
Міністерство освіти і науки України
Київський університет ринкових відносин
Міжнародний університет фінансів

Т.П.Куриленко

ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ

Підручник

Затверджено Міністерством освіти і науки України
як підручник для студентів вищих навчальних закладів

КИЇВ

КОНДОР

2006

УДК 330.322.1:336.774
ББК 65.262.2 я73
К 93

*Затверджено Міністерством освіти і науки України
як підручник для студентів вищих навчальних закладів
(лист МОНУ № 14/18.2–76 від 17.01.2005 р.)*

*Рекомендовано до друку Вченою радою
Київського університету ринкових відносин
(протокол № 3 від 10.12.2004 р.)*

*Рекомендовано до друку Вченою радою
Міжнародного університету фінансів
(протокол № 3 від 28.10.2004 р.)*

Рецензенти:

Ніколенко Ю. В. — д. е. н., професор, завідувач кафедри економіки Академії муніципального управління, академік Академії наук вищої школи України;
Худолій Л. М. — д. е. н., професор, завідувач кафедри фінансів ПВНЗ “Європейський університет”;
Черевань В. П. — д. е. н., професор, ректор Київського університету ринкових відносин

Куриленко Т. П.

К 93 Проектне фінансування: Підручник. — К.: Кондор, 2006. — 208 с.

ISBN 966–351–004–8

Підручник складений відповідно до програми курсу, розробленої на основі рекомендацій науково-методичної комісії з економічної освіти Міністерства освіти і науки України.

У підручнику розглянуто основні питання курсу “Проектне фінансування”: мотивація і сутність проектного фінансування; передінвестиційні дослідження; обґрунтування доцільності інвестиційного проекту; бюджетування капіталу; підрядні тендери та контракти; проектно-кошторисна документація; експертиза проекту; фінансове забезпечення інвестиційних проектів; впровадження інвестиційних проектів; моніторинг інвестиційних проектів.

Для студентів і магістрів вищих навчальних закладів та слухачів системи підвищення кваліфікації та перепідготовки кадрів.

ББК 65.262.2 я73

ISBN 966–351–004–8

© Куриленко Т. П., 2004
© “Кондор”, 2004

Зміст

Передмова	5
Розділ 1. Мотивація і сутність проектного фінансування	7
1.1. Формування та вибір схеми фінансування проекту з врахуванням факторів ризику	7
1.2. Сутність проектного фінансування	10
1.3. Форми проектного фінансування	15
Розділ 2. Передінвестиційні дослідження	22
2.1. Вивчення прогнозів	22
2.2. Формування інвестиційного задуму	23
2.3. Розробка обґрунтування інвестицій	27
2.4. Організація виконання передінвестиційних досліджень	30
2.5. Оцінювання життєздатності проекту	31
Розділ 3. Обґрунтування доцільності інвестиційного проекту	35
3.1. Загальна характеристика методів оцінювання доцільності інвестиційного проекту	35
3.2. Оцінювання грошових потоків інвестиційного проекту	37
3.3. Методи оцінювання ефективності інвестиційного проекту	41
3.4. Оцінювання доцільності інвестиційного проекту в умовах невизначеності	47
Розділ 4. Бюджетування капіталу	54
4.1. Поняття бюджету та бюджетування. Мета і завдання бюджетів	54
4.2. Загальне призначення бюджетування	56
4.3. Види бюджетів	61
4.4. Інвестиційний бюджет та кредитний план	67
4.5. Особливості процесу бюджетування	70
4.6. Бюджетний регламент	73
Розділ 5. Підрядні тендери та контракти	79
5.1. Торги як спосіб закупівель	80
5.2. Види торгів	83
5.3. Виконавці проектів і учасники торгів	86
5.4. Закупівельний цикл	90
5.5. Тендерна документація	91
5.6. Оцінювання тендерних пропозицій	92
5.7. Закупівельна діяльність і проектне фінансування	96
5.8. Контракти	98

Розділ 6. Проектно-кошторисна документація	109
6.1. Склад і порядок розробки проектної-кошторисної документації	109
6.2. Кошторис як частина проектної документації	110
6.3. Методи оцінки проектних затрат	115
6.4. Бюджет проекту	119
6.5. План фінансування	120
Розділ 7. Експертиза проекту	127
7.1. Складові експертизи проекту	127
7.2. Державна експертиза інвестиційних проектів	130
7.3. Основні вимоги до інвестиційних проектів, що висуваються в ході експертизи	132
7.4. Попередня експертиза інвестиційного проекту	134
7.5. Поглиблена експертиза інвестиційного проекту	136
Розділ 8. Фінансове забезпечення	141
8.1. Характеристика інвестиційних ресурсів	141
8.2. Методи фінансування реалізації інвестиційних проектів	145
8.3. Оцінка вартості інвестиційного капіталу	158
8.4. Методи оптимізації джерел фінансування інвестиційних проектів	163
Розділ 9. Впровадження інвестиційних проектів	171
9.1. Інвестиційна та експлуатаційна фази проекту	171
9.2. Правове регулювання договірних відносин	173
9.3. Структура завдань матеріально-технічного постачання проекту	175
9.4. Планування і організація поставок	177
9.5. Маркетингова діяльність	181
9.6. Виробнича стратегія	186
Розділ 10. Моніторинг інвестиційних проектів	190
10.1. Сутність моніторингу інвестиційних проектів	190
10.2. Види моніторингу інвестиційних проектів	193
10.3. Моніторинг бюджету інвестиційного проекту	196
Термінологічний словник	203

Передмова

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

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

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

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

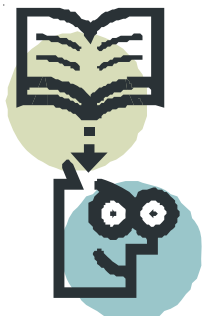
В Україні здебільшого склалося спрощене уявлення про проектне фінансування як про банківське довгострокове кредитування інвестиційних проектів. У той же час проектне фінансування характеризується особливим способом забезпечення, основою якого є підтвердження реальності одержання запланованих потоків готівки шляхом виявлення і розподілу всього комплексу ризиків, пов'язаних з проектом, між сторонами, які беруть участь у реалізації проекту (підрядні організації, фінансові установи, державні органи, постачальники сировини, споживачі кінцевої продукції). Його основною особливістю, на відміну від акціонерного та державного фінансування, є виявлення та управління ризиками, розподіл ризиків між учасниками проекту, оцінка затрат і доходів з урахуванням ризиків та їх розподілу.

Успішна діяльність України в галузі фінансового забезпечення реалізації реальних інвестиційних проектів вимагає від студентів, як майбутніх фахівців у сфері інвестиційного бізнесу, глибоких економічних знань з теорії і практики організації проектного фінансування, володіння сучасними методами аналізу ефективності інвестиційних процесів, розробки проектно-кошторисної документації, організації матеріально-технічного забезпечення реалізації інвестиційних проектів, планування та бюджетування, управління сукупністю відносин, що виникають у ході фінансового забезпечення реалізації реальних інвестиційних проектів.

Завдання підручника орієнтовані на формування компетентності студентів відносно:

- сутності фінансового забезпечення реалізації реальних інвестиційних проектів та його мотивації;
- суб'єктів, об'єктів, видів і форм проектного фінансування;
- сутності процесу фінансування інвестиційного проекту, умов і факторів залучення фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних проектів з різних джерел;
- моніторингу і регулювання реалізації інвестиційного проекту, зокрема його фінансування.

Підручник написано згідно з навчальною програмою дисципліни “Проектне фінансування”, яка включена в нормативну частину навчальних планів підготовки спеціалістів та магістрів з банківської справи.



Розділ 1. Мотивація і сутність проектного фінансування

**Формування та вибір схеми фінансування
проекту з урахуванням факторів ризику**

Сутність проектного фінансування

Форми проектного фінансування

Основні терміни і поняття:

Проектне фінансування, банківське проектне фінансування, корпоративне проектне фінансування, проектне фінансування без регресу на позичальника; проектне фінансування з обмеженим регресом на позичальника; проектне фінансування з повним регресом на позичальника, проектне фінансування з паралельним фінансуванням, проектне фінансування з послідовним фінансуванням

1.1. Формування та вибір схеми фінансування проекту з урахуванням факторів ризику

Кожне підприємство, яке має досвід пошуку інвестицій в Україні або за кордоном, потрапляли в умови, за яких потенційні інвестори відмовляли у наданні коштів, мотивуючи своє рішення надто високим ризиком інвестування. Це пояснюється тим, що в країні з високою політичною, економічною та соціальною нестабільністю легше втратити вкладений капітал, ніж заробити на ньому.

Така ситуація може бути розв'язана двоюко:

1) можна відкласти всі свої плани до того часу, поки не поліпшиться інвестиційний клімат і не підвищиться активність інвесторів, а в цей час реалізовувати невеликі проекти, які не вимагають залучення зовнішніх джерел інвестування;

2) не чекаючи поліпшення параметрів інвестиційної привабливості країни (регіону) та підвищення активності інвесторів, активно вести пошук шляхів зниження ризиків інвестування.

Кожне підприємство повинно формувати свій сприятливий інвестиційний мікроклімат за рахунок дотримання платіжної

дисципліни, вдосконалення управління виробництвом, підвищення якості проектів; розробки економічно обґрунтованого комплексу заходів, спрямованих на зниження ризиків інвестора та підвищення привабливості проектів. Стає зрозумілим, що таким чином можна створити сприятливі умови інвестування та підвищити ймовірність отримання інвестиційних ресурсів.

При цьому виникає закономірне запитання: навіщо підприємствам управляти ризиками інвестора, якщо інвестор сам приділяє цьому значну увагу? По-перше, якщо запропонований інвестиційний проект немає повноцінного аналізу проектних ризиків та не передбачає заходів щодо захисту інвесторів, то, швидше за все, такий проект буде відхилений вже на першій стадії розгляду. По-друге, якщо проект все ж зацікавить інвестора і він почне його подальше вивчення, то всі рішення, які будуть прийматися по даному проекту, будуть спрямовані на забезпечення власних інтересів, що може призвести до підвищення ризиків підприємства-реципієнта. Внаслідок цього може бути, що одержані інвестиції не тільки не сприятимуть успішній реалізації інвестиційного проекту, а навпаки, негативно впливатимуть на фінансовий стан підприємства з погляду зниження його фінансової незалежності і як крайній варіант – можуть стати причиною банкрутства суб'єкта господарювання.

Отже, діяльність підприємств з організації фінансування проектів повинна базуватися на оцінці та управлінні ризиками інвестування і полягає у формуванні схеми фінансування, яка забезпечуватиме прийнятний рівень ризику і доходності проекту як для всіх інвесторів, так і для підприємства-реципієнта.

За результатами проведеного аналізу особливостей проекту, ризиків, пов'язаних з його реалізацією, і доступних способів управління ними, а також інформації про потенційних інвесторів, підприємство формує попередні варіанти схеми фінансування проекту. Це дійсно попередні варіанти схеми фінансування, оскільки кінцевий варіант може бути визначений тільки після переговорів з інвесторами. При цьому кожна схема фінансування повинна включати:

- Характеристику інвесторів двох типів – кредиторів, які надають кошти на позикових умовах, і акціонерів (учасників), які вкладають кошти в статутний капітал підприємства;
- Умови надання позикових коштів, які формуються на основі таких найважливіших показників: сума позикових коштів; термін кредиту;

пільговий період на погашення основної суми боргу; величина ефективної відсоткової ставки;

- Способи управління ризиками кредиторів (види забезпечення);
- Умови внесків учасників, умови придбання акцій акціонерами, які визначаються за такими показниками: вартість однієї акції, частка в акціонерному капіталі, види акцій (прості чи привілейовані).

При розробці схем фінансування інвестиційних проектів необхідно дотримуватися загального правила: передбачуване для кожного кредитора забезпечення та умови внесків для пайових інвесторів повинні знижувати або повністю виключати неприйнятні для них ризики. Наприклад, якщо схема фінансування передбачає залучення кредитних ресурсів іноземного комерційного банку, то необхідно передбачити способи зниження країнних ризиків, інакше ця схема буде нереальною.

Здебільшого підприємством формується декілька ймовірних схем фінансування, що породжує проблему відбору пріоритетних схем для подальшого відпрацювання. Займатися розробкою всіх схем недоцільно, по-перше, тому, що це вимагає значних затрат часу персоналу підприємства, а, значить, і затрат коштів, по-друге, робота одночасно з декількома інвесторами може породити в них сумніви щодо серйозності намірів підприємства.

Відбір схем фінансування інвестиційних проектів доцільно проводити за такими критеріями:

- Ймовірність реалізації схеми фінансування;
- Вплив схеми фінансування на комерційну ефективність проекту;
- Ризикованість;
- Надійність надходження коштів від інвестора;
- Відповідність схеми фінансування загальній стратегії розвитку підприємства-реципієнта.

Будь-яка ефективно працююча схема фінансування інвестиційного проекту є компромісом між інтересами інвесторів і підприємців. При цьому в умовах, коли попит на інвестиційні ресурси значно перевищує пропозицію, саме підприємства повинні шукати цей компроміс шляхом аналізу ризиків інвестора та розробки для них пакетів захисних заходів, підтримуючи власні ризики на раціональному рівні.

Одним із варіантів такого компромісу є проектне фінансування, яке дозволяє збалансувати ризики інвестора та підприємства-реципієнта.

1.2. Сутність проектного фінансування

У країнах з розвинутою економікою в практиці фінансування інвестиційних проектів поширеною формою фінансування є проектне фінансування. При цьому сам проект, а вірніше ті доходи, які отримає підприємство в результаті його реалізації, є способом обслуговування зобов'язань за наданий банківський кредит.

Термін “проектне фінансування” є відносно новим поняттям для фінансової науки, проте це не вадить українським банкірам, інвесторам та промисловцям ввести в свій лексикон цей модний нині термін. Разом з тим, слід зазначити, що розуміння його сутності досить приблизне, а іноді і зовсім не відповідає дійсності.

Історія проектного фінансування налічує дещо більше чверті століття і пов'язана з нафтовим бумом, який мав місце на початку 70-х років ХХ століття, коли ціни на нафту та інші енергоносії зростали в геометричній прогресії. Відповідно прибутковість інвестиційних проектів з видобутку нафти і газу була в діапазоні від 100 до 1000 і більше відсотків за рік. Це значною мірою вплинуло на поведінку банків. Їх традиційно пасивна вичікувальна поведінка, коли позичальники самі звертаються в банк з проханням про надання кредиту під реалізацію певного інвестиційного проекту, змінилася на активно-агресивну, при якій банківські установи почали пошук високоприбуткових проектів для фінансування (в першу чергу в нафтодобувній та газодобувній промисловості).

Падіння цін на нафту і газ у 80-х роках зумовило знецінення банківського портфеля проектного фінансування. У зв'язку з цим виникла проблема його диверсифікації шляхом відбору високоякісних інвестиційних проектів в інших галузях економіки. Банки, які спеціалізувалися на проектному фінансуванні, стали проникати у сферу телекомунікацій, гірничовидобувну промисловість, інфраструктуру (дороги, електростанції та електропостачання, водопостачання та ін.), туристичний бізнес та індустрію розваг і т.п.

На початковому етапі розвитку проектного фінансування в ньому домінували американські та канадські банки. З розвитком нафтодобування в Північному морі до проектного фінансування долучались банки Великої Британії. За останнє десятиріччя на ринку проектного фінансування суттєву роль почали відігравати великі банки Японії, Німеччини, Франції. Крім того, як джерел проектного фінан-

сування потрібно також розглядати кошти міжнародних фінансових інститутів (МБРР, ЄБРР та ін.). При цьому слід пам'ятати, що в чистому вигляді кредити цих фінансових інституцій не можна віднести до проектного фінансування. Таким кредитам і позикам притаманні тільки певні ознаки проектного фінансування. Значним наднаціональним джерелом проектного фінансування є єврокредити, які надаються на ролл-оверній основі міжнародними консорціумами (синдикатами) банків. Роль банківських синдикатів і консорціумів, що діють на ринку єврокредитів, у сфері проектного фінансування має тенденцію до зростання.

Останнім часом проектне фінансування стало сферою інтересів державних агентств експортних кредитів: Експортно-імпортний банк (США); Експортно-імпортний банк, Міністерство міжнародної торгівлі і промисловості (Японія); Корпорація розвитку експорту (Канада); Департамент гарантій по експортних кредитах (Великобританія) і т.д. Специфіка кредитів і гарантій цих агентств полягає в тому, що обов'язковою умовою їх надання для реалізації інвестиційних проектів є закупівля машин і обладнання у відповідної країни, яка здійснює фінансування.

