накладних витрат — калькуляція витрат
7. Трудові ресурси	1. Визначення потреби у трудових ресурсах 2. Визначення (оцінювання) витрат	1.1. Класифікація трудових ресурсів: • за категоріями (управлінський і виробничий персонал; кваліфіковані і некваліфіковані робітники); • за функціональними ознаками (генеральні керівники, виробничі керівники, адміністративний персонал, машинні оператори, водії) 1.2. Визначення потреби у вищому керівному персоналі — на стадії формулювання ідеї проекту 1.3. Визначення потреби у робочій силі, виходячи із соціально-економічних особливостей регіону реалізації проекту (мобільність робочої сили, можливість використання жіночої праці тощо) 1.4. Розроблення програми підготовки і перепідготовки кадрів на етапі проектування і будівництва об'єкта (витрати — від 10 до 15 % інвестиційних витрат) 2.1. Оцінювання витрат на найм, підготовку і перепідготовку кадрів

Продовження дод. Б

Розділи ТЕО	Структура розділу	Інформація
1	2	3
8. Планування процесу здійснення проекту	1. Цілі реалізації проекту, етапи процесу реалізації проекту	1.1. Етапи процесу реалізації: <ul style="list-style-type: none"> • формування групи зі здійснення проекту; • створення компанії; • фінансове планування; • створення організаційних структур; • придбання і передавання технології; • набір трудових ресурсів; • технологічне проектування; • попереднє оцінювання контрактів (угод); • підготовка тендерних документів; • тендер, відкриття торгів, оцінка торгів; • переговори і укладання контрактів (угод); • детальне технологічне проектування; • придбання земельної ділянки; • будівельні роботи; • монтаж обладнання; • придбання матеріалів (сировини, напівфабрикатів, комплектувальних тощо); • попередній маркетинг; • здавання об'єкта в експлуатацію; • початок виробництва продукції
	2. Графік реалізації	2.1. Розроблення графіка реалізації: від створення спеціальної групи зі здійснення проекту до проведення передексплуатаційних випробувань обладнання і всього виробництва
	3. Розрахунок витрат	3.1. Постійний моніторинг витрат на всіх етапах
9. Фінансовий аналіз і оцінювання інвестицій	1. Цілі і завдання фінансового аналізу	1.1. Мета — аналіз і оцінювання витрат, результатів і майбутнього чистого доходу, виражених у фінансових категоріях 1.2. Методичні принципи (аналіз надійності проектної інформації; аналіз структури і значимості витрат і прогнозованого доходу для визначення головних чинників, що справляють вирішальний вплив на здійсненність інвестицій; визначення й оцінювання щорічних і кумулятивних фінансових чистих доходів, виражених у категоріях прибутковості, ефективності й обсягів інвестицій; урахування чинника часу в цінах, вартості капіталу; процес прийняття інвестиційних рішень за умов невизначеності (урахування підприємницького ризику) 1.3. Об'єкти фінансового аналізу (визначення найпривабливішого альтернативного проекту за наявного рівня невизначеності; виявлення найважливіших чинників і можливих стратегій для управління і контролю за відповідними ризиками; визначення структури і обсягів необхідних фінансових ресурсів для реалізації й експлуатації проекту, варіантів їх придбання за найнижчою ціною та найефективніших варіантів їх використання)

Розділи ТЕО	Структура розділу	Інформація
1	2	3
	2. Аналіз витрат	2.1. Класифікація витрат (див. Додаток В) 2.2. Оцінювання витрат
	3. Методи економічного оцінювання інвестиційних проектів	3.1. Традиційні: <ul style="list-style-type: none"> • метод визначення терміну окупності • метод визначення простої норми прибутку 3.2. Дисконтні: <ul style="list-style-type: none"> • метод чистої теперішньої вартості (NPV) • метод внутрішньої норми дохідності (IRR) • метод дисконтованого періоду окупності (DPP) 3.3. Оцінювання інвестиційного проекту за кількома показниками і вибір найоптимальнішого методу
	4. Фінансування проекту	4.1. Оцінювання потреб у фінансуванні: <ul style="list-style-type: none"> • попереднє (до розроблення ТЕО) • завершальне (після вибору місця розташування, визначення виробничої потужності, розрахунків витрат на підготовку ділянки, будівництво, придбання технологій і обладнання) 4.2. Акціонерний капітал (випуск звичайних і привілейованих акцій)
	5. Фінансові й економічні показники діяльності виробництва	4.3. Позиковий капітал: <ul style="list-style-type: none"> • короткострокові і довгострокові позики під обіговий капітал (комерційні банки і постачальники різних видів сировини і матеріалів); • довгострокові позики (національні державні і недержавні та міжнародні фінансові інститути) — під фінансування нових проектів; • лізингове фінансування під обладнання (лізингові компанії, банки, агентства промислового розвитку)
		5.1. Фінансові показники: <ul style="list-style-type: none"> • коефіцієнт заборгованості; • показник поточної заборгованості; • показник покриття довгострокового боргу; • показник відношення дебіторської заборгованості до кредиторської заборгованості 5.2. Економічні показники: <ul style="list-style-type: none"> • показник «капітал/продукт» (маржинальний коефіцієнт) • показник чистої теперішньої вартості; • показник поточної дохідності інвестицій; • показник ефективності зайнятості

Додаток В

СХЕМА СУКУПНИХ ВИТРАТ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ

Групи витрат	Підгрупи витрат	Перелік витрат	Компоненти витрат
1	2	3	4
І. Початкові витрати	І.1. Витрати на основні засоби = а) + б) (графа 3) = сума основних засобів	а) витрати інвестування в основний капітал	<ol style="list-style-type: none"> 1. Вартість земельної ділянки (купівля або покращення), витрати на підготовку виробничого майданчика 2. Вартість будівництва 3. Вартість придбаного обладнання і його монтаж 4. Інші основні засоби, у тому числі витрати на постачання, упаковку, транспортування продукції
		б) передвиробничі і післявиробничі витрати	<ol style="list-style-type: none"> 1. Попередні витрати на організацію випуску цінних паперів (витрати на реєстрацію компанії, включно з оплатою юридичних документів, необхідних для організації випуску цінних паперів, а також витрати з випуску акцій, витрати на випуск проспектів, попередню рекламу, розповсюдження акцій та ін.) 2. Інвестиції в підготовчі роботи (витрати на передінвестиційні дослідження, в тому числі підготовка ТЕО, на оплату консультаційних послуг з виконання передінвестиційних досліджень) 3. Інші витрати (заробітна плата і соціальні виплати персоналу, що зайнятий у підготовці виробництва; оплата відряджень; створення мережі постачання; будівництво тимчасових споруд, включно з конторами і гуртожитками для робітників; витрати на підготовку кадрів; оплата патентів і «ноу-хау»; витрати по закінченню функціонування об'єкта на кінець життєвого циклу включно з розчисткою/рекультивацією земельної ділянки)
	І.2. Витрати на обіговий капітал = а) – б) (графа 3) = чистий обіговий капітал	а) поточні активи	<ol style="list-style-type: none"> 1. Запаси (виробничих матеріалів, запасних частин; незавершене виробництво, готова продукція) 2. Дебіторська заборгованість (сума боргів, що належать компанії за комерційним кредитом, що надається покупцям її товарів) 3. Наявна готівка

Закінчення дод. В

Групи витрат	Підгрупи витрат	Перелік витрат	Компоненти витрат
1	2	3	4
		б) кредиторська заборгованість	1. Сума боргів, які підприємство зобов'язане сплатити за комерційним кредитом, наданим йому постачальниками продукції (сировини, матеріалів, напівфабрикатів, обладнання і фінансових кредитів)
II. Виробничі витрати	II.1. Заводські витрати	а) матеріальні	Витрати на сировину, матеріали, напівфабрикати, паливо, електроенергію (для виробничих потреб)
		б) трудові	Виплати на оплату праці виробничого персоналу: заробітна плата, преміальні виплати, оплата надстрокових робіт, соціальні виплати
		в) заводські накладні витрати	Витрати на ремонт обладнання, що використовується і не використовується, витрати на паливо і електроенергію для освітлення й опаленню виробничих приміщень, прибирання і ремонт виробничих приміщень, вивезення й утилізацію виробничих відходів, витрати на техніку безпеки, санітарно-гігієнічні витрати, витрати на екологію тощо
	II.2. Адміністративні і накладні витрати	<ul style="list-style-type: none"> • оплата праці адміністративного апарату; • оплата довгострокових консультативних послуг; • накладні витрати (освітлення, опалення, прибирання і ремонт приміщень адміністративного апарату, оплата засобів зв'язку та ін.) 	
	II.3. Амортизаційні витрати	Амортизаційні відрахування	
	II.4. Витрати фінансування	Рентні платежі, пені, штрафи, неустойки	
III. Витрати збуту (витрати маркетингу)	III.1. Прямі витрати	а) упаковка і зберігання готової продукції	
		б) витрати на продаж	<ul style="list-style-type: none"> • реклама; • оплата торгових маклерів; • комісійні тощо
		в) транспортні витрати	
	III.2. Опосередковані витрати		<ul style="list-style-type: none"> • оплата персоналу; • витрати на дослідження ринку та ін.

Додаток Д

Таблиця Д.1

РОЗРАХУНКОВА ТАБЛИЦЯ ДЛЯ ОЦІНЮВАННЯ СУСПІЛЬНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЕКТУ

№ з/п	Показник	Номер кроку			
		0	1	...	T
ОПЕРАЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ					
ГРОШОВІ ПРИПЛИВИ					
1	Виручка від продажу кінцевої продукції				
2	Виручка від продажу патентів, ліцензій та інших нематеріальних активів, створених під час реалізації проекту				
3	Дохід від засобів, включених до додаткових фондів (повернення основного капіталу, відсотки тощо)				
4	Відшкодування ПДВ на придбане обладнання				
5	УСЬОГО, ПРИПЛИВ (сума рядків 1–4)				
ГРОШОВІ ВІДПЛИВИ					
6	Матеріальні витрати на реалізацію проекту (оплата за матеріали, роботи та послуги сторонніх організацій)				
7	Витрати праці з відрахуваннями (економічна оцінка)				
8	УСЬОГО, ВІДПЛИВ (сума рядків 6–7)				
9	Непрямі фінансові результати, що виражаються в грошовій формі (зміна доходів сторонньої організації і населення, зумовлена реалізацією проекту, зміна бюджетних витрат на створення еквівалентної кількості робочих місць і ін. Збільшення доходів або зменшення витрат зі знаком «+», зменшення доходів або зменшення витрат зі знаком «-»)				
10	ГРОШОВИЙ ПОТІК ВІД ОПЕРАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ $\varphi^o(m) = p.5 - p.8 + p.9$				
ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ					
11	Вкладання в основні засоби й інші необігові активи				
12	Зміни обігового капіталу («+» — збільшення; «-» — зменшення)				
13	Виручка від реалізації майна, що вибуває, включно з ПДВ				
14	ГРОШОВИЙ ПОТІК ВІД ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ $\varphi^i(m) = -p.11 - p.12 + p.13$				

Далі розрахунок здійснюється наступним чином:

№ з/п	Показник	Номер кроку			
		0	1	...	T
1	Грошовий потік проекту				
2	Те саме накопиченим підсумком, $NV (m)$				
3	Термін окупності без урахування дисконтування				
4	Коефіцієнт дисконтування				
5	Дисконтований ефект ($p. 1 \times p. 4$)				
6	Інтегральний ефект за кроками розрахунку, $NPV (m)$				
7	Термін окупності з урахуванням дисконтування				
8	Внутрішня норма дохідності (IRR)				

Таблиця Д.2

**РОЗРАХУНОК ГРОШОВИХ ПОТОКІВ
І ПОКАЗНИКІВ БЮДЖЕТНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ПРОЕКТУ**

№ з/п	Показник	Номер кроку			
		0	1	...	T
1	Надходження до бюджету (податки, збори, повернення позик і відсотків за ними, дивіденди за акціями, що перебувають у власності регіону)				
2	Видатки бюджету (субсидії, дотації, позики і витрати на придбання акцій)				
3	Бюджетний ефект (чистий дохід бюджету) ($p. 1 - p. 2$)				
4	Норма дисконту				
5	Коефіцієнт дисконтування				
6	Дисконтований бюджетний ефект ($p. 3 \times p. 5$)				
7	Те саме накопиченим підсумком				
8	Індекс дохідності гарантій (IRG) — відношення NPV бюджету до величини гарантій (для гарантій кредиту)				
9	Внутрішня норма бюджетної ефективності				

Таблиця Д.3

ГРОШОВІ ПОТОКИ І ПОКАЗНИКИ РЕГІОНАЛЬНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ПРОЕКТУ

№ з/п	Показник	Номер кроку			
		0	1	...	T
ОПЕРАЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ					
ГРОШОВІ ПРИПЛИВИ					
1	Виручка від продажу кінцевої продукції				
2	Надходження податків, зборів, зумовлених реалізацією проекту до бюджету регіону				
3	УСЬОГО, ПРИПЛИВ (сума рядків 1–24)				
ГРОШОВІ ВІДПЛИВИ (без урахування взаємних виплат учасників проекту)					
4	Матеріальні витрати на реалізацію проекту (оплата за матеріали, роботи та послуги сторонніх організацій)				
5	Витрати праці з відрахуваннями (економічна оцінка з регіональними поправками)				
6	УСЬОГО, ВІДПЛИВ (сума рядків 4–5)				
7	Непрямі фінансові результати, що виражаються в грошовій формі (зміна доходів сторонньої організації і населення, зумовлена реалізацією проекту, зміна бюджетних витрат на створення еквівалентної кількості робочих місць й ін.) Вартісна оцінка соціальних й екологічних наслідків реалізації проекту для регіону				
8	ГРОШОВИЙ ПОТІК ВІД ОПЕРАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ $\varphi^o(m) = p.3 - p.6 + p.7$				
ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ					
11	Вкладання в основні засоби й інші необігові активи				
12	Зміни обігового капіталу («+» — збільшення; «-» — зменшення)				
13	Виручка від реалізації майна, що вибуває, включно з ПДВ				
14	Виручка від продажу придбаних патентів, ліцензій та інших нематеріальних активів				
15	ГРОШОВИЙ ПОТІК ВІД ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ $\varphi^i(m) = -p.11 - p.12 + p.13 + p.14$				
ФІНАНСОВА ДІЯЛЬНІСТЬ					
ГРОШОВІ ПРИПЛИВИ					
18	Субсидії, дотації із зовнішнього середовища				
19	Отримання із зовнішнього середовища позик і засобів від випуску боргових цінних паперів				
20	УСЬОГО, ПРИПЛИВ (сума рядків 18 + 19)				

Закінчення табл. Д.3

№ з/п	Показник	Номер кроку			
		0	1	...	T
ГРОШОВІ ВІДПЛИВИ					
21	Повернення в зовнішнє середовище основного боргу				
22	Виплата відсотків з обслуговування боргу в зовнішнє середовище				
23	Виплата дивідендів у зовнішнє середовище				
24	УСЬОГО, ВІДПЛИВ (сума рядків 21–22)				
25	УСЬОГО, ГРОШОВИЙ ПОТІК ВІД ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ $\varphi^m(m) = p.20 - p.24$				

Далі розрахунок проводиться відповідно до таблиці Д.4.