Класичним прикладом використання проектного фінансування для фінансування великомасштабного інвестиційного проекту є проект "Євротунель", для реалізації якого була створена спеціально проектна компанія, основу акціонерного капіталу якої склали кошти, одержані від емісії франко-британських цінних паперів [11]. Проектній компанії був наданий міжнародний кредит в сумі 50 млрд. французьких франків. Гарантами за кредитом були 50 міжнародних банків. Кредит надав банківський синдикат з 198 банків, до яких згодом приєдналося ще 11 банків. Очолювали синдикат банк *Credit Lyonnais* та ще чотири французьких і англійських банки. Кредит наданий на умовах обмеженої відповідальності позичальника, і погашення його передбачалося тільки за рахунок находжень від проекту. За ризики з основного боргу (термін погашення основної суми 18 років) передбачалася виплата маржі в розмірі 1,25% річних понад базову ставку на період до завершення будівництва, 1% річних після введення об'єкта в експлуатацію, 1,25% річних після 3 років функціонування об'єкта за умови, якщо не будуть виконані умови кредитної угоди за показниками окупності проекту. Крім того, банки поставили наступні умови:

- право участі в прибутках компанії-оператора;

- на початкових стадіях будівництва для реалізації проекту, в основному, повинен використовуватися акціонерний капітал проектної компанії, а використання кредитів передбачалося на наступних стадіях будівництва.

Кредитна угода набрала чинності лише після підписання на прийнятних для банківського консорціуму умовах основних угод (концесія, підряд на будівництво, про банківські гарантії, з питань введення в експлуатацію і т.і.). Частина зобов'язань по ризиках була покладена на компанію-позичальника (за строками введення об'єкта; за забезпеченням додатковим фінансуванням з інших джерел на випадок перевищення кошторису і т.д.) [6 с.266-270]. Фінансування реалізації проекту "Євротунель" є прикладом проектного фінансування з обмеженим регресом.

Загальний підхід щодо фінансування нових проектів передбачає, що їх реалізація повинна здійснюватись здебільшого за рахунок власних коштів. Така практика фінансування означає, що витрати і ризики переважно лягають на ініціаторів (засновників) проекту, які можуть отримувати від нього певні доходи. Разом з тим кредитори можуть розраховувати тільки на своєчасне повернення кредиту і відсотків.

Досить часто фінансові терміни трактуються неоднозначно. Повною мірою це стосується і терміну "проектне фінансування". В економічній літературі зустрічаються, наприклад, такі трактування сутності проектного фінансування:

Фінансування, що базується на життєздатності самого проекту без урахування платоспроможності його учасників, їх гарантій і гарантій погашення кредиту третіми особами;

Фінансування інвестицій, при якому джерелом погашення заборгованості є потоки готівки, генеровані в результаті реалізації самого інвестиційного проекту;

Фінансування, забезпечене економічною і технічною життєздатністю підприємства, яка дозволяє генерувати потоки готівки, достатні для обслуговування свого боргу [7 с.114].

З наведених визначень можна зробити такий висновок: **проектне фінансування** характеризується особливим способом забезпечення, основою якого є підтвердження реальності одержання запланованих потоків готівки шляхом виявлення і розподілу всього комплексу ризиків, пов'язаних з проектом, між сторонами, що беруть участь в реалізації проекту (підрядні організації, фінансові установи, державні орган, постачальники сировини, споживачі кінцевої продукції)[7 с.115].

Основною особливістю проектного фінансування, на відміну від акціонерного та державного, є виявлення та управління ризиками, розподіл ризиків між учасниками проекту, оцінка затрат і доходів з урахуванням ризиків та їх розподілу.

Порівняно з традиційним банківським кредитуванням проектне фінансування має такі особливості:

1. У схемах проектного фінансування в ролі фінансових учасників реалізації інвестиційного проекту можуть бути не тільки комерційні банки, але й інвестиційні банки, інвестиційні фонди і компанії, пенсійні фонди та інші інституціональні інвестори, лізингові компанії та інші фінансові, кредитні та інвестиційні інститути.

2. Переважаючою тенденцією розвитку проектного фінансування в промислово розвинених країнах є використання всієї гами джерел і методів фінансування інвестиційних проектів: банківських кредитів, емісій акцій, пайових внесків, фірмових кредитів, облігаційних позик, фінансового лізингу, власних коштів компаній (амортизаційних фондів та нерозподіленого прибутку). В окремих випадках можуть використовуватися також державні кошти (іноді у вигляді державних кредитів і субсидій, але частіше в завуальованій формі – у вигляді гарантій і податкових пільг).

3. Проектне фінансування є інструментом активного зрощування банківської і промислової сфер.

4. У схемах проектного фінансування без регресу і з обмеженим регресом на позичальника особлива увага приділяється питанням виявлення, оцінки та зниження ризиків при реалізації інвестиційних проектів.

5.3 метою реалізації інвестиційного проекту спонсорами (ініціаторами) створюється проектна компанія, наявність якої деякі автори вважають однією з найважливіших ознак проектного фінансування. Створення проектної компанії значною мірою зумовлено тим, що одержаний кредит відображається на балансі цієї компанії, а не на балансі спонсорів, які не хотіли б таким чином погіршувати свій фінансовий стан. Такий метод кредитування маю назву “поза балансом” (“off-balance sheet”). Проте це можливо тільки в тих країнах, де згідно з чинним законодавством спонсору дозволяється не включати баланс проектної компанії в консолідований баланс.

Використання проектного фінансування у зв’язку з тим, що воно пов’язане з підвищеними ризиками для кредитора, потребує достовірного оцінювання запасу міцності проекту за коефіцієнтом покриття

заборгованості (debit coverage ratio – DCR). Цей коефіцієнт є відношенням суми очікуваних надходжень від проекту до планових виплат за кредитом. У будь-якому випадку він не може бути меншим від одиниці. Якщо з появою проектного фінансування в банківській практиці нижня межа цього коефіцієнта була на рівні 2 : 1 (200%), то розвиток конкуренції на ринку проектного фінансування зумовив її зниження до 1,3 : 1 (130%). В кожному конкретному випадку проектного фінансування інвестиційного проекту в залежності від величини взятих банком на себе ризиків цей коефіцієнт знаходиться в межах від 1,3 до 2,0. Крім того, як і при звичайному кредитуванні, при проектному фінансуванні узгоджується традиційний графік погашення боргу. В окремих випадках може застосовуватися метод “заданого відсотка” (dedicated percentage – DP). Причому величина DP ставиться в залежність від DCR.

Переваги проектного фінансування порівняно з іншими формами фінансування полягають у тому, що така форма фінансування інвестиційних проектів дозволяє:

- більш достовірно оцінити платоспроможність позичальника;
- розглянути весь інвестиційний проект з позиції його життєздатності, ефективності, можливостей реалізації, забезпеченості ресурсами, ризиків;
- прогнозувати результат реалізації інвестиційного проекту.

Принципово новим явищем у банківській діяльності є консалтинг у галузі проектного фінансування. Спеціалізованими банками-консультантами здійснюються такі послуги:

- пошук, підбір і оцінювання інвестиційних проектів;
- підготовка всієї техніко-економічної документації по проекту;
- розробка схем фінансування проектів, проведення попередніх переговорів з банками, фондами та іншими фінансово-кредитними інститутами щодо їх участі у фінансуванні проекту;
- підготовка всього пакету документів за проектом (включаючи попередні угоди щодо реалізації товарів, робіт і послуг);
- сприяння веденню переговорів і підписанню кредитних угод, угод по створенню консорціумів і т.п.

1.3. Форми проектного фінансування

Аналіз організації фінансування великомасштабних інвестиційних проектів у промислово розвинених країнах показує, що на практиці існує значна кількість різноманітних схем проектного фінансування. Ці схеми можна класифікувати за різними ознаками:

За видами кредиторів:

- 1) банківське проектне фінансування;
- 2) корпоративне проектне фінансування.

За мірою ризику, яку приймає на себе банк-кредитор:

- 1) проектне фінансування без регресу на позичальника;
- 2) проектне фінансування з обмеженим регресом на позичальника;
- 3) проектне фінансування з повним регресом на позичальника.

За способом мобілізації та джерелами фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних проектів:

- 1) проектне фінансування, здійснюване за рахунок коштів самого промислового підприємства;
- 2) проектне фінансування, здійснюване за рахунок банківських кредитів;
- 3) проектне фінансування, здійснюване за рахунок інвестицій (розміщення акцій на первинному ринку, пайові внески);
- 4) проектне фінансування, здійснюване за рахунок облігаційних позик;
- 5) проектне фінансування, здійснюване за рахунок лізингу.

У реальному житті переважають змішані, комбіновані форми проектного фінансування. Кожен конкретний випадок проектного фінансування складно або майже неможливо віднести до якоїсь однієї з вище перерахованих груп.

Банківська практика розрізняє такі форми проектного фінансування реалізації інвестиційних проектів [3, 5]:

Фінансування без права будь-якого регресу на позичальника, при якому банк-кредитор приймає на себе всі ризики, пов'язані з реалізацією проекту, аналізуючи тільки грошові потоки, що генеруються проектом і спрямовуються на погашення кредиту. У практиці фінансування інвестиційних проектів така форма зустрічається досить рідко, адже при такому виді угоди кредитор не має ніяких гарантій від позичальника щодо повернення основної суми боргу та отримання належних відсотків.

Фінансування за такою схемою є найбільш дорогим для позичальника, оскільки за великий ризик кредитор бажає одержати найбільшу вигоду.

При такій формі проектного фінансування банк активно відслідковує питання розробки, реалізації і управління експлуатацією інвестиційного проекту. Іноді в кредитній угоді банк резервує за собою право придбання частини акцій підприємства, яке здійснює управління об'єктом інвестування.

Без регресу на позичальника фінансуються проекти, які мають високий рівень рентабельності. Як правило, реалізація таких проектів передбачає випуск конкурентоспроможної продукції.

Фінансування з обмеженим правом регресу на позичальника передбачає розподіл ризиків проекту між його учасниками таким чином, щоб кожний учасник брав на себе ті ризики, які від нього залежать. Наприклад, позичальник приймає на себе всі ризики, пов'язані з експлуатацією об'єкта інвестування, підрядник приймає на себе ризики завершення будівництва і т.д. У такому разі всі учасники зацікавлені в успішній реалізації проекту, оскільки їх прибуток визначається їх ефективною діяльністю. Фінансування з обмеженим правом регресу на позичальника є досить поширеною формою проектного фінансування.

Різновидністю проектного фінансування з обмеженим регресом є проекти з повним регресом на позичальника за всіма ризиками за винятком політичних або форс-мажорних, які бере на себе кредитор. Така форма проектного фінансування використовується в практиці діяльності банків тих промислово розвинутих країн, в яких існують державні або напівдержавні агентства з страхування вітчизняних інвесторів від політичних чи форс-мажорних ризиків по операціях за кордоном.

Фінансування з повним регресом на позичальника, коли кредитор не приймає на себе ніяких ризиків, пов'язаних з проектом, обмежуючи свою участь у реалізації проекту тільки наданням коштів в обмін на гарантії організаторів проекту або третіх осіб. При цьому кредитор не аналізує генеровані проектом грошові потоки.

Проектне фінансування з повним регресом на позичальника є досить поширеною формою проектного фінансування. Це обумовлено тим, що даній формі фінансування характерне відносно швидке одержання необхідних інвесторові коштів, а також порівняно невисока вартість кредиту.

Проектне фінансування з повним регресом на позичальника мало чим відрізняється від традиційного банківського кредитування інвестиційних проектів, коли забезпеченням платіжних зобов'язань позичальника є не

тільки якість проекту, а й сукупні грошові доходи позичальника від господарської діяльності, або активи і різного роду гарантії та поручительства.

Фінансування з повним регресом на позичальника застосовується для малоприбуткових та некомерційних проектів.

Як вже зазначалося, що кожен конкретний випадок проектного фінансування складно однозначно віднести до якоїсь однієї групи. Разом з тим за архітектурою фінансових схем проектного фінансування чітко поділяється на два типи [4]:

- 1) проектного фінансування з паралельним фінансуванням;
- 2) проектного фінансування з послідовним фінансуванням.

Проектне фінансування з паралельним фінансуванням. У практиці банківського кредитування цей тип проектного фінансування ще називається “спільним фінансуванням”. Ця назва пов’язана з тим, що для здійснення великих проектів, як правило, потрібні значні суми коштів. Надання великих за розміром кредитів, з одного боку, є дуже ризикованою операцією, а, з іншого боку, не кожен банк має у своєму розпорядженні такі кредитні ресурси. У такому випадку декілька банків надають кредити для реалізації такого інвестиційного проекту, що дозволяє їм вкладатися в нормативи гранично допустимих сум кредитів та суттєво знижувати свої кредитні ризики. Досить часто в такій групі банків є ініціатор в особі солідного комерційного банку або міжнародного фінансового інституту, що слугує додатковою гарантією своєчасного погашення платіжних зобов’язань. В угодах по кредитуванню вказуються ряд застережень, які дають право кредитору на дострокове стягнення заборгованості по кредиту (а іноді й інші санкції), якщо позичальники не виконують своїх зобов’язань перед будь-яким кредитором, який є учасником спільного фінансування.

Застосовуються дві форми спільного фінансування:

1. Незалежне паралельне проектного фінансування, при якому кожен банк укладає окрему кредитну угоду з позичальником і фінансує свою частину інвестиційного проекту (субпроект).

2. Співфінансування, при якому кредитори діють єдиним пулом (консорціум, синдикат). За взаємною домовленістю один з банків бере на себе функції банку-менеджера з питань формування консорціуму (синдикату), підготовки і підписання єдиної кредитної угоди. Надалі контроль за ходом виконанням кредитної угоди (а нерідко і за реалізацією інвестиційного проекту), необхідні розрахункові операції здійснює банк-агент зі складу консорціуму (синдикату), за що отримує певну комісійну винагороду.

Проектне фінансування з послідовним фінансуванням. Механізм дії цієї схеми полягає у наведеному нижче. В банківському бізнесі завжди є деякий великий банк з високою репутацією, який має у своєму розпорядженні першокласних спеціалістів з експертизи інвестиційних проектів та значний кредитний потенціал. Як висококласний банк він одержує велику кількість заявок на кредитування проектів, серед яких буває немало привабливих. Проте навіть дуже великі банки не мають можливості профінансувати всі проекти. Тому такі банки в багатьох випадках діють як ініціатори кредитних угод. Після надання позики підприємству ініціатор (банк-організатор) передає свої вимоги щодо заборгованості іншому кредиту (іншим кредиторам), тим самим зменшуючи на своєму балансі дебіторську заборгованість. За оцінювання інвестиційного проекту, розробку кредитної угоди і видачу позики банк-організатор одержує комісійну винагороду.

У 80-90-х роках ХХ ст. почав широко використовуватися інший спосіб перепоступки вимог банками-організаторами – розміщення кредиту серед інвесторів. Це, так званий, метод сек'юритизації [10 с.292–294]. Банк-організатор продає дебіторські рахунки за наданим кредитом траст-компаніям, які емітують під них цінні папери. Заручившись підтримкою інвестиційних банків, траст-компанії розміщують цінні папери серед інвесторів. Кошти, що надходять від позичальника, зараховуються в фонд викупу цінних паперів. З настанням встановленого терміну інвестори пред'являють цінні папери до викупу. Часто банк-організатор продовжує обслуговувати кредитну угоду, залишаючи за собою функцію інкасації платежів, що надходять від позичальника.