Таблиця Д.4

РОЗРАХУНОК ПОКАЗНИКІВ РЕГІОНАЛЬНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ПРОЕКТУ (продовження)

№ з/п	Показник	Номер кроку			
		0	1	...	T
1	Виручка підприємства за вирахуванням податків і зборів, що включаються в ціну + інші позареалізаційні доходи				
2	Виробничі витрати за вирахуванням податків і витрат, що виключаються з витрат при визначенні прибутку				
3	Амортизаційні відрахування				
4	Податки у складі собівартості				
5	Собівартість (р. 2 + р. 3 + р. 4)				
6	Балансовий прибуток (р. 1 – р. 5)				
7	Податки і збори з балансового прибутку				
8	Податок на прибуток (з урахуванням пільг)				
9	Чистий прибуток (р. 6 – р. 7 – р. 8)				
10	Те саме накопиченим підсумком				
11	Витрати і відрахування з чистого прибутку (сума рядків 12 + 13)				
12	Дивіденди				
13	Інші витрати з чистого прибутку				
14	Нерозподілений прибуток (р. 9 – р. 11)				
15	Те саме накопиченим підсумком				

Додаток Е

ЕТАПИ ПРОЦЕСУ ОЦІНЮВАННЯ АКТИВІВ УЧАСНИКІВ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ

1. Визначення завдання та складання плану оцінювання	збирання та систематизація загальних даних, збирання та аналіз спеціальних даних, аналіз найкращого та найефективнішого використання, інформація має: безпосередньо стосуватися оцінюваного об'єкта й бути достатньо свіжою, тобто конкретно; бути підтвердженою особистим оглядом об'єкта оцінювачем або обізнаними експертами; бути зіставною з даними про схожі об'єкти, що є на ринку; передбачати можливість уточнення, якщо в процесі збирання інформації допущені спотворення або відхилення від фактичних значень; співвідноситися з професійним досвідом оцінювача. Зібрані дані не мають перенавантажувати звіти оцінювачів
2. Укладання угоди про оцінювання	підготовка та укладання договору на оцінювання, подання замовникові пропозицій стосовно істотних умов договору на проведення оцінювання
3. Збирання і підтвердження інформації	ідентифікація суб'єкта оцінки, виявлення предмета оцінювання, визначення дати оцінювання, формулювання цілей і функцій оцінки, визначення виду вартості, ознайомлення замовника з обмеженими умовами, визначення бази оцінювання, вихідної інформації та джерел інформації, визначення складу групи експертів-оцінювачів, складання завдання на оцінювання та календарного плану
4. Вибір методів оцінювання та застосування для оцінювання об'єкта	включає три основні підходи: (витратний, дохідний і порівняльний), у кожному з яких використовується уніфікований набір оцінних методів. Визначення можливості застосування комбінації кількох методичних підходів
5. Узгодження результатів, отриманих за допомогою різних підходів	<ul style="list-style-type: none"> ☞ перевірка можливостей використання принципів оцінювання за витратного, дохідного та порівняльного підходів; ☞ аналіз з позиції здорового глузду вартості об'єкта, отриманої в результаті застосування цих підходів; ☞ ранжування значущості оцінок, отриманих різними методами, залежно від умов застосування методів і конкретного об'єкта; ☞ перевірка реальності первинної інформації; ☞ визначення ймовірності величини вартості об'єкта та її очікуваних границь значень; ☞ представлення замовникові єдиної суми оцінювання об'єкта
6. Звіт про результати оцінювання	<p><i>Містить:</i> Опис об'єкта оцінювання, який дає змогу його ідентифікувати; дата оцінювання та дата завершення складання звіту, а за потреби — термін дії звіту та висновок про вартість майна відповідно до вимог законодавства; мета проведення оцінювання та обґрунтування вибору відповідної бази оцінювання; перелік нормативно-правових актів, відповідно до яких проводиться оцінювання; перелік обмежень щодо застосування результатів оцінювання; виклад усіх припущень, у межах яких проводилося оцінювання; опис та аналіз зібраних і використаних вихідних даних та іншої інформації під час проведення оцінювання; висновки щодо аналізу звичного використання та найефективнішого використання об'єкта оцінювання; виклад змісту застосованих методичних підходів, методів та оцінних процедур, а також відповідних розрахунків, за допомогою яких підготовлено висновок про вартість майна; письмова заява оцінювача про якість використаних вихідних даних та іншої інформації, особистий огляд об'єкта оцінювання дотримання національних стандартів оцінювання майна та інших нормативно-правових актів; висновок про вартість майна; додатки з копіями всіх вихідних даних, а також у разі потреби — інші інформаційні джерела, які роз'яснюють і підтверджують припущення та розрахунки</p>

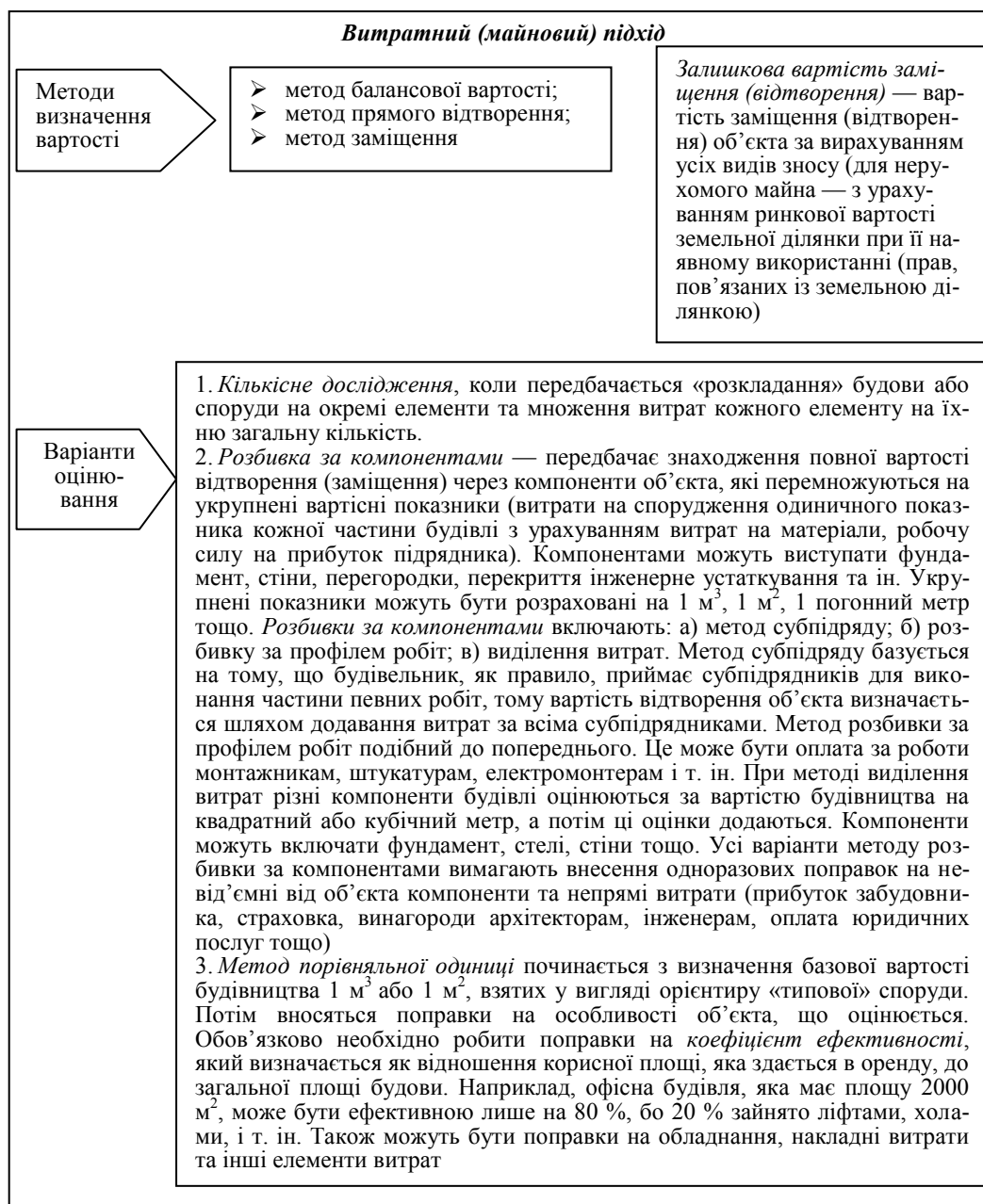
Додаток Ж

МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ТА МЕТОДИ ОЦІНЮВАННЯ АКТИВІВ

Методичні підходи	Методи	Особливість застосування
Витратний (майновий) підхід	<i>Метод балансової вартості</i>	використовують для визначення оцінної вартості об'єкта, наприклад цілісного майнового комплексу підприємства, виключно за даними балансу
	<i>Метод прямого відтворення</i>	застосовується для оцінювання об'єкта, заміщення якого неможливе, а також у разі відповідності наявного використання об'єкта оцінювання його найефективнішому використанню
	<i>Метод заміщення</i>	застосовується для визначення вартості заміщення об'єкта, що створений за типовим проектом, або за умови економічної недоцільності відновлення об'єкта оцінювання у його первинному вигляді
Дохідний підхід	<i>Метод прямої капіталізації</i>	застосовується у разі, коли прогнозується постійний за величиною та рівний у проміжках періоду прогнозування чистий операційний дохід, отримання якого не обмежується в часі. Капіталізація чистого операційного доходу здійснюється шляхом ділення його на ставку капіталізації
	<i>Метод непрямої капіталізації</i>	застосовується у разі, коли прогнозовані грошові потоки від використання об'єкта оцінювання є неоднаковими за величиною, непостійними протягом визначеного періоду прогнозування або якщо отримання їх обмежується в часі. Прогнозовані грошові потоки, у тому числі <i>вартість реверсії</i> , підлягають дисконтуванню із застосуванням ставки дисконту для отримання їхньої поточної вартості
Порівняльний (ринковий) підхід	<i>Метод ринку капіталу або аналоговий метод</i>	базується на ринкових цінах подібних об'єктів. Передбачається, що інвестор, який діє за принципом заміщення (або альтернативної інвестиції), може інвестувати свої кошти або в ці об'єкти, або в ті, що оцінюються. Цей метод базується на фінансовому аналізі об'єкта бізнесу, що оцінюється, із зіставленими об'єктами
	<i>Метод угод (метод продаж)</i>	є окремим випадком методу ринку капіталу та базується на аналізі цін купівлі-продажу контрольних пакетів акцій компаній-аналогів або аналізі цін придбання підприємства у цілому. В основі цього методу лежить визначення мультиплікаторів на базі фінансового аналізу та прогнозування
	<i>Метод галузевих коефіцієнтів</i>	полягає у тому, що на підставі аналізу практики продажу бізнесу в тій чи іншій сферах бізнесу виводиться певна залежність між ціною продажу та певним показником. Цей метод переважно використовується для оцінювання малих компаній і має допоміжний характер
Комбінований підхід при оцінюванні	<i>Метод залишку</i>	ґрунтується на врахуванні принципу внеску (граничної продуктивності) і є результатом комбінування витратного та дохідного підходів

Додаток 3

ВИТРАТНИЙ (МАЙНОВИЙ) ПІДХІД В ОЦІНЮВАННІ АКТИВІВ



МЕТОДИ ВИЗНАЧЕННЯ ФІЗИЧНОГО ЗНОСУ АКТИВІВ

**Метод
«ефективного віку»**

базується на міркуваннях оцінювача щодо фактичного стану машини (обладнання), враховуючи її зовнішній вигляд, умови експлуатації та інші чинники, до того ж припущення про можливість достовірного визначення терміну служби об'єкта

Використовуються такі терміни та визначення:

Термін служби (строк економічного життя) (C_c) — тобто проміжок часу між датою встановлення до дати виведення з експлуатації об'єкта.

Залишковий термін служби (C_3) — прогнозована кількість років до виведення об'єкта з експлуатації.

Хронологічний (фактичний) вік (C_x) — кількість років, що проминули від дати створення об'єкта.

Ефективний вік (C_e) — різниця між строком служби та залишком терміном служби: $C_e = C_c - C_3$.

Відмінності фактичних вікових параметрів машин та обладнання визначають методичні особливості розрахунку коефіцієнта їх фізичного зносу:

❖ для порівняно нового обладнання за нормальних умов експлуатації:

$$K_{\phi} = \frac{C_x}{C_c} \times 100\% ;$$

❖ для старішого складного обладнання коефіцієнт розраховують за такою формулою:

$$K_{\phi} = \frac{C_e}{C_e + C_3} \times 100\% ;$$

❖ для обладнання, що відпрацювало термін, більший за прогнозований термін його економічного життя, яке все ще продовжує працювати, хоча за бухгалтерськими документами на нього вже нараховано 100 % зносу, коефіцієнт визначається так:

$$K_{\phi} = \frac{C_x - C_3^*}{C_x} \times 100\% ,$$

де C_3^* — залишковий строк служби, визначений експертним шляхом;

❖ для капітально відремontованого обладнання коефіцієнт визначається за формулою:

$$K_{\phi} = \frac{C_e}{C_c} \times 100\% .$$

Ефективний термін служби визначається так:

$$C_e = C_{x1} \times k_1 + C_{x2} \times k_2 + \dots + C_{xi} \times k_i$$

де $C_{x1}, C_{x2}, \dots, C_{xi}$ — відповідно хронологічний вік частин об'єкту, які було капітально відремontовано, та таких, що підлягають ремонту; k_1, k_2, \dots, k_i — відсоткове співвідношення цих частин об'єкта в загальній їх сукупності

**Метод експер-
тизи стану**

передбачає оцінювання фактичного стану обладнання та визначення рівня його фізичного зносу технічними експертами. Щоб вони керувалися єдиними критеріями оцінювання зносу на основі нагромадженого досвіду діагностичних робіт, складають спеціальні оцінні шкали

**Метод зниження
споживчих
властивостей**

відображає залежність основних параметрів потужності, продуктивності, надійності та інших характеристик машин і обладнання від їх зносу. Коефіцієнт природного (звичайного) фізичного зносу розраховується на базі індексів зміни основних параметрів на момент оцінювання порівняно з вихідними значеннями, які об'єкт мав на момент введення в експлуатацію

Закінчення дод. К

Розрахунок здійснюється за формулою:

$$K_{\phi} = 1 - \left(\frac{x_1}{x_{1,0}} \right)^{a_1} \times \left(\frac{x_2}{x_{2,0}} \right)^{a_2} \times \left(\frac{x_3}{x_{3,0}} \right)^{a_3},$$

де x_1, x_2, x_3 — значення основних параметрів на момент оцін;

$x_{1,0}, x_{2,0}, x_{3,0}$ — значення основних параметрів на початок експлуатації;

a_1, a_2, a_3 — показники ступеня, що відображають силу впливу основних експлуатаційних параметрів на вартість об'єкта

Метод зниження дохідності

базується на припущенні, що нагромадження фізичного зносу пропорційно знижує дохідність (прибутковість) роботи обладнання

Коефіцієнт фізичного зносу обладнання, згідно з цим методом, визначається за формулою:

$$K_{\phi} = \frac{\Pi_0 - \Pi_1}{\Pi_0} \times 100\%$$

де Π_0 — прибуток (дохід), що приносило обладнання на початку експлуатації;

Π_1 — прибуток (дохід) на момент оцінювання.

Під час проведення оцінювання рівня знецінення діючого машинного парку під впливом різноманітних видів його техніко-економічного старіння слід враховувати рівень знецінення діючих (оцінюваних) засобів праці через надлишкові капітальні витрати на їх придбання та підвищених експлуатаційних витрат за допомогою коефіцієнта (K_{mo}), який розраховується за формулою:

$$K_{mo} = 1 - \frac{KB_0}{KB_1} \times \frac{EB_0}{EB_1},$$

де KB_0 і KB_1 — повна вартість заміщення об'єкта оцінювання та його відтворення;

EB_0 та EB_1 — експлуатаційні витрати, характерні для оцінюваного об'єкта і його сучасного аналога.

Створення та впровадження принципово (радикально) нових технологій здатне повністю знецінити традиційний машинний парк, бо вони базуються на адекватних сучасним технологічним вимогам видах техніки.