Рекомендована література для вивчення теми

1. Аликаева М.В. Источники финансирования инвестиционного процесса// Финансы. – 2003. – №5.
2. Волков И.М., Грачева М.В. Проектный анализ: Учебник для вузов. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998.
3. Катасонов В.Ю. Проектное финансирование как новый метод организации в реальном секторе экономики. – М.: АНК ИЛ, 1999.
4. Катасонов В.Ю., Морозов Д.С., Петров М.В. Проектное финансирование: Мировой опыт и перспективы для России. – М.: “АНКИЛ”, 2001.
5. Колтынюк Б.А. Инвестиционные проекты: Учебник для студ. вузов, обуч. по экон. спец.. – СПб.: Изд-во Михайлова В.А., 2002.
6. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Под. Ред. Л.Н.Красавиной. – М.: Финансы и статистика, 1994.
7. Мелкумов Я.С. Экономическая оценка эффективности инвестиций и финансирование инвестиционных проектов. – М.: ИКЦ “ДИС”, 1997.
8. Смирнов А.Л. Организация финансирования инвестиционных проектов. – М.: Консалтбанкир, 1993.
9. Спирчагов Г.С., Фахрутдинова Е.В. Проектное финансирование (на примере инвестиционных фондов республики Татария). – Казань, 2001.
10. Усоскин В.М. Современный коммерческий банк: управление и операции. – М.: ИПЦ “Базар Ферро”, 1994.
11. Projects Produced by Privately Financed Concession Contracts. Ed. by Tony Memo and Nigel d. Smith. University a/ Manchester, Institute of Science and Technology, 1994.

Запитання і завдання для самоконтролю

Виберіть одну правильну відповідь із запропонованих варіантів

1. Поява проектного фінансування зумовлена:

- а) необхідністю розширення банківських операцій;
- б) необхідністю розподілу ризику кредитування між позичальником і кредитором;
- в) правильна відповідь відсутня.

2. Попередній варіант схеми фінансування інвестиційного проекту визначається:

- а) за результатами проведеного аналізу особливостей проекту, ризиків, пов'язаних з його реалізацією;
- б) після переговорів з інвесторами;
- в) обидві відповіді правильні.

3. Відбір схем фінансування інвестиційних проектів доцільно проводити за такими критеріями:

- а) ймовірність реалізації схеми фінансування, надійність надходження коштів від інвестора;
- б) ризикованість;
- в) вплив схеми фінансування на комерційну ефективність проекту;
- г) всі відповіді правильні;
- д) правильна відповідь а) і в).

4. За мірою ризику, яку приймає на себе банк-кредитор розрізняють:

- а) проектно фінансування без регресу на позичальника;
- б) проектно фінансування з обмеженим регресом на позичальника;
- в) проектно фінансування з повним регресом на позичальника;
- г) всі відповіді правильні.

5. При корпоративному проектному фінансуванні основним джерелом фінансування інвестиційного проекту є:

- а) надходження від емісії цінних паперів;
- б) власні кошти промислового підприємства (у першу чергу амортизаційний фонд і нерозподілений прибуток);
- в) правильна відповідь відсутня.

6. Для паралельного проектного фінансування характерним є таке:

- а) кожен банк укладає з позичальником окрему кредитну угоду, виділяється один банк, який виконує функції координації фінансування проекту;
- б) кожен банк укладає з позичальником окрему кредитну угоду і фінансує свою частину інвестиційного проекту;
- в) кожен банк укладає з банком-агентом окрему угоду щодо фінансування проекту, виділяється один банк, який виконує функції кредитора.

7. Комісійна винагорода банку-організатора при проектному фінансуванні складається з:

- а) відсотків за користування наданими кредитними ресурсами;
- б) винагороди за проведені розрахункові операції та здійснення контролю за спільною кредитною угодою;
- в) оплати за оцінювання інвестиційного проекту та розроблення кредитного договору.

8. Метод сек'юритизації передбачає:

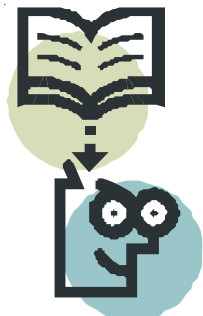
- а) незалежне паралельне фінансування частини інвестиційного проекту окремим банком;
- б) розміщення кредиту серед інвесторів шляхом випуску цінних паперів під дебіторські рахунки банку-організатора;
- в) правильна відповідь відсутня.

9. Емісія проектних облігацій без права регресу призначена, в основному, для:

- а) початкового фінансування інвестиційних проектів;
- б) рефінансування боргу по вже отриманих банківських проектних кредитах;
- в) обидві відповіді правильні.

10. Провідні банки промислово розвинених країн можуть бути:

- а) тільки організаторами фінансування проекту;
- б) учасниками банківських консорціумів і синдикатів по декількох проектах;
- в) організаторами фінансування одного проекту та учасниками банківських консорціумів і синдикатів по інших проектах.



Розділ 2. Передінвестиційні дослідження

**Вивчення прогнозів
Формування інвестиційного задуму
Розробка обґрунтування інвестицій
Організація виконання
передінвестиційних досліджень
Оцінювання життєздатності проекту**

Основні терміни і поняття:

Передінвестиційні дослідження, програма передінвестиційних досліджень, формування інвестиційного задуму, декларація про наміри, розробка обґрунтування інвестицій, ТЕО, організація передінвестиційних досліджень, оцінка життєздатності інвестиційного проекту.

2.1. Вивчення прогнозів

Прийняттю рішення про фінансування інвестиційного проекту передують його ретельне дослідження. У зв'язку з тим, що на початковій (передінвестиційній) фазі визначається ефективність проекту, її дослідженню приділяють значну увагу.

За даними Всесвітнього банку і ЮНІДО (підрозділ ООН з промислового розвитку), витрати на передінвестиційні дослідження складають (від вартості проекту)[10]:

- формування інвестиційного задуму проекту (інвестиційні пропозиції, декларація про наміри) – 0,2–1 %;
- дослідження інвестиційних можливостей (обґрунтування інвестицій, коротке ТЕО) – 0,25–1,5 %;
- техніко-економічне обґрунтування (проект) будівництва:
 - 1,0–3,0 % (для невеликих проектів);
 - 0,2–1,0 % (для великих проектів).

Стосовно сформованої в Україні практики програма передінвестиційних досліджень повинна включати:

- прогноз економічного і соціального розвитку України;

- галузеві прогнози;
- містобудівні прогнози і програми;
- генеральну схему розселення, природокористування і територіальної організації продуктивних сил регіонів і України в цілому;
- схеми і проекти районного планування, адміністративно-територіальних утворень;
- генеральні плани міст, інших поселень і їхніх систем, а також промислових, рекреаційних та інших функціональних зон;
- територіальні комплексні схеми охорони природи і природокористування зон інтенсивного господарського освоєння та унікального значення, що включають заходи щодо запобігання небезпечних природних і техногенних процесів і захисту від них;
- проекти детального планування суспільних центрів, житлових районів, магістралей міст; проекти забудови кварталів і ділянок міст та інших поселень;
- прогноз ділової активності іноземних і вітчизняних компаній у регіоні;
- документи державного регулювання інвестиційної діяльності в регіоні здійснення проекту.

Цей етап виконується замовником (інвестором) і спеціальними групами.

2.2. Формування інвестиційного задуму

Основними причинами появи (джерелами ідей) проектів є:

- незадоволений попит;
- надлишкові ресурси;
- ініціатива підприємців;
- реакція на політичний тиск;
- інтереси кредиторів.

Після формування певної кількості альтернативних ідей проекту необхідно виконати їх попередню експертизу і відхилити зарані неприйнятні. Причини, через які ідея проекту може бути відхилена, мають дуже загальний характер. Наприклад:

- недостатній попит на продукцію проекту чи відсутність його реальних переваг перед аналогічними видами продукції;
- надмірно висока вартість проекту (мається на увазі не тільки економічна, але і соціальна чи, наприклад, екологічна);

- відсутність необхідних гарантій з боку замовника проекту (чи уряду);
- надмірний ризик;
- висока вартість сировини.

Мета і задачі проекту повинні бути чітко сформульовані, тому що тільки за цієї умови може бути зроблений наступний крок – формування основних характеристик проекту. До числа таких характеристик можна віднести:

- наявність альтернативних технічних рішень;
- попит на продукцію проекту;
- тривалість проекту, у тому числі його інвестиційної фази;
- оцінка рівня базових, поточних і прогнозних цін на продукцію (послуги) проекту;
- перспективи експорту продукції проекту;
- складність проекту;
- наявність відповідних дозволів;
- інвестиційний клімат у районі реалізації проекту;
- співвідношення витрат і результатів проекту.

Попередній аналіз здійснюваності проекту виконується на основі системи показників. З цією метою, як правило, проводять нескладну експертизу за такою методикою.

Першим кроком реалізації даної методики є визначення факторів, що можуть значною мірою вплинути на успішність реалізації проекту. Серед факторів, що мають першорядний вплив на ефективність інвестиційного проекту, можуть бути характеристики, представлені вище.

Другий крок – фактори розташовуються в порядку зменшення пріоритетності. Для цього визначається, який з факторів найбільшою мірою вплине на хід реалізації проекту. Далі визначається найбільш істотний фактор з тих, що залишилися, і так далі.

Третій крок – оцінка вагомості (рангу) кожного з перерахованих факторів. Сума рангів усіх факторів повинна дорівнювати одиниці.

Четвертий крок - проект(и) чи варіанти одного проекту необхідно оцінити за кожним з факторів (критеріїв) оцінки.

Максимальний бал по кожному з факторів для проекту дорівнює 100, мінімальний – 0. Наприклад, якщо експерти вважають, що попит на продукцію проекту буде необмеженим, то значення фактора “попит на продукцію (послуги) проекту” для даного варіанта проекту дорівнює 100 балам.

П’ятий крок – експертна оцінка впливу кожного фактора виходить шляхом перемноження ваги кожного фактора на оцінку цього фактора

для кожного варіанту. Інтегральна експертна оцінка пріоритетності варіантів проекту визначається як сума зазначених добутоків.

Дана методика може застосовуватися як для попереднього відбору найбільш перспективних варіантів здійснення проекту, так і для попереднього визначення здійснюваності проекту. У першому випадку для подальшого розгляду залишаються альтернативи, які мають найвищі результати, у другому – розрахована інтегральна експертна оцінка проекту порівнюється з визначеним заздалегідь “обмеженням знизу”. Якщо отримане експертним шляхом значення вище встановленої межі, проект визнається здійсненим.

За всіма невідхиленими проектами, тобто за тими, які підлягають подальшому розгляду, визначають перелік інформації, яка буде потрібна в ході аналізу. У першу чергу це:

- детальний маркетинг;
- інженерно-геологічні дослідження;
- оцінка навколишнього середовища і місцевих джерел сировини;
- оцінка політичної обстановки в регіоні, республіці, країні;
- соціокультурна характеристика населення.

У процесі формування інвестиційного задуму проекту необхідно отримати відповіді на наступні запитання:

- мета й об’єкт інвестування, місце (район) розміщення;
- продукція проекту – характеристика й обсяг випуску;
- строк окупності;
- прибутковість проекту;
- призначення, потужність і основні характеристики об’єкта інвестування;
- передбачувані джерела фінансування.

Задум інвестора реалізується у формі *Декларації про наміри*, а також завдань (вихідних даних) на розробку передпроектних обґрунтувань інвестицій у будівництво. Ці документи готуються, крім замовника (інвестора), консультантами в галузі управління проектами, а також експертами зі спеціальних питань. Одночасно готується клопотання про попереднє узгодження місця розміщення об’єкта.

На цьому етапі досліджень, крім інвестора (замовника), можуть брати участь проектні інститути (за договором), зацікавлені юридичні і фізичні особи (визначаються замовником), а також фахівці з консалтингової фірми.

Орієнтовний зміст Декларації про наміри

1. Інвестор (замовник) - адреса.
2. Місце розташування (район, пункт) передбачуваного до будівництва підприємства, спорудження.
3. Найменування підприємства, його технічні і технологічні дані:
 - обсяг виробництва промислової продукції (надання послуг) у вартісному вираженні в цілому і за основними видами у натуральному вираженні;
 - термін будівництва і введення об'єкта в експлуатацію.
4. Обґрунтування соціально-економічної необхідності очікуваної діяльності.
5. Орієнтовна чисельність робітників та службовців, джерела задоволення потреби в робочій силі.
6. Потреба підприємства в сировині й матеріалах (у відповідних одиницях).
7. Потреба підприємства у водних ресурсах (обсяг, кількість, джерело водозабезпечення).
8. Потреба підприємства в енергоресурсах (електроенергія, тепло, пара, паливо), джерело постачання.
9. Транспортне забезпечення.
10. Забезпечення працівників і їхніх родин об'єктами житлово-комунального і соціально-побутового призначення.
11. Потреба підприємства в земельних ресурсах.
12. Водовідведення стоків. Методи очищення, якість стічних вод, умови скидання, використання існуючих чи будівництво нових очисних споруд.
13. Можливий вплив об'єкта інвестування на навколишнє середовище:
 - види впливу на компоненти природного середовища (типи порушень, найменування і кількість інгредієнтів-забруднювачів);
 - можливість аварійних ситуацій (імовірність, масштаб, тривалість впливу);
 - відходи виробництва (види, обсяги, токсичність), способи утилізації.
14. Джерела фінансування наміченої діяльності, засновники, пайовики, фінансові інститути, уряд, комерційні банки, кредити постачальників.
15. Використання готової продукції (розподіл).

2.3. Розробка обґрунтування інвестицій

Після попереднього узгодження Декларації про наміри замовник (інвестор) приймає рішення про розробку *Обґрунтування інвестицій*. Документ розробляється з урахуванням обов'язкових вимог державних органів і зацікавлених організацій в обсязі, достатньому для прийняття замовником (інвестором) рішення про доцільність подальшого інвестування і про розробку проектної документації, одержання від відповідного органу виконавчої влади попереднього узгодження місця розміщення об'єкта (акта відведення ділянки). Обґрунтування підлягають експертизі у встановленому порядку.

Орієнтовний зміст Обґрунтування інвестицій

1. Резюме проекту
2. Загальна характеристика галузі і підприємства
3. Вихідні дані й умови, у тому числі:
 - 3.1. Мета і завдання проекту
 - 3.2. Характеристика об'єктів і споруд, у тому числі:
 - 3.2.1. Потужність підприємства, номенклатура продукції
 - 3.2.2. Основні технологічні рішення
 - 3.2.3. Основні будівельні рішення
 - 3.2.4. Місце розміщення підприємства
 - 3.2.5. Забезпечення підприємства ресурсами
 - 3.3. Оточення проекту
 - 3.4. Оцінка впливу на навколишнє середовище
 - 3.5. Поточний (вихідний) стан проекту
 - 3.6. Кадри і соціальний розвиток
4. Аналіз ринку, у тому числі:
 - 4.1. Характеристика ринку продукції проекту
 - 4.2. Оцінка конкурентноздатності продукції проекту
 - 4.3. Прогноз розвитку ринку продукції проекту
 - 4.4. Прогноз попиту на продукцію проекту
5. Управління проектом, у тому числі:
 - 5.1. Укрупнена структура робіт
 - 5.2. План проекту
 - 5.3. Структура управління проектом
 - 5.4. Команда проекту
6. Оцінка ефективності проекту, у тому числі:
 - 6.1. Вихідні дані і результати розрахунку

6.2. Фінансовий план

6.3. Аналіз ризиків

7. Додатки

Матеріали обґрунтувань направляються на висновок у відповідний орган виконавчої влади для оформлення Акта відведення земельної ділянки.

Затверджені (схвалені) Обґрунтування можуть використовуватися замовником для:

- проведення подальших досліджень, опитувань суспільної думки;
- переговорів з органами виконавчої влади про надання йому субсидій, податкових та інших пільг;
- переговорів з потенційними інвесторами (кредиторами).

Цей етап виконується під керівництвом замовника (інвестора) проектною організацією або спеціалізованою консалтинговою фірмою. Результат – оцінка життєздатності варіантів проекту, висновки за матеріалами *Обґрунтування* і документи для прийняття попереднього інвестиційного рішення.

Вибір і узгодження місця розміщення об'єкта, екологічне обґрунтування проекту й експертиза

Цей етап включає:

- попередні умови можливого надання земельної ділянки. У випадку узгодження вказується місце розташування майданчика й основні попередні можливі умови її надання (згода не означає закріплення можливих площадок за замовником);
- матеріали щодо екологічного обґрунтування місця розміщення об'єкта. Склад обґрунтування приймається відповідно з експертизою матеріалів екологічного обґрунтування місця розміщення об'єкта.

Як підсумок етапу оформляється **акт виділення земельної ділянки**, до якого додаються:

- картографічні матеріали;
- висновок про узгодження умов природокористування;
- розрахунки збитків власників землі;
- матеріали інших погоджень і експертиз;
- принципів умов, що підлягають включенню в договір про господарські відносини органів місцевого самоврядування і замовника.

Учасниками цього етапу є, крім інвестора (замовника), орган місцевої адміністрації, органи державної екологічної експертизи, генпроектна організація (за договором із замовником).