Коефіцієнт функціонального старіння об'єкта оцінювання внаслідок його функціонального знецінення, що зумовлює недостатнього використання параметрів продуктивності, потужності чи інших характеристик, визначається за формулою:

$$K_{\phi o} = 1 - \left(\frac{N_{\phi}}{N_p} \right)^n$$

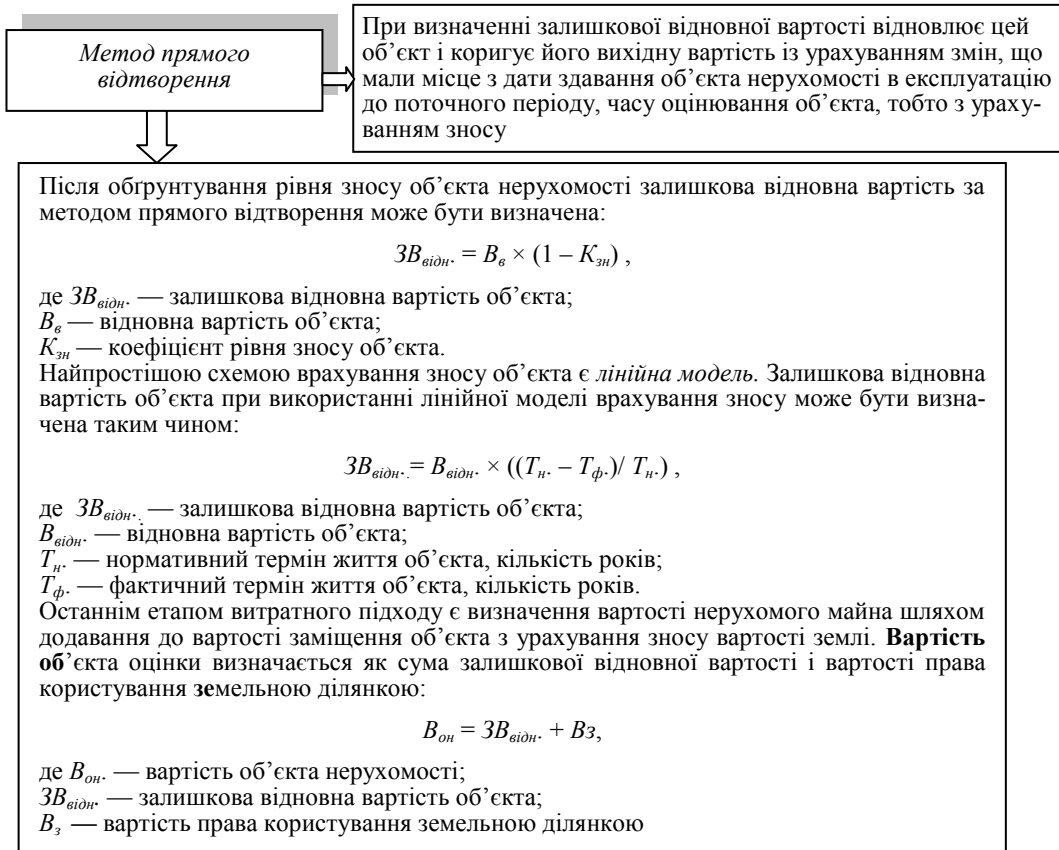
де $K_{\phi o}$ — коефіцієнт функціонального старіння;

N_{ϕ} — фактична (реальна) потужність чи продуктивність об'єкта оцінювання;

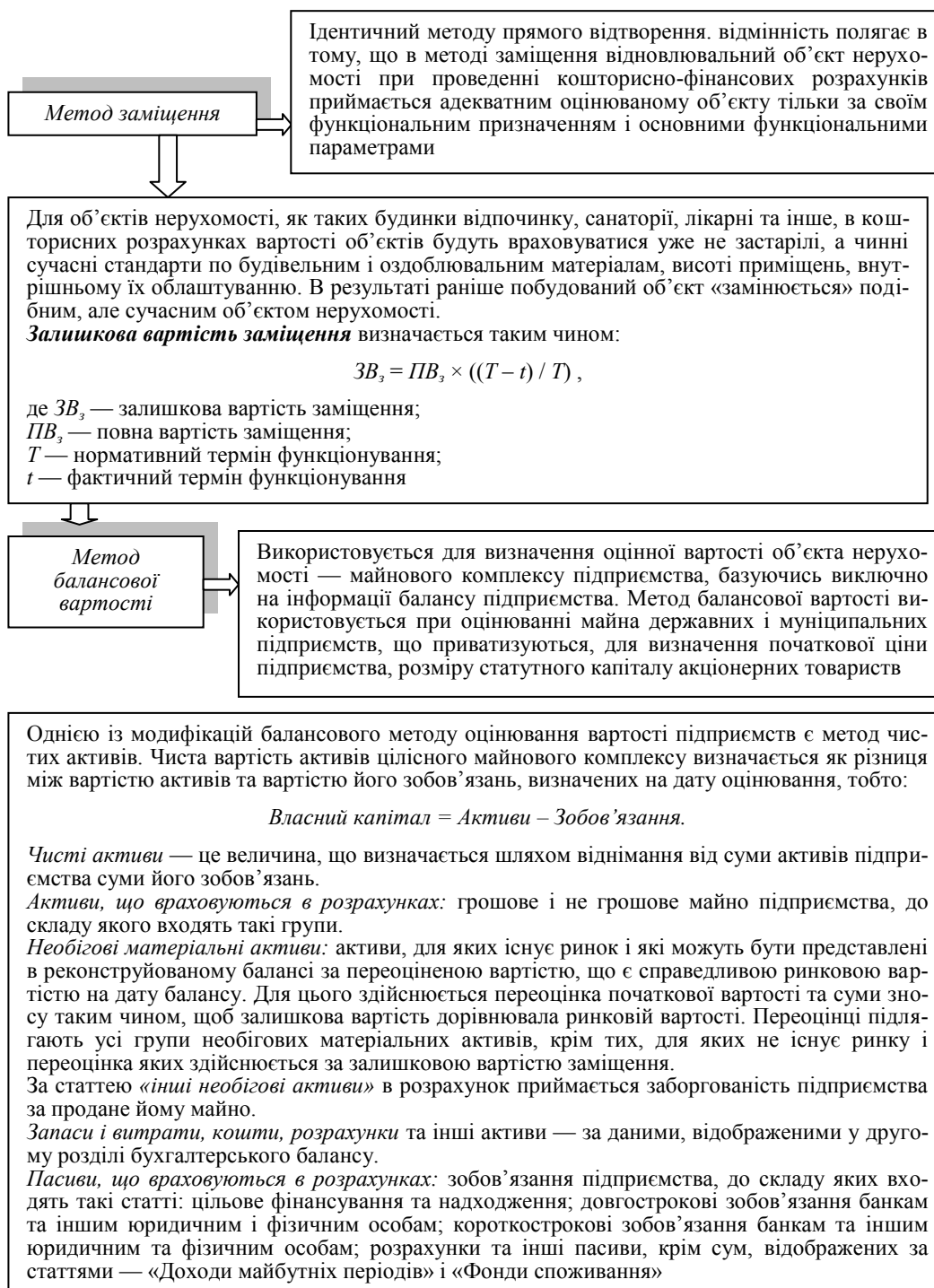
N_p — розрахункова потужність чи продуктивність сучасного об'єкта-аналога;

n — показник, що враховує вплив закону економії на масштабах (коефіцієнт «гальмування ціни», коефіцієнт Чілтона)

МЕТОДИ ВИЗНАЧЕННЯ ЗАЛИШКОВОЇ ВАРТОСТІ ЗАМІЩЕННЯ (ВІДТВОРЕННЯ)



Закінчення дод. Л



**МЕТОДИ ОЦІНЮВАННЯ РУХОМОГО МАЙНА (МАШИН ТА ОБЛАДНАННЯ)
У ВИТРАТНОМУ ПІДХОДІ**

Метод розрахунку за ціною однорідного об'єкта

Розрахунок ведеться в такій послідовності.

1) Для об'єкта, що оцінюється, добирається однорідний (подібний) об'єкт, схожий за технологією виготовлення, використаним матеріалам, конструкції тощо. Ціна на однорідний об'єкт має бути відомою.

2) Визначається повна собівартість виробництва однорідного об'єкта за формулою:

$$C_{ne} = \frac{(1 - ПДВ) \times (1 - tax - P_{np}) \times Ц_{од}}{1 - tax},$$

де C_{ne} — повна собівартість однорідного об'єкта;

$ПДВ$ — ставка податку на додану вартість;

tax — ставка податку на прибуток;

P_{np} — показник рентабельності продукції;

$Ц_{од}$ — ціна однорідного об'єкта.

3) Визначається повна собівартість об'єкта, що оцінюється. Для цього у собівартість об'єкта вносять корективи, які враховують відмінності у масі об'єктів:

$$C_n = C_{n.од} \times \frac{G_o}{G_{од}} \times \frac{K_{сер}}{K_{сер.од}},$$

де C_n — повна собівартість виробництва об'єкта, що оцінюється;

$C_{n.од}$ — повна собівартість виробництва однорідного об'єкта;

$G_o, G_{од}$ — маса конструкції об'єкту, що оцінюється та однорідного об'єкту відповідно;

$K_{сер}, K_{сер.од}$ — коефіцієнт серійності виробництва об'єкту, що оцінюється, та однорідного об'єкту відповідно. Коефіцієнт серійності залежить від типу виробництва: 1 — при крупносерійному, 1,1 — при середньосерійному, 1,2 — при малосерійному та 1,3 — при одиничному виробництві.

4) Визначається відновлювальна вартість об'єкта, що оцінюється за формулою:

$$S_s = \frac{(1 - tax) \times C_n}{(1 - tax - P_{np})}$$

де S_s — відновлювальна вартість об'єкта, що оцінюється.

Якщо оцінюються машини та обладнання, попит на які відсутній, то їхня вартість приймається на рівні собівартості.

Закінчення дод. М

Метод поелементного розрахунку

При використанні цього методу здійснюють такі етапи роботи.

- 1) складається перелік комплектуючих вузлів та агрегатів об'єкта. За наявності розвинутого ринку комплектувальних виробів збирається цінова інформація для них;
- 2) визначається повна собівартість об'єкта оцінювання за формулою:

$$C_n = \sum C_k + B$$

де C_n — повна собівартість об'єкта, що оцінюється;

C_k — ціна комплектувального вузла або агрегату;

B — власні витрати виробника об'єкта;

- 3) визначається відновлювальна вартість об'єкта, що оцінюється, S_g :

$$S_g = \frac{(1 - tax) \times C_n}{(1 - tax - P_{np})}$$

Метод розрахунку за питомими витратними показниками

Метод використовує наявність прямого пропорційного зв'язку між вартістю та витратним показником:

$$S_g = S_{num} \times B,$$

де S_g — повна вартість відтворення об'єкта;

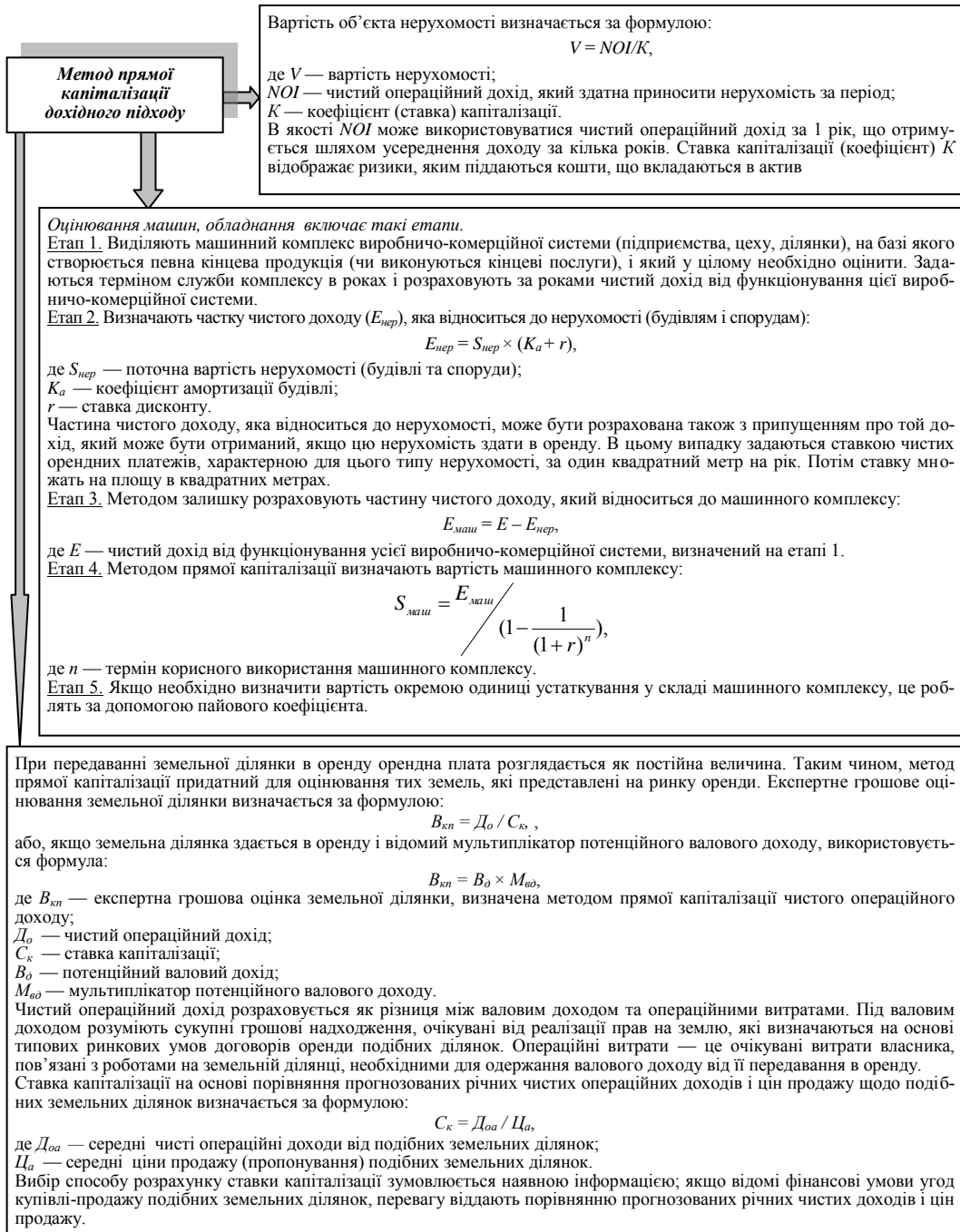
S_{num} — питомий витратний показник;

B — значення витратного показника у об'єкта, що оцінюється.

Питомий витратний показник характеризує розмір вартості, що припадає на одиницю витратного показника. Це не вартість усієї машини, а частка від ділення ціни на значення (номінал) головного якого-небудь техніко-економічного параметра

Додаток Н

ЗАСТОСУВАННЯ МЕТОДУ ПРЯМОЇ КАПІТАЛІЗАЦІЇ В ДОХІДНОМУ ПІДХОДІ



Додаток П

МЕТОДИ РОЗРАХУНКУ КОЕФІЦІЄНТА КАПІТАЛІЗАЦІЇ

Метод поєднаних інвестицій — позикового і власного капіталу

Коефіцієнт капіталізації можна визначити за формулою :

$$K = M \times r_2 + (1 - M) \times r_1,$$

де K — коефіцієнт капіталізації;

M — відношення величини кредиту до вартості нерухомості;

r_1 — відношення величини грошових надходжень до виплати податків до суми вкладених коштів (ставка капіталізації на власний капітал);

r_2 — відношення щорічних виплат з обслуговування боргу до основної суми іпотечної позики (ставка капіталізації позикового капіталу).

Ставка капіталізації позикового капіталу називається іпотечною постійною.

Ставка капіталізації може бути визначена такими методами.

Модифікований метод (Метод Елвуда) визначення ставки капіталізації:

$$K = r_1 - M \times r_2 + (a - b) \times K_f,$$

де a — величина зменшення вартості об'єкта у прогнозованому періоді, %;

b — величина збільшення вартості об'єкта у прогнозованому періоді, %;

K_f — коефіцієнт фондодідачі при ставці доходу на власний капітал для прогнозованого періоду володіння об'єктом нерухомості

Метод поєднаних інвестицій — землі і будівлі

Визначається аналогічно до вище зазначеного, але суть даного методу полягає у визначенні зважених ставок капіталізації для землі та будівлі, яка розташована на ній. Розрахунок загальної ставки капіталізації K за даним методом такий:

$$K = V_3 \times K_3 + V_6 \times K_6,$$

де V_3 — вартість землі у відсотках від загальної вартості майнового комплексу;

K_3 — коефіцієнт капіталізації для землі;

V_6 — вартість будівлі у відсотках від загальної вартості майнового комплексу;

K_6 — коефіцієнт капіталізації для будівлі

Метод кумулятивної побудови

Передбачає визначення ставки капіталізації із використанням без ризикової ставки як базової; до неї додаються необхідні компенсації за ризик, низьку ліквідність та інвестиційний менеджмент:

$$K = r_{\text{безр.}} + \sum_{i=1}^i \times P_i,$$

де $r_{\text{безр.}}$ — без ризикова ставка;

P_i — компенсація за i -й ризик.