Наступним етапом передінвестиційних досліджень, який виконує інвестор (замовник), є прийняття попереднього інвестиційного рішення на підставі результатів передпроектного обґрунтування та попереднього узгодження місця розміщення об'єкта.

Після прийняття попереднього інвестиційного рішення приступають до розробки попереднього плану проекту за такою схемою:

- план проектно-пошукових робіт;
- попередній план реалізації проекту в цілому. Цей план дає можливість оцінити тривалість, структуру і склад необхідних виконавців проекту;
- попередній план фінансування проекту;
- попередній кошторис проекту.

Етап виконується інвестором (замовником) з залученням необхідних експертів — у тому числі в галузі управління проектами.

Остаточним підсумком передінвестиційних досліджень є завдання на розробку ТЕО (проекту) будівництва. Орієнтовний перелік вихідних даних для його розробки приведений нижче.

Орієнтовний перелік вихідних даних для складання ТЕО (проекту) будівництва

1. Матеріали прогнозів економічного і соціального розвитку цільових науково-технічних і комплексних республіканських програм.

2. Копії рішень державних і місцевих органів по планованому до будівництва об'єкту.

3. Дані про стан ресурсів, які будуть залучатися в процесі господарської діяльності майбутнього об'єкта (підприємства), про навколишнє природне середовище в передбачуваному районі будівництва, про інфраструктуру, про рекреаційні території й особливо про тих, які охороняються.

4. Дані про можливість застосування на об'єкті (підприємстві) імпортного устаткування.

5. Орієнтовна виробнича програма (в грошових і натуральних вимірниках), номенклатура основної і побічної продукції, вимоги до її якості і конкурентноздатності.

6. Загальна характеристика об'єкта будівництва (підприємства), дані для визначення його оптимальної потужності.

7. Висновок Антимонопольного комітету про неможливість або недоцільність збільшення виробництва на вже існуючих підприємствах.

8. Результати виконаних раніше науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт з технологічних процесів, устаткування, дослідження існуючого ринку і тенденцій його розвитку і т.д..

9. Копії затвердженої у встановленому порядку проектної документації з інформацією про передбачувану ділянку (ділянки) для будівництва і можливі місця приєднання до мереж і комунікацій.

10. Дані про будинки і споруди, які підлягають зносу при будівництві об'єкта, орієнтовна чисельність громадян, які будуть при цьому відселені.

11. Інші дані, які характеризують особливості запланованого до будівництва об'єкта.

2.4. Організація виконання передінвестиційних досліджень

Зазвичай цю функцію виконує спеціально створювана замовником група, яка складається з:

- фахівців з маркетингу. Їхнє завдання – відповісти на запитання, скільки і за якою ціною можна продати продукції проекту;
- виробничників, які оцінюють ймовірну вартість продукції і вимоги до сировини;
- фінансистів, які оцінюють витрати на проект і визначають джерела і обсяги фінансування;
- фахівців, які збирають інформацію про оточення проекту, законодавчі та нормативні акти та ін., що має істотне значення для конкретного проекту.

До завдань групи, зайнятої передінвестиційними дослідженнями, як правило, входить:

· збір інформації, на основі якої буде прийматися рішення – бути чи не бути проекту. Для цього розробляються спеціальні опитувальні листки. Звичайно розробляється не менш двох типів (рівнів) опитувальних листків, що мають за мету:

- відсів заздалегідь неприйнятних ідей проекту;
- детальний аналіз пропозицій, що заслуговують подальшого вивчення. Цей же опитувальний листок повинен допомогти оцінити життєздатність варіантів проекту;

· аналіз пропозицій на основі інформації, отриманої на попередньому етапі. Методика експертного аналізу описана вище;

· підготовка рекомендацій з ухвалення рішення замовником проекту. Як правило, на цій стадії залишають для подальшого розгляду 2-3 варіанти.

Протягом усього періоду роботи групи замовник проекту проводить обговорення ходу розробки концепції проекту з членами групи, а також, при необхідності – з зовнішніми експертами-консультантами.

2.5. Оцінювання життєздатності проекту

У ході оцінювання життєздатності проекту порівнюють варіанти проекту з погляду їхньої вартості, термінів реалізації і прибутковості. У результаті такого оцінювання інвестор (замовник) має бути впевнений, що на продукцію проекту протягом усього життєвого циклу буде триматися стабільний попит, достатній для призначення такої ціни, яка забезпечувала б покриття витрат на експлуатацію й обслуговування об'єктів проекту, виплату заборгованостей і задовільну окупність капіталовкладень.

Це завдання вирішується в рамках обґрунтування інвестицій і виконується групою замовника або незалежною консультативною фірмою.

Оцінка життєздатності проекту покликана встановити таке:

- можливість забезпечити необхідну динаміку інвестицій;
- здатність проекту генерувати потоки доходів, достатніх для компенсації його інвесторам вкладених ними ресурсів і взятого на себе ризику.

За базу порівняння як при наявності ряду альтернативних варіантів, так і єдиного варіанта приймається, так звана, ситуація “без проекту”. Це означає, що у випадку проекту реконструкції підприємства варто порівнювати показники проекту з показниками діючого підприємства, а при намірі будувати нове підприємство — із ситуацією “без будівництва нового підприємства”.

Робота з оцінки життєздатності проекту звичайно проводиться в 2 етапи:

1.3 альтернативних варіантів проекту вибирається найбільш життєздатний;

2. Для обраного варіанта проекту підбираються методи фінансування і структура інвестицій, які забезпечують максимальну життєздатність проекту.

Рекомендована література для вивчення теми

1. Ванштейн С.Ю. Инвестиционное проектирование: Учеб.пособие. – Новосибирск: НГАЭиУ, 2000.
2. Волков И.М., Грачева М.В. Проектный анализ: Учебник для вузов. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998.
3. Золотогоров В.Г. Инвестиционное проектирование: Учеб.пособие. – Мн.: ИП “Экоперспектива”, 1998.
4. Колтынюк Б.А. Инвестиционные проекты: Учебник для студ. вузов, обуч. по экон. спец.. – СПб.: Изд-во Михайлова В.А., 2002.
5. Кроть Ю.Я. Інвестиційне проектування: проблеми, шляхи розв’язання. – Х.: Основа, 2000.
6. Липсиц И.В., Косов В.В. Инвестиционный проект: методы подготовки и анализа: Учебное пособие. – М.: Изд-во БЕК, 1996.
7. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність. Навчальний посібник. – К.: ЦУЛ, 2003.
8. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом. – К.: Лібра, 2002.
9. Проектний аналіз: Навчальний посібник / Москвін В.О. та ін. – К.: ТОВ “Лібра”, 1998.
10. Управление инвестициями: В 2-х т. Т.1 / В.В. Шеремет, В.М. Павлюченко, В.Д. Шапиро и др. – М.: Высшая школа, 1998.
11. Шевчук В.Я., Рогожин П.С. Основи інвестиційної діяльності. – К.: Генеза, 1997.

Запитання і завдання для самоконтролю

Виберіть правильну відповідь із запропонованих варіантів

1. Програма передінвестиційних досліджень повинна включати:

- а) прогноз економічного і соціального розвитку України, галузеві прогнози;
- б) прогноз ділової активності іноземних і вітчизняних компаній у регіоні;
- в) документи державного регулювання інвестиційної діяльності в регіоні здійснення проекту;
- г) все вище перелічене.

2. Під час передінвестиційної фази проводяться:

- а) дослідження щодо визначення інвестиційних можливостей проекту;
- б) аналіз альтернативних варіантів проекту;
- в) попереднє обґрунтування й розробка проекту;
- г) придбання та передача технології.

3. Передінвестиційна фаза включає такі стадії:

- а) преідентифікація, ідентифікація;
- б) підготовка, розробка та експертиза;
- в) детальне проектування;
- г) підготовка і проведення тендерів;
- д) навчання персоналу.

4. Оцінка здійснюваності проекту проводиться:

- а) для всіх запропонованих інвестиційних проектів;
- б) для всіх інвестиційних проектів, які не відхилені під час відбору ідей проекту;
- в) для інвестиційного проекту, який передбачає найменшу суму фінансування;
- г) все вище перелічене.

5. Підготовка проекту дає інформацію щодо таких напрямів дослідження, як:

- а) стратегія проекту або корпоративні стратегії, межі проекту;
- б) ринок продукту проекту і концепція маркетингу;
- в) графік здійснення проекту і складання бюджету;

г) трудові ресурси, витрати на оплату робочої сили, потреба в професійному навчанні та витрати на його проведення.

6. У випадку відхилення проекту:

- а) необхідно ретельно описати причини відхилення;
- б) констатувати факт відхилення;
- в) зробити проект більш зрозумілим для інвесторів;
- г) все вище перелічене.

7. Дослідження життєздатності проекту проводяться :

- а) шляхом підбору оптимальних характеристик;
- б) з урахуванням зворотних і взаємних зв'язків;
- в) враховуючи всі фактори ризику і невизначеності;
- г) встановлення правової, організаційної і фінансової бази проекту.

8. Пакет технічних рішень щодо проекту залежить від:

- а) терміну здачі в експлуатацію й пуску об'єкта інвестування;
- б) адміністративних можливостей організації, яка реалізує проект;
- в) попиту на продукцію здійснюваного проекту;
- г) правильна відповідь відсутня.

9. При відборі ідей проектів кількість варіантів, які заслуговують детального вивчення скорочується до:

- а) двох-трьох;
- б) одного;
- в) не менше п'яти;
- г) не менше десяти.

10. Розробка обґрунтування інвестицій проводиться:

- а) після попереднього узгодження Декларації про наміри;
- б) до попереднього узгодження Декларації про наміри;
- в) одночасно з підготовкою Декларації про наміри.



Розділ 3. Обґрунтування доцільності інвестиційного проекту

Загальна характеристика методів оцінювання доцільності інвестиційного проекту
Оцінювання грошових потоків інвестиційного проекту
Методи оцінювання ефективності інвестиційного проекту
Оцінювання доцільності інвестиційного проекту в умовах невизначеності

Основні терміни і поняття:

Формальні методи, неформальні методи, статичні методи, динамічні методи, чистий грошовий приплив, чистий грошовий відплив, базовий момент часу, термін окупності інвестицій, коефіцієнт окупності інвестицій, чиста теперішня вартість, індекс рентабельності інвестицій, внутрішня норма рентабельності, дисконтований термін окупності інвестицій, коефіцієнт ефективності інвестицій, чутливість інвестиційного проекту.

3.1. Загальна характеристика методів оцінювання доцільності інвестиційного проекту

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

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

- *динамічні*, тобто такі, які базуються на дисконтуванні.

Всі формальні методи виходять із таких припущень:

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

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

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

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

5. Коефіцієнт дисконтування, який використовується в ході аналізу з використанням динамічних методів оцінки ефективності інвестицій, повинен відповідати тривалості періоду, який покладено в основу проекту. При визначення ставки дисконту враховується структура інвестицій та вартість окремих складових капіталу.

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

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

До динамічних методів оцінки ефективності інвестицій належать критерії: чиста теперішня вартість (Net Present Value, NPV), індекс рентабельності інвестицій (Profitability Index, PI), внутрішня норма

рентабельності (Internal Rate of Return, IRR), дисконтований термін окупності інвестицій (Discounted Payback Period, DPP) та ряд інших.

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

- пропонувані незалежних інвестиційних проектів, коли потрібно зробити висновок про прийнятність проекту;
- взаємовиключних проектів, коли необхідно зробити висновок про вибір одного із альтернативних проектів.

До неформальних критеріїв оцінки та відбору інвестиційних проектів належать:

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

3.2. Оцінювання грошових потоків інвестиційного проекту

Першим етапом у розрахунку показників доцільності інвестиційного проекту є аналіз та оцінка грошових потоків, генерованих інвестиційним проектом, які базуються на прогностичній інформації про очікуваний обсяг випуску та збуту продукції, величині операційних витрат, аналітичних висновках про початкові та наступні потреби в активах довгострокового користування та чистого оборотного капіталу. Для розрахунку грошового потоку плановий строк реалізації капіталовкладень рекомендується поділити на три відрізки часу за періодами виникнення грошових коштів:

1. Розробка та початкове інвестування проекту;
2. Експлуатація інвестиційного проекту;
3. Завершення проекту.

Узагальнюючими (синтетичними) показниками в аналізі грошових потоків інвестиційного проекту є: *початкові інвестиційні витрати* (-), табл. 3.1; *чистий операційний грошовий потік у періоді t* (+, -) табл. 3.2; *ліквідаційний грошовий потік* (+, -) табл. 3.3.

Таблиця 3.1.

Оцінка початкових інвестиційних витрат (грн. / у. о.)

Показники	Одноразові інвестиційні витрати (01.01.0_р.)	Додаткові інвестиційні витрати (01.01.0_р.)
1. Капітальні витрати, (-) у тому числі: • придбання земельних ділянок • будівельно-монтажні роботи • придбання, доставка та монтаж обладнання		
2. Інші організаційні витрати, (-) у тому числі: • з проектно-пошукових робіт • з реклами • підготовка кадрів • інші витрати		
3. Інвестиції в чистий оборотний капітал, (-) у тому числі: • придбання початкового запасу сировини • покриття витрат з оплати праці персоналу • формування страхового резерву грошових коштів • одержання банківських кредитів		
Всього початкових інвестиційних витрат, (-)		

Таблиця 3.2.

Операційні грошові потоки інвестиційного проекту (грн. / у. о.)

Показники	На 01.01.0_р.	На 01.01.0_р.	На 01.01.0_р.
Обсяг продаж			
Річні операційні витрати			
Операційний прибуток			
Податок на прибуток			
Чистий прибуток			
Амортизація			
Зміна у величині поточних активів (+,-)			

(продовження табл. 3. 2.)

Зміна у величині короткострокових пасивів (+,-)			
Зміна величини чистого оборотного капіталу			
Погашення заборгованості перед банком			
Операційний грошовий потік (+,-)			

Завершальним етапом оцінки грошового потоку від інвестиційного проекту є складання плану (табл. 3.4).

Після складання плану грошового потоку інвестиційного проекту переходять до його оцінки ефективності, яку необхідно проводити за такими принципами:

- Ефективність інвестованого капіталу, оцінюється шляхом порівняння грошового потоку (cash flow), що формується в процесі експлуатації інвестиційного проекту та початкової інвестиції. Проект визнають прибутковим, якщо забезпечується повернення усіх інвестицій при прийнятній для всіх інвесторів нормі доходності.

*Таблиця 3.3.***Оцінка ліквідаційного грошового потоку інвестиційного проекту (грн. / у. о.)**

Показники	Ліквідаційний період (після 01.01.0_р.)
Первісна вартість основних засобів	
Первісна вартість земельної ділянки	
Первісна вартість виробничих запасів	
Нарахована амортизація (знос) основних засобів	
Виручка від реалізації основних фондів, (+)	
Виручка від реалізації земельної ділянки, (+)	
Виручка від реалізації виробничих запасів, (+)	
Витрати на демонтаж обладнання, знос будівель, (-)	
Податок на прибуток, який отримано від продажу активів, (-)	

(продовження табл. 3.3.)

Погашення дебіторської заборгованості, (+)	
Погашення короткострокових пасивів, (-)	
Витрати з юридичного оформлення ліквідації підприємства, (-)	
Грошові кошти на рахунках та в касі організації, (+)	
Ліквідаційний грошовий потік, (+)	
Ліквідаційний грошовий потік, (-)	
Всього ліквідаційний грошовий потік, (+, -)	

• Обов'язкове приведення до справжньої вартості як інвестованого капіталу, так і суми грошового потоку. Приведення здійснюється диференційовано по кожному етапу подальшого інвестування.

• Процес дисконтування усіх грошових відпливів та припливів здійснюється за дисконтними ставками, які вибираються в залежності від особливостей інвестиційного проекту.

• Для розрахунку показника ефективності інвестицій як ставки проценту, яка вибирається для дисконтування, можуть бути використані: середньозважена вартість капіталу; середня депозитна чи кредитна ставка; індивідуальна норма прибутковості; рівень ризику та ліквідності інвестицій тощо.

Таблиця 3.4.

План грошових потоків інвестиційного проекту (грн. / у. о.)