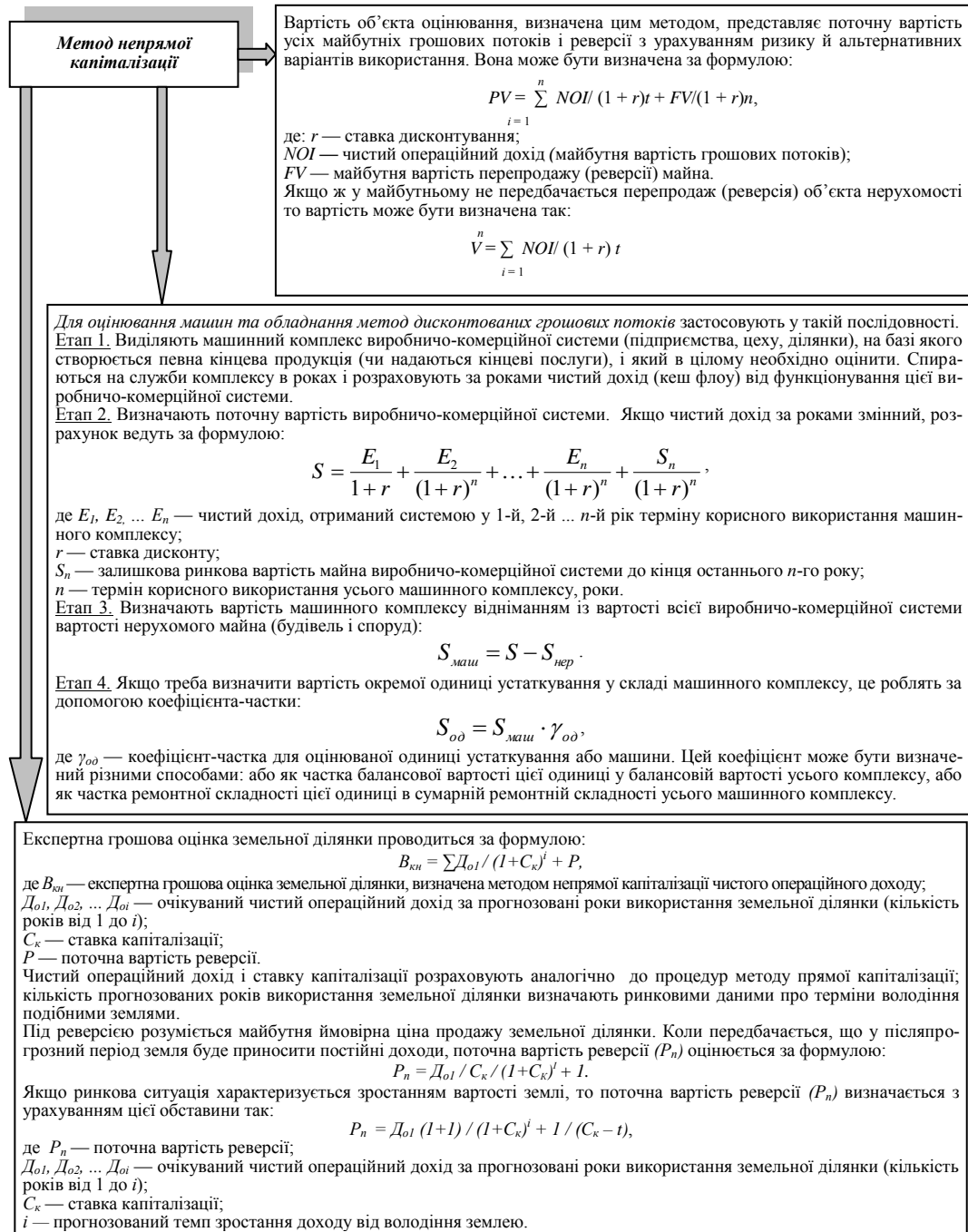
Вартість об'єкта нерухомості може визначити також застосуванням мультиплікатора валової ренти. Метод валової ренти ґрунтується на застосуванні мультиплікатора валової ренти (GRM) та припущенні, що існує прямий зв'язок між ціною продажу нерухомості і доходом від здавання її в оренду. Залежно від традицій ринку валовий прибуток може розглядатися або в річному обчисленні, або в місячному розрізі:

$$V = NOI \times GRM,$$

де GRM — відношення поточної ціни до потенційного (дійсного) валового доходу

Додаток Р

ЗАСТОСУВАННЯ МЕТОДУ НЕПРЯМОЇ КАПІТАЛІЗАЦІЇ У ДОХІДНОМУ ПІДХОДІ



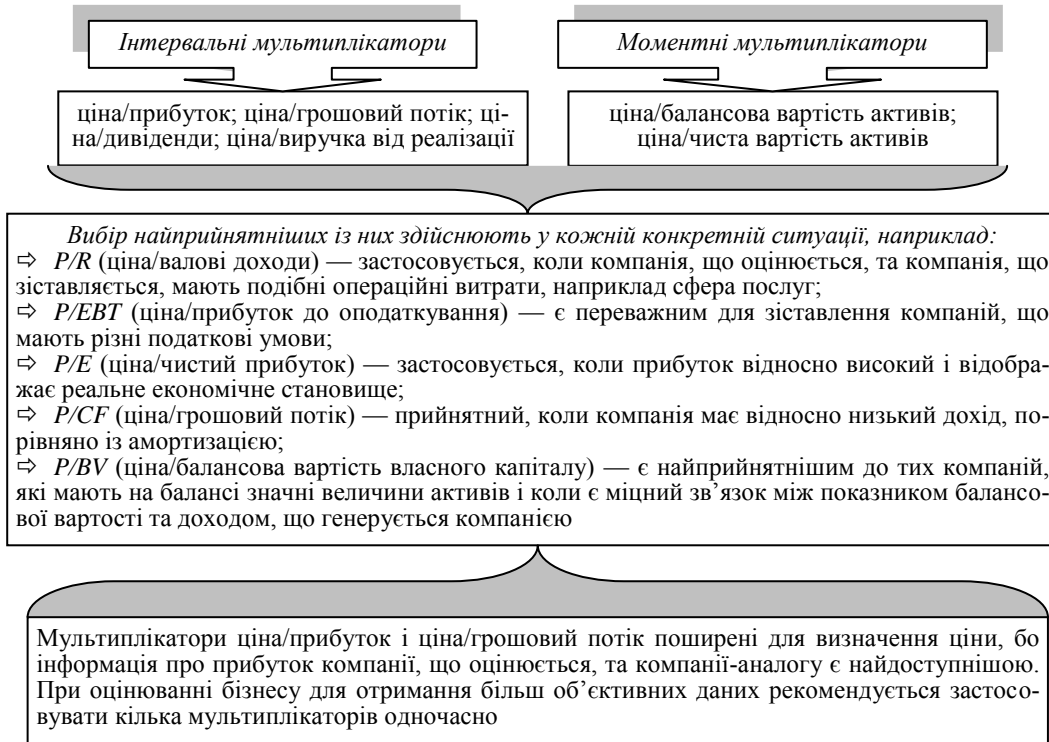
Додаток С

ВИКОРИСТАННЯ ПОРІВНЯЛЬНОГО ПІДХОДУ
В ОЦІНЮВАННІ АКТИВІВ УЧАСНИКІВ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ

Порівняльний (ринковий) підхід	
Етапи	<p>1 етап: вивчення ринку нерухомості та збирання вихідних даних; 2 етап: перевірка інформації про угоди; 3 етап: порівняння оцінюваного об'єкта з об'єктами-аналогами та визначення розбіжностей</p>
Методи	<p>➤ метод ринку капіталу, або аналоговий метод Ринкова вартість об'єкта нерухомості (V_p) у рамках порівняльного підходу, розраховується за формулою:</p> $V_p = V_{np.o.n.} \times S,$ <p>де $V_{np.o.n.}$ — вартість приведенного одиничного показника об'єкта-аналога, грн; S — загальна площа об'єкта оцінювання, м². Визначення вартості приведенного одиничного показника об'єкта-аналога ($V_{np.o.n.}$), здійснюються за формулою:</p> $V_{np.o.n.} = V_{o.n.} \times K_{ок},$ <p>де $V_{o.n.}$ — вартість одиничного показника обраного об'єкта-аналога, грн; $K_{ок}$ — зведений коригувальний коефіцієнт, що враховує відмінності об'єкта оцінювання від обраного аналога.</p> $K_{ок} = K_{mp} \times K_{anp} \times K_{em} \times K_{omd} \times K_{mopc},$ <p>де K_{mp} — коефіцієнт, що враховує відмінності у місцезнаходженні об'єкта-аналога; K_{anp} — коефіцієнт, що враховує відмінності в архітектурно-планувальному рішенні обраного об'єкта-аналога; K_{em} — коефіцієнт, що враховує відмінності у внутрішньому розташуванні в будинку обраного об'єкта-аналога (поверховість); K_{omd} — коефіцієнт, що враховує відмінності в рівні внутрішнього оздоблення обраного об'єкта-аналога; K_{mopc} — коефіцієнт, що враховує відмінності між ціною пропозиції та очікуваною ціною продажу з урахуванням ліквідності об'єкта (визначається експертним шляхом у результаті проведення консультацій з фахівцями-ріелторами). Ці коефіцієнти визначаються експертним шляхом на підставі зіставлення характеристик оцінюваного об'єкта нерухомості і відібраних для порівняння об'єктів-аналогів. При цьому проводиться аналіз продажів об'єктів нерухомості, порівнюються їхні характеристики за основними ціноутворювальними показниками, із подальшим зіставленням цін між цими об'єктами (метод попарних продажів);</p> <p>➤ метод угод (метод продажів) порівняльного підходу є окремим випадком методу ринку капіталу й базується на аналізі цін купівлі-продажу контрольних пакетів акцій компаній-аналогів або аналізі цін придбання підприємства у цілому. Ціна акцій приймається за результатами угод на світових фондових ринках. В основі цього методу лежить визначення мультиплікаторів на базі фінансового аналізу та прогнозування. Фінансовий аналіз та зіставлення показників здійснюється також як і в методі ринку капіталу. Головна відмінність методу угод (продажів) від методу ринку капіталу полягає у тому, що перший визначає рівень вартості контрольного пакета акцій, який дає можливість повністю керувати підприємством, тоді як другий — визначає вартість підприємства на рівні неконтрольного пакета;</p> <p>➤ метод галузевих коефіцієнтів полягає в тому, що на підставі аналізу практики продажу бізнесу в тій чи іншій сферах виводиться певна залежність між ціною продажу та певним показником. Цей метод зазвичай використовують для оцінювання малих компаній, він має допоміжний характер</p>

Додаток Т

ТИПИ ОЦІННИХ МУЛЬТИПЛІКАТОРІВ



Додаток У

ВИКОРИСТАННЯ КОМБІНОВАНОГО МЕТОДУ ОЦІНЮВАННЯ АКТИВІВ
УЧАСНИКІВ ПРОЄКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ

<i>Комбінований метод оцінювання</i>	
<i>Метод залишку</i>	<p>Оцінна вартість об'єкта за методом залишку визначається таким чином.</p> $A = B + C + D,$ <p>де A — оцінна вартість завершеного об'єкта, тобто побудованого чи реконструйованого об'єкта на відповідній земельній ділянці; B — вартість розвитку об'єкта, тобто вартість проектування будівництва, але без урахування витрат на придбання земельної ділянки; C — прийнятний для девелопера (забудовника, інвестора) дохід, що може бути отриманий у результаті реалізації проекту розвитку; D — витрати на придбання земельної ділянки (придбання повного права власності чи права довгострокової оренди).</p> <p>Для стадії підготовки інвестиційного рішення, пов'язаного з подальшим розвитком цієї нерухомості, кожна зі складових рівняння виступає як закінчена модель розрахунку. При цьому вони мають такі значення: A — модель майбутньої ринкової ціни об'єкта після завершення робіт з його розвитку; B — модель витрат на розвиток об'єкта, тобто вартість таких інвестиційних витрат, як: <ul style="list-style-type: none"> ➤ знос старих будівель і підготовка території до будівництва, в тому числі інфраструктурне забезпечення; ➤ проектно-дослідні та будівельно-монтажні роботи, витрати на поставку обладнання; ➤ управлінські та інші попутні витрати (консультування, оцінювання, правове обслуговування та інше); ➤ оплата відсотків за отримані кредити; C — модель прийнятної дохідності проекту розвитку. Така модель повинна враховувати можливу міру ризику проекту, тобто враховувати зв'язки «рівень рентабельності — рівень ризику»; D — модель очікуваної ціни земельної ділянки.</p> <p>Із базового рівняння випливають три варіанти його практичного використання.</p> <p>1. Оцінка максимальної суми, яку інвестор готовий заплатити за придбання земельної ділянки. Це найпоширеніший спосіб використання методу залишку. Для вирішення цього питання необхідна інформація про прийнятний для інвестора рівень дохідності «C» і допустимі витрати на розвиток проекту «B»:</p> $D = A - (B + C).$ <p>2. Оцінювання очікуваних інвестором доходів від проекту розвитку за відомих йому витрат на придбання земельної ділянки і будівництво об'єкта:</p> $C = A - (B + D).$ <p>3. Оцінювання допустимих витрат на розвиток об'єкта нерухомості за невідомих витрат на придбання земельної ділянки і прийнятної для інвестора дохідності бізнес-проекту, який інвестується:</p> $B = A - (C + D)$
<i>Метод співвідношення між ринковою вартістю землі та поліпшенням</i>	<p>Експертна грошова оцінка земельної ділянки визначається за формулою:</p> $Ц_{зс} = B \times kc / (1 + kc),$ <p>де $Ц_{зс}$ — експертна грошова оцінка земельної ділянки, визначена на основі характерного співвідношення між ринковою вартістю землі та земельного поліпшення у районі розташування об'єкта оцінювання; B — ціна нерухомості, що оцінюється; kc — характерне для аналогічного типу нерухомості співвідношення між ринковою вартістю землі та поліпшенням.</p> <p>Земельні поліпшення — це зміна якісних характеристик земельної ділянки внаслідок розташування в її межах будинків, будівель, споруд, об'єктів інженерної інфраструктури, меліоративних систем, багаторічних насаджень, лісової та іншої рослинності, а також унаслідок господарської діяльності або проведення робіт. Величина експертної грошової оцінки земельної ділянки як різниці між очікуваним доходом від продажу нерухомості й витратами на земельні поліпшення визначається за формулою:</p> $Ц_{е} = Ц_{о} - B_{ос},$ <p>де $Ц_{е}$ — експертна грошова оцінка земельної ділянки, визначена методом урахування витрат на земельні поліпшення; $Ц_{о}$ — очікуваний дохід від продажу нерухомості $B_{ос}$ — витрати на земельні поліпшення</p>

Навчальне видання

**МАЙОРОВА Тетяна Володимирівна
ЛЯХОВА Олена Олександрівна та ін.**

ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ

Підручник

За загальною та науковою редакцією
професора, доктора економічних наук *Т. В. Майорової*

Друге видання, перероблене і доповнене

Редактор *В.І. Гломозда*
Художник обкладинки *Є. Мироненко*
Коректор *Н. Підлужна*
Верстка *М. Криворученко*

Підп. до друку 25.10.17. Формат 70×100/16. Папір офсет. № 1.
Гарнітура Тип Таймс. Друк офсет. Ум.-друк. арк. 35,48.
Обл.-вид. арк. 38,77. Наклад 300 пр. Зам. 16-5346

Державний вищий навчальний заклад
«Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»
03680, м. Київ, проспект Перемоги, 54/1

Свідоцтво про внесення до Державного реєстру
суб'єктів видавничої справи (серія ДК, № 235 від 07.11.2000)

Тел./факс (044) 537-61-41; тел. (044) 537-61-44
E-mail: publish@kneu.kiev.ua

Для нотаток

Для нотаток

Для нотаток

Для нотаток

Для нотаток