Показники	Початкові інвестиційні витрати	На	На	На	Ліквідаційний період (після 01.01.0_p.)
		(01.01.0_p.)	(01.01.0_p.)	(01.01.0_p.)	
Початкові інвестиційні витрати (-)					
Операційний потік (+,-)					
Ліквідаційний потік (+,-)					
Всього чистий грошовий потік за проектом (+,-)					

3.3. Методи оцінювання ефективності інвестиційного проекту

У вітчизняній та і в зарубіжній практиці прийняттю інвестиційного рішення передуює аналіз ефективності інвестиційного проекту, який починають з розрахунку величини чистої теперішньої вартості (NPV).

Це один з найбільш уживаних та зручних критеріїв. За його допомогою порівнюється вартість майбутніх чистих грошових надходжень від інвестиційного проекту з обсягом вхідних інвестицій. Оскільки потік грошових коштів розподілений у часі, то він приводиться в порівнюваний вид дисконтуванням за відповідною ставкою. Ставка дисконту обирається інвестором самостійно, виходячи із щорічного відсотка, який він хоче мати на інвестований капітал; за неї може слугувати також середньозважена вартість капіталу фірми, допустимий рівень доходності щодо проектів аналогічного типу та ін.

NPV проекту можна визначити за формулою:

$$NPV = \frac{CF_1}{(1+i)^1} + \frac{CF_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+i)^n} - I = -I + \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} \quad (3.1)$$

де I – обсяг інвестування, CF_t – чистий грошовий приплив в кінці t -го періоду, i – бажана ставка дисконтування, n – тривалість життєвого циклу проекту. Дана формула використовується в тому випадку, коли інвестиційний проект вимагає одномоментних вкладень. Якщо ж згідно з обраним інвестиційним проектом передбачаються тривалі затрати протягом m років з одночасним отриманням віддачі від них, то формула для розрахунку чистої теперішньої вартості матиме такий вид:

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} - \sum_{j=1}^m \frac{I_j}{(1+i)^j}, \quad (3.2)$$

Логіка використання даного критерію для прийняття рішень щодо доцільності реалізації проекту очевидна. Якщо $NPV > 0$, то проект можна рекомендувати до реалізації, якщо $NPV < 0$ – це збитковий проект і його необхідно відхилити, а якщо $NPV = 0$, в разі прийняття рішення про реалізацію такого проекту надходжень від нього вистачить лише для відновлення вкладеного капіталу та досягнення прогнозованого рівня доходності. Позитивне значення NPV відображає величину доходу, який отримує інвестор понад бажаний рівень.

При прогнозуванні доходів від інвестиційного проекту по можливості необхідно враховувати всі надходження як виробничого, так і невиробничого характеру, які можуть бути асоційовані з проектом. Так, якщо після закінчення періоду реалізації проекту передбачається надходження коштів у вигляді ліквідаційної вартості обладнання або вивільнення частини оборотних засобів, то вони повинні бути враховані як доходи відповідних періодів.

Перевагами критерію *NPV* є те, що він безпосередньо вказує на ефективність проекту та має властивість адитивності, тобто можна знайти суму *NPV* різних проектів. Ця властивість дозволяє використовувати його при аналізі оптимальності інвестиційного портфеля.

Основний недолік *NPV* полягає в тому, що її розрахунок вимагає детального прогнозу грошових потоків на весь життєвий цикл проекту. Крім того, часто робиться припущення щодо постійності ставки дисконту, але за деяких обставин, наприклад, при очікуванні зміни облікових ставок, можуть використовуватися індивідуалізовані за роками коефіцієнти дисконтування. З цього можна зробити висновок, що прийнятний проект при постійній ставці дисконтування може стати неприйнятним при використанні індивідуалізованих за роками ставок дисконту. Слід також урахувувати, що критерій *NPV* не є абсолютно правильним при:

а) при виборі між проектом з великими обсягами початкових затрат і проектом з меншими початковими затратами при однаковому значенні *NPV*, тобто не дозволяє порівнювати проекти з різною капіталомісткістю, але однаковою *NPV*;

б) виборі між проектом з більшим значенням *NPV* та тривалим періодом окупності і проектом з меншим значенням *NPV* та невеликим періодом окупності.

Метод розрахунку індекса рентабельності інвестицій (*Profitability Index, PI*). При розрахунку індекса рентабельності інвестицій оперують тими ж змінними величинами, що й при розрахунку *NPV*, але комбінують їх по-іншому. Власне кажучи, метод розрахунку індекса рентабельності інвестицій є продовженням методу чистої теперішньої вартості. Це відносний показник, який характеризує рівень доходів на одиницю затрат, тобто ефективність інвестування – чим більше значення цього показника, тим вищий рівень віддачі від інвестованого капіталу. Індекс рентабельності (*PI*) розраховується за формулою:

$$PI = \sum_t \frac{CF_t}{(1+i)^t} : I \quad (3.3)$$

У тому разі, якщо проект передбачає одночасне інвестування протягом певного періоду часу та отримання доходів від інвестицій, то для розрахунку PI використовують таку формулу:

$$PI = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} : \sum_{j=1}^m \frac{I_j}{(1+i)^j} . \quad (3.4)$$

Якщо $PI > 1$, то проект можна рекомендувати до реалізації і він є вигідною можливістю вкладення коштів. Якщо $PI < 1$, то від проекту слід відмовитись, оскільки він принесе збитки. У випадку, коли $PI = 1$ – проект забезпечує тільки відшкодування вкладеного капіталу.

Дуже часто критерій PI використовують як інструмент для ранжування проектів з погляду їх привабливості, особливо при однакових значеннях NPV . Однак, при цьому слід враховувати, що проекти з високим PI не завжди узгоджуються з величиною чистої теперішньої вартості, зокрема при порівнянні проектів різного масштабу.

Внутрішня норма рентабельності (Internal Rate of Return, IRR).

Внутрішня норма рентабельності (IRR), при якій дисконтовані припливи грошових коштів проекту дорівнюють дисконтованим грошовим відпливам проекту, тобто при якому $NPV = 0$:

$$IRR = i, \text{ при якій } NPV = 0.$$

Велика популярність критерію IRR зумовлена тим, що фактично це доходність самого проекту, визначена з урахуванням реінвестування відсотків, а також тому, що це єдиний критерій, котрий не залежить від ставки дисконтування, часто обраної довільно. Таким чином, IRR позбавлена впливу суб'єктивного чинника.

Сутність розрахунку внутрішньої норми рентабельності при аналізі ефективності інвестиційних проектів полягає в такому: IRR показує очікувану доходність проекту, а, значить, і максимально допустимий рівень витрат, які можуть бути асоційовані з даним проектом. Наприклад, якщо проект повністю фінансується за рахунок кредиту банку, то значення IRR показує верхню межу допустимого рівня банківської процентної ставки, перевищення якої робить проект збитковим.

Розрахунок IRR проводиться методом послідовних наближень величини NPV до нуля при різних ставках дисконту. На практиці визначення IRR проводиться за формулою:

$$IRR = A + \frac{a(B - A)}{(a - v)} \quad (3.5)$$

де A – ставка дисконту, при якій NPV – позитивна; B – ставка дисконту, при якій NPV – від’ємна, а a – величина позитивної NPV при ставці дисконту A ; b – величина від’ємної NPV при ставці дисконту B .

Слід зауважити, що точність розрахунків обернено пропорційна довжині інтервалу (AB), тобто необхідно прагнути, щоб B було найближчим значенням коефіцієнта дисконтування, при якому NPV змінює знак (набуває від’ємного значення).

Якщо значення IRR інвестиційного проекту більше за існуючу ставку рефінансування банків і більше за IRR альтернативних проектів з урахуванням ступеня ризику, то проект може бути рекомендованим для реалізації.

Недоліками критерію IRR є те, що він:

- не завжди виділяє найбільш прибутковий проект;
- не дозволяє дати однозначну оцінку IRR проектів, у яких зміна знака NPV протягом життєвого циклу відбувається більше одного разу;
- при аналізі проектів різного масштабу не завжди узгоджується з NPV .

Незважаючи на вказані вади методу IRR , більшість приватних інвесторів розглядають його як вимірник їх доходності на вкладений капітал, і приймають рішення щодо інвестування в залежності від значення IRR .

Метод визначення терміну окупності інвестицій (Payback Period, PP).

Термін, протягом якого інвестор може відшкодувати початкові затрати, забезпечивши при цьому бажаний рівень доходності, називається терміном окупності інвестицій. Цей метод – один з досить простих та доступних у користуванні, широко розповсюджений у практиці аналізу ефективності інвестицій. Він дає можливість отримати додаткову інформацію про проект та визначити той термін, за якого кумулятивна сума грошових чистих надходжень дорівнюватиме сумі інвестицій. Загальна формула для розрахунку PP має такий вигляд:

$$PP = \frac{I}{CF_t^{(s)}}, \quad (3.6)$$

де PP – термін окупності (років); I – обсяг інвестицій за проектом; $CF_t^{(s)}$ – річна сума грошових надходжень від реалізації інвестиційного проекту.

Індекс (s) при знаменникові CF_t свідчить про можливість двоякого підходу до визначення величини CF_t . Перший підхід можливий у випадку рівномірних однакових за величиною щорічних грошових надходжень.

Тоді обсяг інвестування ділиться на величину річних надходжень. Другий підхід має місце, коли грошові надходження від проекту суттєво відрізняються за роками. У цьому разі **PP** розраховується прямим підрахунком років, протягом яких інвестиція буде відшкодована кумулятивним доходом (наростаючим підсумком). Дуже часто при розрахунку **PP** враховується дробова частина року, що робить його більш точним.

Врахування фактора часу при розрахунку терміну окупності вимагає дисконтування грошових потоків за відповідною ставкою дисконту, а формула для розрахунку дисконтованого терміну окупності (**DPP**) має вид:

$$DPP = \sum_{j=1}^m \frac{I_j}{(1+i)^j} : \left(\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+i)^t} : n \right), \quad (3.7)$$

Очевидно, що в разі дисконтування термін окупності збільшується, тобто завжди **PP < DPP**.

Метод розрахунку терміну окупності найбільш виправданий у випадку, коли інвестиції мають високий ступінь ризику, тому чим менший термін окупності, тим менш ризикованим є проект.

Метод розрахунку коефіцієнта ефективності інвестицій (Accounting Rate of Return, ARR). Цьому методу властиве таке: по-перше, він не передбачає дисконтування грошових потоків, а, по-друге, доход характеризується показником чистого прибутку, який розраховується як різниця між прибутком від звичайної та надзвичайної діяльності за проектом і податковими платежами до бюджету. Коефіцієнт ефективності інвестицій (**ARR**) розраховується діленням середньорічного чистого прибутку (**PN**) на середню величину інвестиції. Середня величина інвестиції визначається діленням початкових вкладень (**I**) на період вкладань, якщо після закінчення терміну реалізації досліджуваного проекту всі основні засоби будуть повністю амортизовані; якщо передбачається наявність залишкової або ліквідної вартості (**RV**), то її оцінка повинна бути врахована:

$$ARR = \frac{PN}{(I + RV)}, \quad (3.8)$$

Застосування показника **ARR** базується на співставленні його розрахункового рівня зі стандартними рівнями рентабельності. Широке використання **ARR** зумовлено такими його позитивними сторонами:

- він простий та наглядний при розрахунках, а також не вимагає використання дисконтованих грошових потоків;

- в акціонерних компаніях він орієнтує менеджерів на ті варіанти інвестування, які безпосередньо пов'язані з рівнем прибутковості, котрий цікавить акціонерів у першу чергу;

- він зручний для включення в перелік показників, на яких ґрунтується система стимулювання управлінського персоналу.

Разом з тим *ARR* не враховує різної цінності грошей у часі, також ігнорує відмінності в тривалості експлуатації активів, створених завдяки інвестуванню.

Правила використання критеріїв. На практиці дуже часто доводиться потрапляти в ситуацію, коли різні показники прийнятності інвестицій призводять до суперечливих висновків, що утруднює прийняття інвестиційних рішень, особливо якщо мова йде про конкуруючі інвестиції. Виникнення конкуренції між інвестиційними проектами можливе, по-перше, через те, що вони є взаємовиключними внаслідок дії зовнішньоекономічних чинників, та, по-друге, внаслідок бюджетних обмежень.

У залежності від обраного критерію оцінки ефективності інвестицій вибір може бути різним. Незважаючи на те, що між показниками *NPV*, *PI*, *IRR*, *WACC* (середньозважена вартість інвестованого капіталу) існує тісний взаємозв'язок:

якщо $NPV > 0$, то одночасно $IRR > WACC$, а $PI > 1$;

якщо $NPV < 0$, то одночасно $IRR < WACC$, а $PI < 1$;

якщо $NPV = 0$, то одночасно $IRR = WACC$, а $PI = 1$;

зробити однозначний висновок не завжди вдається.

При прийнятті інвестиційних рішень можна керуватися таким:

- якщо існують загальні бюджетні обмеження, а знак *NPV* не змінюється більше одного разу, то для ранжування інвестиційних проектів використовують внутрішню норму рентабельності;

- якщо немає бюджетних обмежень при нестабільності грошового потоку використовують тільки *NPV*, а при стабільності — *NPV* та *IRR*;

- для відбору взаємовиключних проектів застосовується *NPV*;

- при високому ступені невизначеності використовується термін окупності інвестицій.

3.4. Оцінювання доцільності інвестиційного проекту в умовах невизначеності

Основними причинами невизначеності — є інфляція, зміни в технології, неправильний прогноз проектної потужності, порушення строків будівництва тощо. Проблема невизначеності посилюється також порушенням часових строків на виконання кожної фази проекту. Тому, вкладаючи свої кошти в інвестиційний проект, інвестор має визначити вплив інфляції на оцінку інвестицій, оцінити результати аналізу чутливості проекту, аналізу беззбитковості та аналізу еквівалента певності і прийняти правильне рішення щодо вкладання коштів.

Рішення про проведення оцінки в умовах невизначеності приймається лише в тому випадку, якщо існують серйозні сумніви відносно життєздатності інвестиційного проекту.

1. Вплив інфляції на оцінку інвестицій.

Інфляція зумовлює загальне підвищення цін. Якщо зростає рівень інфляції, реальна вартість сподіваних грошових потоків знижується. Якщо інвестор не врахує ризик інфляції, то NPV або IRR можуть бути штучно завищені. Таким чином, у процесі аналізу інвестиційного проекту варто врахувати інфляцію, корегуючи або грошові потоки за проектом, або ставку дисконту.

При оцінюванні ефективності проекту з урахування інфляції необхідно: або скорегувати грошові потоки на середньорічний індекс інфляції, а потім на ставку дисконту; або визначити ставку дисконтування, яка б враховувала індекс інфляції, і потім скорегувати грошові потоки за новою ставкою, яка враховує індекс інфляції:

$$i_i = (1 + i) \cdot (1 + T) - 1, \quad (3.9)$$

де i_i — ставка дисконтування з урахуванням інфляції;

i — ставка дисконтування без урахування інфляції;

T — середньорічний темп інфляції, що характеризує приріст середнього рівня цін в аналізованому періоді та виражається десятковим дробом.

2. Аналіз чутливості проекту.

За допомогою цього аналізу можна показати, як змінюється чистий прибуток або прибутковість інвестицій при різних значеннях заданих змінних (ціна реалізації, витрати з розрахунку на одиницю продукції або

на одну грошову одиницю реалізованої продукції, обсяг реалізації та інше). Аналіз чутливості повинен виконуватися ще на етапі планування проекту, коли приймаються рішення, які стосуються основних факторів проекту.

Цей аналіз використовується для вибору параметрів ризику, які є критичними для економічної життєздатності проекту. В проектному аналізі прийнято перевіряти чутливість внутрішньої норми рентабельності проекту (*IRR*) та чистої теперішньої вартості (*NPV*) до зміни найважливіших вхідних показників.

Аналіз чутливості інвестиційного проекту проводять у такій послідовності:

1. Вибирається ключовий показник ефективності інвестицій (це може бути внутрішня норма рентабельності інвестицій (*IRR*) або чиста теперішня вартість проекту (*NPV*).

1. Вибираються показники, відносно яких є певна невизначеність:

- капітальні витрати та вкладення в оборотний капітал;
- ринкові фактори — ціна товару та обсяг продажів;
- компоненти собівартості продукції;
- час будівництва та введення в дію виробничих потужностей.

3. Для невизначених факторів, вибраних на другому етапі процедури, встановлюються номінальні та граничні (нижні та верхні) значення, наприклад: $\pm 5\%$ та $\pm 10\%$ від номінального значення.

4. Визначається ключовий показник для усіх вибраних граничних значень невизначених факторів.

5. Будується графік чутливості для усіх невизначених факторів. В інвестиційному менеджменті цей графік носить назву “Spider Graph” (рис.3.1).

Цей графік дозволяє зробити висновок про найбільш критичні фактори інвестиційного проекту з тим, щоб у процесі реалізації проекту звернути увагу на ці фактори з метою скорочення ризику невиконання інвестиційного проекту.

Наприклад, якщо ціна продукції стала критичним фактором, то в ході реалізації проекту слід покращити програму маркетингу та підвищити якість товарів. Якщо проект є чутливим до зміни обсягів виробництва, то необхідно звернути увагу на вдосконалення внутрішнього менеджменту підприємства та запровадити спеціальні заходи з підвищення продуктивності. І, якщо критичним стане фактор матеріальних витрат, то доцільно покращити відносини з постачальниками, що може призвести до зниження ціни на сировину.

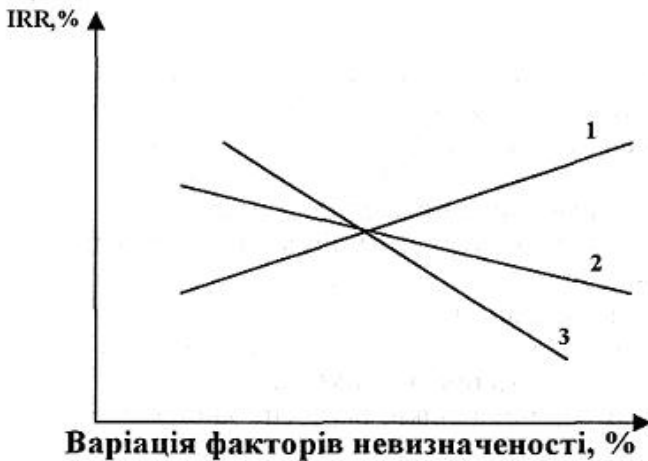


Рис. 3.1. Чутливість проекту до зміни факторів невизначеності: 1 — ціна товару, 2 — вартість обладнання, 3 — матеріальні витрати.

За своєю спрямованістю аналіз чутливості передує аналізу ризиків і дозволяє виявити найважливіші фактори, які впливають на кінцеві параметри проекту найбільшою мірою.

3. Аналіз сценаріїв розвитку проекту дає змогу оцінити ризики проекту шляхом встановлення впливу на проект одночасної варіації декількох факторів через ймовірність кожного сценарію. При цьому для кожного проекту досліджують три його можливих варіанти розвитку: песимістичний, найбільш вірогідний (або нормальний) та оптимістичний. Для згаданих варіантів розвитку розраховуються середні значення результативних показників (з урахуванням ймовірності здійснення кожного сценарію) та визначається розмах їх варіації або середньоквадратичне відхилення. З двох порівнюваних проектів більш ризикованим є той, в якого розмах варіації критеріального показника більший або більше значення середньоквадратичного відхилення.

4. Аналіз беззбитковості є невід'ємною частиною аналізу доцільності інвестиційного проекту. За його результатами можна зробити висновки про здійснимість проекту, адже даний вид аналізу показує критичне співвідношення виручки від реалізації продукції та обсягу виробництва, при якому підприємство зможе відшкодувати всі свої видатки без

отримання прибутку. Інвестор ще до реалізації проекту зацікавлений у тому, щоб знати різні варіанти отримання прибутку від інвестування, а також виявити вузькі місця проекту щодо досягнення прогнозованого рівня прибутковості.

Аналіз безбитковості інвестиційного проекту встановлює, при яких обсягах виробництва, а також реалізації продукції проект буде рентабельним та забезпечуватиме отримання прибутку.

З цією метою розраховують :

- а) безбитковий обсяг продажів, при якому забезпечується повне відшкодування постійних витрат;
- б) обсяг продажів, який гарантує необхідну масу прибутку;
- в) зону безпеки проекту (запас фінансової міцності).

5. Аналіз еквівалента певності.

Ідея цього аналізу полягає у тому, щоб розподілити грошовий потік на безпечну та ризиковану частини. Грошові потоки переводяться в безпечні (певні), потім дисконтуються за безпечною ставкою. Наприклад, в США ставка за державними облігаціями уряду вважається безпечною і, як правило, береться за основу.

Розрахунок еквівалентів певності проводиться в такій послідовності:

1. Визначаються очікувані грошові потоки від проекту.
2. Визначається фактор еквівалента певності або відсоток сподіваного грошового потоку, що є певним.
3. Розраховуються певні грошові потоки: величину сподіваних грошових потоків перемножують на фактор еквівалента певності.
4. Визначається теперішня вартість проекту шляхом дисконтування певних грошових потоків на безпечну дисконтну ставку.
5. Визначається чиста теперішня вартість проекту: від чистої теперішньої вартості безпечних грошових потоків віднімають початкові інвестиції.
6. Якщо значення NPV дорівнює нулю або додатне, проект можна ухвалити, і навпаки, проект слід відхилити, якщо значення NPV від'ємне.

Рекомендована література для вивчення теми

1. Беренс В., Харванек П.М. Руководство по оценке эффективности инвестиций. — М.: Экономика, 1995.
2. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. — К.: МП “ІТЕМ”ЛТД, “Юнайтед Лондон трейд Лимитед”, 1995.
3. Верба В.А., Загородніх О.А. Проектний аналіз: Підручник. — К.: КНЕУ, 2000.
4. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов. — М.: Финансы и статистика, 1999.
5. Лимитовский М.А. Основы оценки инвестиционных и финансовых решений. — М.: ТОО Инжинирингово-консалтинговая компания “ДЕКА”, 1997.
6. Липсиц И.В., Косов В.В. Инвестиционный проект: методы подготовки и анализа: Учебное пособие. — М.: Изд-во БЕК, 1996.
7. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність. Навчальний посібник. — К.: ЦУЛ, 2003.
8. Маркелов А.Є. Ваш бізнес: Аналіз і обґрунтування інвестиційних проектів, бізнес-планування. — К.: Логос, 1998.
9. Методичні рекомендації з підготовки інвестиційних проектів, до реалізації яких залучатимуться іноземні інвестори. Затверджено колегією Мінекономіки України, протокол від 19 грудня 1994 року, № 7/16. (Друга редакція 1999 року).
10. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом. — К.: Лібра, 2002.
11. Про затвердження Положення про оцінку та конкурсний відбір запропонованих міністерствами, іншими центральними та місцевими органами виконавчої влади інвестиційних проектів, що передбачають залучення коштів державного бюджету, та створення відповідної Комісії Мінекономіки. Наказ Міністерства економіки України від 27 листопада 2000 року № 258.
12. Савчук В.П., Прилипко С.И., Величко Е.Г. Анализ и разработка инвестиционных проектов: Учебное пособие. — К.: Абсолют-В, Эльга, 1999.
13. Управление инвестициями: В 2-х т. Т.1 / В.В. Шеремет, В.М. Павлюченко, В.Д. Шапиро и др. — М.: Высшая школа, 1998.
14. Чорна М.В. Проектний аналіз: Навчальний посібник. — Х.: Консул, 2003.

15. Чучман Ю. Оцінка доцільності державних і приватних інвестиційних проектів: навчальний посібник / Пер. З англ.. С.Соколик. – К.: Вид-во УАДУ, 1998.

16. Шевчук В.Я., Рогожин П.С. Основи інвестиційної діяльності. – К.: Генеза, 1997.

Запитання і завдання для самоконтролю

Виберіть одну правильну відповідь із запропонованих варіантів

1. Для одержання коректних результатів при проведенні розрахунків ефективності інвестиційного проекту не є необхідним:

- а) узгодженість у розрахунках за часом грошових потоків;
- б) урахування масштабу проекту;
- в) вибір базового моменту часу;
- г) вимірювання витрат і вигід проекту.

2. Найчастіше неживаними критеріями ефективності проекту є:

- а) чиста теперішня вартість;
- б) внутрішня норма рентабельності;
- в) термін окупності;
- г) критерій прибутку в перший рік експлуатації.

3. NPV представляє собою :

а) різницю між майбутньою вартістю потоку майбутніх вигід та поточною вартістю теперішніх та майбутніх витрат проекту протягом усього його циклу;

- б) майбутню вартість вигід від зроблених капіталовкладень;
- в) теперішню вартість вигід від здійснених капіталовкладень;
- г) різницю між сумою потоку майбутніх вигід та всіх витрат проекту, приведених до базового моменту часу.

4. Проекти ухвалюються лише, коли NPV:

- а) менша нуля;
- б) більша нуля;
- в) дорівнює нулю;
- г) менша одиниці.

5. Неможливо однозначно встановити значення IRR проектів:

- а) у яких зміна знака NPV відбувається більше одного разу;
- б) різного масштабу;
- в) різної тривалості;
- г) взаємовиключних проектів.

6. Для відбору взаємовиключних проектів використовується тільки :

- а) NPV та IRR;
- б) тільки NPV;
- в) тільки IRR;
- г) NPV, IRR та DPP.

7. Якщо $NPV > 0$, то :

- а) $PI > 1$;
- б) $PI < 1$;
- в) $PI = 1$;
- г) $PI = 0$.

8. Якщо існують загальні бюджетні обмеження , а знак NPV не змінюється більше одного разу, то для ранжування інвестиційних проектів використовують:

- а) внутрішню норму рентабельності;
- б) термін окупності ;
- в) індекс прибутковості;
- г) коефіцієнт ефективності інвестицій.

9. При використанні динамічних методів оцінки ефективності інвестиційних проектів :

- а) не враховується зміна вартості грошей у часі;
- б) передбачається дисконтування грошових потоків;
- в) використовуються евристичні підходи;
- г) використовуються темпи росту показників.

10. IRR – ставка дисконту, при якій :

- а) $NPV = 0$;
- б) $NPV < 0$;
- в) $NPV > 0$;
- г) $0 < NPV < 1$.



Розділ 4. Бюджетування капіталу

Поняття бюджету та бюджетування. Мета і завдання бюджетів Загальне призначення бюджетування Види бюджетів Інвестиційний бюджет та кредитний план Особливості процесу бюджетування Бюджетний регламент

Основні терміни і поняття:

Бюджет, бюджетування, поопераційне бюджетування, головний бюджет (майстер-бюджет), операційний бюджет, фінансовий бюджет. бюджет коштів, бюджет капіталовкладень, додатковий бюджет, природний бюджет, рамковий бюджет, модифікований бюджет, цільовий бюджет, основні бюджети, операційні бюджети, допоміжні бюджети, додаткові (спеціальні) бюджети, інвестиційний бюджет, кредитний план, бюджетування на нульовій основі, бюджетування знизу нагору, бюджетний регламент, бюджетний період, період директивного планування, період індикативного планування.

4.1. Поняття бюджету та бюджетування. Мета і завдання бюджетів

Одним з найважливіших завдань системи оперативного управління проектом є розробка, аналіз і контроль бюджетів.

Бюджет є центральним моментом усього процесу планування і управління проектом. Він допомагає планувати діяльність і стежити за виконанням робіт і одержанням прибутку від проекту.

Бюджет – це фінансовий план, який охоплює всі сторони діяльності організації, що дозволяє зіставляти всі понесені витрати й отримані результати у фінансових термінах на майбутній період часу в цілому і за окремими підперіодами. Відповідно бюджетування – це, з одного боку, процес складання, коректування, контролю й оцінки виконання фінансових планів і кошторисів, а з іншого, – управлінська технологія,

призначена для вироблення і підвищення фінансової обґрунтованості управлінських рішень.

Складання бюджету має наступні цілі:

- розробка концепції ведення бізнесу;

=> планування фінансово-господарської діяльності підприємства на певний період;

=> оптимізація затрат і прибутку підприємства;

=> координація – узгодження діяльності різних підрозділів підприємства;

- комунікація – доведення планів до відома керівників різних рівнів;
- мотивація керівників на місцях на досягнення цілей організації;
- контроль і оцінка ефективності роботи керівників на місцях шляхом порівняння фактичних витрат з нормативом;
- виявлення потреби у грошових ресурсах і оптимізація фінансових потоків.

Зазвичай бюджети складають на рік, на квартал, на місяць. На багатьох підприємствах складають так звані “ковзні” бюджети: бюджет, складений на досить тривалий період часу (на рік), коректується в процесі виконання (наприклад, щомісяця); так, у грудні складається план на 12 міс. (з січня по грудень), у січні – на наступні 12 міс. (з лютого поточного року по лютий наступного) і т.д. Це дозволяє більш точно враховувати зміну умов, у яких працює підприємство.

Існують такі важливі етапи розробки бюджетів:

- повідомлення основних напрямків розвитку підприємства особам, відповідальним за розробку бюджетів (у розробці бюджетів повинні брати участь керівники відповідних підрозділів, а також інші економічні служби підприємства);

- розробка першого варіанту бюджетів;
- координація й аналіз першого варіанту бюджетів, внесення коректив;
- затвердження бюджетів керівництвом підприємства;
- наступний аналіз і коректування бюджетів відповідно до умов, що змінилися.

Бюджетування – це, з одного боку, процес складання фінансових планів і кошторисів, а з іншого боку – управлінська технологія, призначена для вироблення і підвищення фінансової обґрунтованості прийнятих управлінських рішень.

Основним об’єктом бюджетування є бізнес. Не підприємство або фірма, а саме бізнес як вид чи сфера господарської діяльності. Об’єктом

фінансового планування можуть бути як виробництво, так і збут продукції одного або декількох видів, відособлені територіально чи технологічно за сегментами ринку. В одній компанії одночасно може існувати кілька видів бізнесу, взаємозалежних один від одного, які переплітаються технологічно, організаційно, фінансово, тобто може реалізовуватися одночасно декілька проектів. Бюджетування дозволяє управляти фінансами як окремого бізнесу, так і підприємства в цілому, визначаючи набір видів бізнесу, терміни і напрямки реструктуризації і т.п.

Зважаючи на те, що кожен інвестиційний проект можна розглядати як окремий вид бізнесу або сферу діяльності, основним об'єктом бюджетування є інвестиційний проект. Бюджетування – це, в першу чергу, технологія фінансового планування, обліку і контролю за доходами та витратами, генерованими інвестиційним проектом, яка дає можливість аналізувати прогнозовані та одержані фінансові показники.

В умовах ринку саме бюджетування стає основою планування – найважливішої функції управління. Однак справа не тільки в цьому. Якщо саме по собі планування бізнесу необхідно для того, щоб чітко уявляти, де, коли, що і для кого підприємство або фірма буде робити і продавати продукцію чи надавати послуги, щоб розуміти, які ресурси й у якому обсязі для цього знадобляться, то бюджетування як основа планування – це максимально точне вираження всіх планованих показників і ресурсів у фінансових термінах.

Процес бюджетування повинен бути стандартизований за допомогою бюджетних форм, інструкцій і процедур.

4.2. Загальне призначення бюджетування

У загальному вигляді призначення бюджетування полягає в тому, що це основа:

- планування і прийняття управлінських рішень суб'єкта господарювання;
- оцінювання всіх аспектів фінансової спроможності суб'єкта господарювання;
- зміцнення фінансової дисципліни і підпорядкування інтересів окремих структурних підрозділів інтересам суб'єкта господарювання в цілому і власникам його капіталу.

При цьому для кожного суб'єкта господарювання може бути своє призначення бюджетування в залежності як від об'єкта фінансового планування, так і від системи фінансових і нефінансових цілей. Тому,

говорячи про призначення бюджетування, необхідно пам'ятати, що в кожному суб'єкті господарювання як управлінська технологія воно може переслідувати свою власну мету і використовувати свої власні засоби, свій власний інструментарій.

Насамперед, бюджети (фінансові плани) розробляються для суб'єктів господарювання в цілому і для окремих структурних підрозділів з метою прогнозування фінансових результатів, установлення цільових показників фінансової ефективності і рентабельності, лімітів найбільш важливих (критичних) витрат, обґрунтування фінансової спроможності окремих видів бізнесу, якими займається даний суб'єкт господарювання, або реалізованих ним інвестиційних проектів.

Бюджети повинні дати керівникам підприємства (компанії) можливість провести порівняльний аналіз фінансової ефективності роботи різних структурних підрозділів, визначити найкращі для подальшого розвитку сфери господарської діяльності, напрями структурної перебудови діяльності компанії (згорання одних і розвитку інших видів бізнесу) і т.п..

Бюджети є основою для прийняття рішень про рівні фінансування різних проектів з внутрішніх (за рахунок реінвестування прибутку) і зовнішніх (кредитів, інвестицій) джерел. Бюджети покликані забезпечувати постійний контроль за фінансовим станом компанії, постачати її керівників усією необхідною інформацією, що дозволяє робити висновки про правильність рішень, прийнятих керівниками структурних підрозділів, розробляти заходи щодо оперативного і стратегічного коректування їхньої діяльності.

Призначення бюджетів і фінансових планів:

Як
Де
Коли } **необхідно використовувати наявний капітал (ресурси), щоб забезпечити підвищення загальної ефективності розвитку підприємства або фірми**

Однією з головних функцій бюджетування є прогнозування (фінансового стану, ресурсів, доходів і витрат). Саме цим бюджетування і корисне для прийняття управлінських рішень. Звичайно, затверджені форми бухгалтерської звітності ніхто не скасовував. І будь-яка дія, будь то оцінка фінансового стану підприємства чи фірми, аудиторська

перевірка, діяльність оцінювачів бізнесу, неодмінно буде базуватися і на цих даних. Проблема в тому, що результати такого аналізу, навіть якщо не брати до уваги особливості національної системи оподаткування, безумовно, цікаві самі по собі, як дані минулих періодів, можуть виявитися мало корисними керівникам підприємства (крім суцього пізнавальних і загальноосвітніх цілей). Аудитори можуть установити і відобразити у своїх звітах, що такий-то фінансовий коефіцієнт на вашому підприємстві, що називається, “не тієї системи”, що його добре було б виправити. Але дуже часто змінити що-небудь на краще вже неможливо, пізно. Може статися так, що виправленням фінансових справ підприємства чи фірми доведеться займатися зовсім іншим керівникам, а не тим, хто довів їх до такого стану.

Крім того, будь-який фінансовий аналіз, детально розроблений інструментарій фінансового менеджменту мають сенс лише тоді, коли є необхідні вихідні дані, тобто дані про очікуваний, майбутній, а не про минулий фінансовий стан підприємства або фірми. Якщо таких вихідних, первинних даних немає, а є лише новини з минулого, то вся система управління фінансами виявляється “вісячою в повітрі”, що оперує примарами минулого. Сценарний аналіз, розрахунок і оцінка варіантів навіть на найближчу перспективу за принципом “що, якщо...” уже неможливі.

Роль системи бюджетування полягає в тому, щоб представити усю фінансову інформацію, показати рух коштів, фінансових ресурсів, рахунків і активів підприємства в максимально зручній формі для будь-якого, навіть не дуже обізнаного в тонкостях бухгалтерського обліку менеджера, представити відповідні показники господарської діяльності в найбільш прийнятному для прийняття ефективних управлінських рішень вигляді.

Поставки товару чи надання послуги споживачу, який хоче їх купити, не обов’язково супроводжується їх оплатою. От коли споживач цілком оплатить постачання (у західних країнах на це звичайно іде до 30 днів і більше), тоді відвантажена продукція перетвориться у виручку від реалізації, а поставки в натуральній формі стануть коштами. Проблема не в тому, чому це відбувається. Від директорів українських підприємств, особливо тих, котрі мають найбільші фінансові труднощі, постійно доводиться чути, що їхня продукція дуже потрібна споживачам, але от грошей у споживачів немає (затримки в оплаті є і на, так званому, цивілізованому Заході). Залишимо осторонь питання про те, наскільки дійсно потрібна така продукція (як правило, на те, що дійсно дуже потрібно, гроші чи їхні адекватні замітники завжди знаходяться). Важливо

зрозуміти, що відображення всіх перипетій руху коштів підприємства власне і є одним з головних завдань при розробці ефективної системи бюджетування і фінансового планування.

Для того, щоб приймати рішення, робити це усвідомлено і вчасно, а не коли “потягу уже пішов”, потрібна система координат, потрібен прогноз, за яким можна оцінити всі можливі проблеми або ймовірні труднощі і виробити систему заходів для їхнього виправлення. Без такої системи координат у керівника підприємства чи фірми не буде навіть можливості оцінити, куди рухається компанія, чи вірною дорогою “крокують” її проекти. Система бюджетів дозволяє завчасно оцінювати наслідки поточного стану справ на підприємстві або фірмі та реалізуваної стратегії для фінансового самопочуття цього підприємства чи фірми (шляхом розрахунку й аналізу фінансових коефіцієнтів або застосування інших інструментів фінансового аналізу). Таким чином, бюджетування дозволяє заздалегідь оцінювати фінансове благополуччя окремих видів бізнесу і продуктів, забезпечуючи фінансову стійкість усього суб’єкта господарювання.

Для визначення будь-яких заходів для підвищення конкурентноздатності (будь то поліпшення якості чи зростання рівня продуктивності праці) необхідне формування системи координат, у якій можна буде відслідковувати зміни, які відбуваються. Бюджетування допомагає установити ліміти витрат ресурсів і нормативи рентабельності або ефективності за окремими видами товарів і послуг, видами бізнесу і структурними підрозділами підприємства(фірми). Перевищення встановлених лімітів – сигнал небезпеки, привід розібратися в стані справ на конкретній ділянці і визначити шляхи вирішення виявлених проблем. Усі показники якості і продуктивності праці, моніторинг процесів, їхні підвищення так чи інакше пов’язані з системою бюджетів.

Бюджетування – основа фінансової дисципліни на підприємстві, насамперед, підвищення відповідальності керівників різних рівнів управління за фінансові результати, досягнуті очолюваними ними структурними підрозділами.

В умовах глобального дефіциту інвестиційних ресурсів (грошей не вистачає не тільки в Україні, але, як показала азіатсько-тихоокеанська фінансова криза кінця 1997 – початку 1998 р., і в усьому світі) не менш важливо визначити, куди потрібно вкладати гроші в першу чергу. Бюджетування допомагає вибрати найбільш перспективні сфери вкладення інвестицій.

Дотепер на більшості наших підприємств діє так названий “котловий” принцип обліку витрат. За відсутності бюджетування, наприклад, неможливо, по-перше, розділити високорентабельні, низькорентабельні і нерентабельні види бізнесу, а, по-друге, вирішити, які з низькорентабельних видів бізнесу варто все-таки розвивати і далі по тієї простої причині, що вони приносять основну масу прибутку.

Крім того, бюджетування дозволяє зробити підприємство (фірму), що називається, “прозорою”, а тому більш привабливою для інвесторів. Бюджетування дозволяє визначити непрацюючі, неефективні активи, які потрібно швидше продати або від яких потрібно позбутися іншим способом. І в числі таких активів далеко не завжди виявляється тільки, так звана, соціальна сфера. Спадщина старої системи господарювання така, що багато виробничих процесів, технології, устаткування, будинки і споруди, без яких господарська діяльність у минулому була неможлива, сьогодні є головним фактором неконкурентноздатності, наприклад інструментальні цехи більшості машинобудівних заводів.

Тому бюджетування є основою осмисленої реструктуризації підприємства, оптимізації його структури капіталу (активів). У промислово розвинутих країнах підхід до управління фінансами базується на простому принципі: всі фінансово-ефективні, а простіше кажучи, найбільш прибуткові види бізнесу керівники підприємства прагнуть тримати, що називається, “у себе під рукою”, “на короткому фінансовому повідку”. У самостійне плавання на хвилях бурхливої ринкової економіки відпускають свідомо збиткові бізнеси: “випливають” (за рахунок внутрішньої реорганізації, скорочення витрат та ін.) – добре, “потонуть” – основному підприємству одним головним боєм менше. В Україні, як правило, усе робиться навпаки. Найбільш перспективні види бізнесу виділяють у самостійні структури (дочірні компанії, афілійовані структури) на власний баланс. Робиться це, природно, з найбагатроднішою метою: звільнити прибутковий бізнес від “вантажу” зобов’язань (перш за все перед держбюджетом) материнського підприємства. У результаті для останнього впевнено “моститься дорога в пекло”, оскільки послідовно відрізаються найбільш ефективні фінансові потоки.

Проблема тут ще й у тому, що життєздатність новонароджених структур без усієї тієї інфраструктури, що залишається в головного підприємства й у підсумку “топить” його, надзвичайно проблематична. З’ясувати ж істинну ціну того чи іншого бізнесу можна тільки за

допомогою повноцінного бюджетування, що допоможе правильно розподілити усі види витрат (включаючи загальнозаводські або загальноорганізаційні) за видами господарської діяльності [5 с. 26–29].

Правильно поставлене, повноцінне бюджетування дозволить також вирішити проблеми оптимізації фінансових потоків, збалансованості джерел надходження коштів і їхнього використання, визначити обсяги і форми, умови і терміни зовнішнього фінансування і багато інших управлінських задач.

Таким чином, призначення бюджетування має як загальні аспекти для будь-якої компанії, будь-якої сфери бізнесу, так і специфічні, у залежності від умов конкретного бізнесу, мети компанії і завдань, що стоять перед її керівниками в галузі управління фінансами. Без розуміння того, для чого, власне, потрібно бюджетування, чого з його допомогою можна домогтися, ефективність бюджетування як управлінської технології буде невелика. Адже в залежності від цих завдань керівники компанії при впровадженні бюджетів повинні вибрати види бюджетів, технологію їхнього складання, консолідації і затвердження, бюджетні формати, цільові показники і нормативи, організаційні процедури бюджетування і т.п.. На жаль, самі керівники досить часто дуже смутно уявляють собі, що таке бюджетування і які його можливості.

4.3. Види бюджетів

У процесі розробки та впровадження інвестиційного проекту потрібно підготувати Головний бюджет (Майстер-бюджет), який складається з інтегрованих один з одним бюджетів, які відображають різні сторони майбутньої діяльності. Розмір і зміст бюджету залежать від особливостей проекту. З метою забезпечення гнучкості бюджету розглядають очікувані, оптимістичні і песимістичні значення показників. Бюджетуванню підлягають обсяг продажів, собівартість реалізації, виробництво, закупівлі, основні матеріали, чисельність і витрати на зарплату основних робітників, накладні витрати, загальні й адміністративні витрати, витрати на збут, програми (наприклад, науково-дослідні), грошовий потік, оборотний капітал і капітальні вкладення. Після того як спроектовано обсяг продажів, розраховуються витрати на виробництво й операційні витрати, тому що вони, як правило, залежать від обсягу продажів. Розробнику бюджету необхідно знати, як ці бюджети взаємодіють один з одним:

Операційний бюджет (operating budget) використовується для розрахунку витрат на вироблену продукцію чи послуги, які надаються. Він аналізує виробничі й операційні аспекти бізнесу.

Фінансовий бюджет (financial budget) використовується для аналізу фінансових умов проекту за допомогою аналізу співвідношення активів і зобов'язань, грошового потоку, оборотного капіталу, прибутковості.

Бюджет коштів (cash budget) використовується для планування і управління грошовим потоком. Він розглядає очікувані надходження і платежі коштів за встановлений часовий період. Бюджет грошового потоку допомагає підтримувати баланс коштів на раціональному рівні, що задовольняє потреби бізнесу, запобігати як нагромадженню непрацюючих грошей, так і дефіциту коштів.

У *бюджеті капіталовкладень (capital expenditure budget)* описуються ключові довгострокові плани й основні засоби, що мають бути придбані (постійні активи, як наприклад, завод, обладнання і устаткування). Оцінюються витрати на проект і динаміка капіталовкладень у часі. Період бюджетування звичайно устанавлюється від трьох до десяти років. Бюджет капіталовкладень класифікує проекти за завданнями – такими, як упровадження нових виробничих ліній, зменшення витрат, заміна обладнання і устаткування, що вийшло з ладу або того, яке погано працює, розширення або поліпшення асортименту продукції і задоволення вимог безпеки.

Додатковий бюджет (supplemental budget) передбачає фінансування тем, не включених в основний бюджет.

Прирісний бюджет (incremental budget) формується шляхом індексації (відсотках чи у грошових одиницях) попереднього бюджету без перегляду його основ.

Додатковий бюджет (add-on budget) аналізує бюджети попередніх років і узгоджує їх під поточні параметри, такі, як інфляція і зміни в штаті. Щоб задовольнити поточні потреби, розглядається додаткове фінансування. Сам по собі додатковий бюджет не стимулює підвищення ефективності, однак конкуренція змушує більш ефективно використовувати ресурси.

Рамковий бюджет (bracket budget) – це план, у якому витрати передбачаються на більшому і меншому рівні базових даних. Потім розраховуються обсяги продажів, що відповідають цим рівням витрат. Якщо базові показники обсягів реалізації не досягаються, рамковий бюджет дозволяє зрозуміти, як це позначиться на прибутку, і сформувані план, що відповідає непередбаченим обставинам. Такий бюджет

необхідний у ситуаціях, коли існує ризик скорочення рівня діяльності і можливі різкі зміни обсягів продажів.

Модифікований бюджет (stretch budget) є оптимістичним і використовується у випадку проектування продажів на високому рівні. Він рідко використовується для прогнозу витрат, тому що при проектуванні витрати повинні відповідати стандартному рівню продажів. Цифри модифікованого бюджету можуть бути формальними і неформальними.

Поопераційне бюджетування (activity-based budget) передбачає проектування витрат на виконання окремих функцій і робіт.

Стратегічний бюджет (strategic budget) інтегрує елементи стратегічного планування і бюджетного контролю. Він корисний у періоди існування невизначеностей і нестабільності.

Цільовий бюджет (target budget) представляє собою план, що класифікує головні напрямки витрат коштів і пов'язує їх з завданнями підрозділів. Слід зазначити, що включення значних витрат вимагає спеціального затвердження.

При постановці фінансового планування важливо визначити, який фінансовий інструментарій може (методично, організаційно, технічно) освоїти підприємство (фірма) в даний момент, на початку шляху. А через деякий час, з набуттям досвіду, буде легше зрозуміти, які з здобутків фінансового управління, вироблених людством, найкраще підійдуть саме даному суб'єкту підприємницької діяльності.

Види бюджетів, які застосовуються у фінансовому плануванні, можна розділити на чотири основні групи:

- **основні бюджети** (бюджет доходів і витрат, бюджет руху коштів, розрахунковий баланс);
- **операційні бюджети** (бюджет продажів, бюджет прямих матеріальних витрат, бюджет управлінських витрат та ін.);
- **допоміжні бюджети** (бюджети податків, план капітальних (первісних) витрат, кредитний план та ін.);
- **додаткові (спеціальні) бюджети** (бюджети розподілу прибутку, бюджети окремих проектів і програм).

Усі ці бюджети потрібні для складання, так званого, зведеного виробничого або основного бюджету (майстер-бюджету)

При цьому майстер-бюджет може бути розроблений як для підприємства в цілому, так і для окремого виду бізнесу.

Майстер-бюджет (зведений, виробничий або основний бюджет) – це сукупність взаємозалежних між собою трьох основних бюджетів компанії

плюс набір операційних і допоміжних бюджетів, необхідних для їхнього складання.

Якщо майстер-бюджет складається для підприємства або компанії в цілому, то розрахунок доходів і витрат ведеться для всіх продуктів (виробів і послуг), усіх видів бізнесу без виділення бюджетної (фінансової й інвестиційної) складової кожної з них. Майстер-бюджет (за аналогією і за подібною технологією з таким же бюджетом для компанії в цілому) може бути складений і для окремого структурного підрозділу, інвестиційного проекту, контракту, групи продуктів з наступною консолідацією у зведені майстрів-бюджетів уже для всієї фірми. Природно, що одержувана в результаті складання майстер-бюджету інформація в другому випадку буде ціннішою, ніж у першому, з погляду вироблення і прийняття управлінських рішень.

Основні бюджети (бюджет доходів і витрат, бюджет руху коштів, розрахунковий баланс) призначені для управління фінансами підприємства, оцінки фінансового стану бізнесу. Основні бюджети дозволяють керівникам мати всю необхідну інформацію для оцінки фінансового стану компанії і контролю за його змінами, для оцінки фінансової спроможності бізнесу й інвестиційної привабливості проекту. От чому для повноцінного бюджетування є обов'язковим складання всіх трьох основних бюджетів: бюджету доходів і витрат, бюджету руху коштів, розрахункового балансу). Поки не складені всі три основні бюджети, здійснювати оптимізацію будь-яких фінансових показників можна, але не потрібно.

Операційні і допоміжні бюджети потрібні, насамперед, для узгодження натуральних показників планування (кг, шт.) з вартісними, для більш точного складання основних бюджетів, визначення найбільш важливих пропорцій, обмежень і припущень, які необхідно враховувати при складанні основних бюджетів. Якщо набір основних бюджетів (бюджет доходів і витрат, бюджет руху коштів, розрахунковий баланс) є обов'язковим, то склад операційних і допоміжних бюджетів може визначатися керівниками підприємства або фірми, насамперед, виходячи з характеру цілей, які стоять перед ним, завдань і специфіки бізнесу, а також рівня кваліфікації працівників фінансових і планово-економічних служб, ступеня методичної, організаційної і технічної готовності підприємства чи фірми.

Спеціальні бюджети (допоміжні і додаткові) необхідні для більш точного визначення цільових показників і нормативів фінансового планування, більш точного врахування особливостей місцевого (регіонального) оподаткування. Набір спеціальних бюджетів, як і

операційних, може визначатися самостійно керівниками підприємства в залежності від специфіки господарської діяльності.

Однак правила і принципи складання тих операційних, допоміжних і спеціальних бюджетів, які вибрали для себе керівники підприємства, повинні відповідати загальним положенням.

Складові елементи майстер-бюджету

1. Основні бюджети

- 1.1. Бюджет доходів і витрат
- 1.2. Бюджет руху коштів
- 1.3. Розрахунковий баланс

2. Операційні бюджети

- 2.1. Бюджет продажів
- 2.2. Бюджет запасів готової продукції
- 2.3. Виробничий бюджет:
 - 2.3.1. Бюджет виробництва
 - 2.3.2. Бюджет прямих матеріальних витрат (бюджет закупівель основних матеріалів і запасів товарно-матеріальних цінностей)
 - 2.3.3. Бюджет прямих витрат праці
 - 2.3.4. Бюджет прямих операційних або виробничих витрат
 - 2.3.5. Бюджет накладних (загальновиробничих) витрат
- 2.4. Бюджет управлінських витрат
- 2.5. Бюджет комерційних витрат

3. Допоміжні бюджети

- 3.1. План капітальних (первісних) витрат
- 3.2. Кредитний або інвестиційний план

Спеціальні бюджети

1. Бюджет прибутку підприємства від звичайної та надзвичайної діяльності

2. Бюджет чистого прибутку
3. Бюджет НДДКР
4. Бюджет технічної реконструкції виробництва
5. Податковий бюджет

Інші бюджети. До числа інших бюджетів можуть бути віднесені допоміжні і спеціальні бюджети. Серед допоміжних бюджетів найбільш важливе значення мають план капітальних (первісних) витрат і кредитний план. Їхнє призначення полягає в більш ретельному плануванні динаміки активів бізнесу, визначенні системи умов і обмежень, що може бути встановлена для даного бізнесу.

План капітальних (первісних) витрат (іноді його називають інвестиційним бюджетом) показує розподіл за бюджетними періодами фінансових ресурсів, які виділяються керівниками або інвесторами суб'єкта підприємницької діяльності під представлений бізнес-план (графік оплати стартових витрат інвестиційного проекту), на організацію і створення нового бізнесу (інвестиційного проекту), як обґрунтування, насамперед, кредитів або інвестицій, інших зовнішніх фінансових ресурсів. У цьому документі показується розподіл капіталовкладень, інших первісних витрат (ліцензування, стартова реклама, сертифікація, оформлення інших дозвільних документів) як за статтями витрат, так і за місяцями або декадами бюджетного періоду.

Кредитний план є документом, у якому відображаються кредити й інвестиції, необхідні підприємству на майбутній бюджетний період з вказівкою розмірів, термінів і умов одержання, виплати відсотків, режиму повернення і т.п..

Спеціальні бюджети показують калькуляцію або розподіл окремих статей основних бюджетів, наприклад податковий бюджет, бюджет чистого прибутку і т.п. Набір і формати спеціальних бюджетів звичайно визначаються відповідно до рішення керівників підприємства про те, які позиції доходів і витрат вони вважають важливими для управління фінансами в даний період.

Роль спеціальних і допоміжних бюджетів полягає в підготовці або обробці вихідної, необхідної для складання основних бюджетів, підсумкової інформації основних бюджетів. План первісних (капітальних) витрат містить дані, необхідні також при складанні бюджету руху коштів і розрахункового балансу. Кредитний план дозволяє точніше розрахувати потребу в зовнішньому фінансуванні на основі бюджету руху коштів і визначити в розрахунковому балансі заборгованість суб'єкта підприємницької діяльності.

Усі ці види бюджетів необхідні як для складання прогнозів фінансового стану підприємства (фірми), окремого проекту або бізнесу, так і для проведення, так званого, план-факт аналізу.

План-факт аналіз представляє собою періодичне порівняння запланованих у бюджетах показників (складених і затверджених прогнозів на бюджетний період) з фактичними показниками (даними звітів про виконання бюджетів за минулі періоди), оцінку й аналіз виявлених відхилень (в абсолютному вираженні або у відсотках).

4.4. Інвестиційний бюджет та кредитний план

Інвестиційний бюджет показує співвідношення стартових витрат бізнесу і зовнішніх джерел їхнього фінансування. Як правило, інвестиційний бюджет ототожнюють із планом капітальних (первісних) витрат (ПКВ). Але поряд із ПКВ в інвестиційний бюджет доцільно включати план, що відображає джерела й умови залучення зовнішніх фінансових коштів, наприклад кредитний план.

Бюджет капітальних (первісних) витрат. При наявності будь-яких інвестиційних проектів на майбутній бюджетний період розробляють відповідні плани капітальних (первісних) витрат і складають попередню заявку на зовнішнє фінансування.

Бюджет або план капітальних (первісних) витрат, чи, як його ще називають, інвестиційний план, показує розподіл фінансових ресурсів, виділюваних для початку бізнесу у вигляді різних стартових витрат (під представлений бізнес-план або на створення нового чи модернізацію діючого виробництва). У цьому документі показується розподіл капіталовкладень, інших первісних витрат (ліцензування, стартова реклама, сертифікація, оформлення інших дозвільних документів) як за статтями витрат, так і за місяцями (декадами, тижнями) бюджетного періоду. Бюджет (план) первісних витрат, як правило, розробляється до бюджету доходів і витрат або одночасно з ним. Набір статей ПКВ визначається індивідуально не тільки для компанії, але і для будь-якого окремого проекту, цілком виходячи з його специфіки.

Спочатку при розробці ПКВ складається загальний кошторис витрат з максимальною деталізацією основних видів первісних витрат без їхнього розподілу в часі (табл. 4.1).

Таблиця 4.1.

Орієнтовний формат кошторису капітальних (первісних) затрат

Види затрат	Вартість на весь бюджетний період
Промислове обладнання	
Транспортне обладнання	
Допоміжне обладнання	
Придбання ліцензії на право ведення бізнесу	
Пожежна експертиза	
Ремонтні роботи	
Будівельні роботи	

Таблиця 4.2.

Формат кошторису капітальних (первісних) затрат

Види затрат	Вартість на весь бюджетний період
Капітальні (первісні) затрати – всього У тому числі: за бюджетом суб'єкта підприємницької діяльності за бюджетом структурного підрозділу у фізичному вигляді за рахунок партнерів	
Затрати на придбання дозвільних документів (ліцензії) У тому числі: за бюджетом суб'єкта підприємницької діяльності за бюджетом структурного підрозділу у фізичному вигляді за рахунок партнерів	
Затрати на оплату дольової участі в будівництві У тому числі: за бюджетом суб'єкта підприємницької діяльності за бюджетом структурного підрозділу у фізичному вигляді за рахунок партнерів	
Затрати на оплату машин і обладнання УВ тому числі: за бюджетом суб'єкта підприємницької діяльності за бюджетом структурного підрозділу у фізичному вигляді за рахунок партнерів	
Затрати на фінансові вкладення У тому числі: за бюджетом суб'єкта підприємницької діяльності за бюджетом структурного підрозділу у фізичному вигляді за рахунок партнерів	

При складанні кошторису капітальних (первісних) витрат можна розподілити їх по структурних підрозділах (видах бізнесу, інвестиційних проектах) суб'єкта підприємницької діяльності. Для цього визначається, які види витрат будуть фінансуватися за рахунок суб'єкта підприємницької діяльності (централізовано), а які – у рамках окремого бізнесу структурного підрозділу. При складанні ПКВ необхідно розділяти грошову і негрошову (фізичну) частини стартових (інвестиційних) витрат. Грошова частина – це капітальні (первісні) витрати, що фінансуються за

рахунок зовнішніх або внутрішніх джерел коштів, і тому складають частину бюджету руху коштів. Негрошова частина — це витрати на машини, устаткування, будівництво і т.п., що вносяться в реалізацію інвестиційного проекту (партнером, інвестором, вищестоящою організацією, спонсором і ін.) у натуральному вигляді. Ці витрати відображаються тільки в розрахунковому балансі як приріст основного капіталу. У новому кошторисі зі згрупованими позиціями обидві категорії витрат повинні бути показані окремо (табл. 4.2).

Після цього визначаються орієнтовні терміни проплати окремих видів витрат (коли необхідно оплатити устаткування, ремонтні роботи, у який час одержати дозвіл і т.п.).

По кожному рядку кошторису, що містить згруповані види витрат, визначаються терміни списання коштів. Таким чином, у бюджеті руху грошових коштів знайдуть своє відображення тільки ті позиції, що має оплачувати суб'єкт підприємницької діяльності і структурний підрозділ (табл. 4.2).

Як правило, ПКВ не коректується, оскільки кошторис і графік цих витрат окремо затверджуються керівниками компанії. Для консолідації і правильності обліку тих чи інших статей у плані капітальні витрати найкраще подати у форматі, аналогічному тому, як ці стартові (інвестиційні) витрати будуть представлені в бюджеті руху грошових коштів і в розрахунковому балансі. У зв'язку з цим їх доцільно згрупувати в три основні категорії:

- Обладнання;
- Будівництво і ремонт;
- Інші (дозвільні документи та нематеріальні активи)

У середині цих категорій може бути зроблена більш детальна розбивка, виходячи зі специфіки бізнесу.

Кредитний план. У первісному варіанті кредитний план може складатися після розробки плану капітальних (первісних) витрат. При цьому визначаються розмір кредиту, ймовірна процентна ставка за кредит (з урахуванням стану фінансового ринку в країні), умови повернення або погашення (з якого місяця, якими частинами і т.п.). Остаточний варіант кредитного плану складається після розробки бюджету руху коштів, коли буде відома вся потреба в зовнішньому фінансуванні не тільки для фінансування капітальних (первісних) витрат, але і на поповнення оборотних коштів. У табл. 4.3 наведено формат кредитного плану.

Таблиця 4.3.

Формат кредитного плану на 2003 р.

Вид затрат	2002 (факт)	2003 рік							
		січень	лютий	березень	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал	Всього за рік
Сума кредиту, тис.грн. Ставка річних, % Термін повернення, міс. Повернення (з якого місяця починається) Погашення кредиту, тис.грн. Сума до сплати, тис.грн.									

4.5. Особливості процесу бюджетування***Бюджетування на нульовій основі***

Система бюджетування на нульовій основі одержала поширення в корпоративному управлінні проектами і програмами. Базується на принципі “розподіл ресурсів на нульовій основі”, що поширився в американській практиці ще на початку 60-х років, система бюджетування на нульовій основі дозволяє періодично (як правило, один раз на рік) переоцінювати здійснювані заходи і програми (будівництва, НДДКР і т.п.) у порівнянні із запропонованими проектами виходячи з економічних фінансових критеріїв порівняння майбутніх витрат і очікуваних результатів.

Логіка застосування бюджетування на нульовій основі полягає в тому, щоб у випадку підвищеної невизначеності і господарської нестабільності можна було б вчасно приймати рішення про реструктуризацію бізнесу, виходячи з максимально обґрунтованих фінансових розрахунків і прогнозів, не продовжувати фінансування тих проектів і програм, ефективність майбутніх результатів яких викликає сумніви. Система бюджетування на нульовій основі дозволяє вже через рік (не чекаючи завершення “п’ятирічки” ударними темпами) з’ясувати наскільки

змінилася господарська обстановка, які нові завдання стоять перед інвестиційним проектом і які нові критерії чи фактори впливу необхідно взяти до уваги при розробці і прийнятті управлінських рішень. І якщо це диктується об'єктивними обставинами, то після завершення першого року внести зміни до проекту, у технологічне устаткування, у конструкцію продукції, яка буде випускатися, і т.п..

Є ще один аспект ефективності процедур бюджетування на нульовій основі: боротьба з “відомчістю”. Керівництво конкретного проекту завжди, за будь-яких обставинах зацікавлено в збільшенні його фінансування. Відповідно керівництво підприємства (фірми) в цілому може одержувати свідомо перекручену інформацію як про хід, так і про результати реалізації проекту. Для поліпшення контролю за ходом здійснення окремих проектів саме і застосовується бюджетування на нульовій основі, особливо, коли в керівництва підприємства (фірми) відсутня можливість відслідковувати в деталях той чи інший проект (вникаючи в усі нюанси маркетингу, технології, виробництва і т.п.).

Однак, якщо в теорії все виглядає досить красиво, це ще не означає, що на практиці все так просто й очевидно. Уся справа в механізмі бюджетних ревізій, періодичного добору альтернатив для фінансування і ранжирування цих альтернатив для визначення найбільш пріоритетних напрямків. Система бюджетування на нульовій основі застосовується на рівні підприємств і компаній в основному як складовий елемент управління проектами, а точніше, для проектів і програм капітального будівництва і НДДКР.

Основними елементами системи бюджетування на нульовій основі є:

- визначення об'єктів бюджетування (набору проектів і програм), призначення їхніх керівників (керуючих проектами) і формулювання цілей їхньої реалізації (з погляду компанії);
- розробка пакетів рішень (для кожного окремого проекту) за альтернативними варіантами реалізації кожного проекту;
- установлення критеріїв ранжирування (оцінювання і добору) пакетів рішень;
- ранжирування пакетів рішень керуючим проектом;
- розробка таблиці ранжирування і представлення бюджетів усіх проектів на затвердження;
- визначення лімітів витрат, виходячи з загальних фінансових можливостей компанії і вибір пакетів рішень.

По-суті, система бюджетування на нульовій основі – це спосіб раціоналізації процесів розподілу обмежених (а, як правило, це

інвестиційні) ресурсів і адекватного безупинного коректування раніше складених бюджетів. Відмінність полягає лише в тому, що звичайна система ковзного фінансового планування базується, з одного боку, на незмінності бюджетних розрахунків на весь бюджетний період, а з іншого боку – на досягнутих результатах, рівнях фінансування поточних і інвестиційних витрат. У рамках бюджетування на нульовій основі передбачається можливість відмови від фінансування будь-якого проекту або його окремих статей у випадку зміни критеріїв ранжирування.

Бюджетування знизу нагору. Найбільш прогресивним є використання підходу до бюджетування “знизу нагору”. При такому підході бюджетування доцільно починати з нижнього або оперативного рівня (рівня підрозділу). Завдання на оперативному рівні повинні бути сумісними з загальною корпоративною метою. В подальшому локальні бюджети інтегруються в загальний бюджет компанії.

Локальні бюджети аналізуються, коректуються і затверджуються вищестоящим керівництвом. (Якщо бюджет спускається вниз від вищестоящого керівництва, що небажано, він потребує деталізації).

Відповідно до цього підходу обсяг продажів проектується в прив’язці до різних продуктів або іншим прийнятним чином, а потім бюджетується. Після завершення прогнозування обсягу продажів, проектується собівартість реалізації й операційні витрати.

Підхід “знизу” нагору ефективний у випадку, якщо управлінський персонал низових ланок управління сприйнятливий до змін. Менеджери підрозділів знають, що повинно бути виконано, які є можливості, які проблеми необхідно усунути, які є ресурси і як вони можуть використовуватися.

У процесі бюджетування знизу нагору необхідно отримати відповідь на такі питання:

- Які очікуються витрати на просування товару на ринок і транспортування
- Скільки потрібно робітників
- Які матеріали необхідні, скільки потрібно матеріалів і поставок
- Чи буде рости заробітна плата, якщо так, то як і наскільки

4.6. Бюджетний регламент

Для постановки бюджетування необхідне не тільки грамотне рішення методологічних проблем, вдумливе осмислення потрібного інструментарію фінансового планування, але і розробка відповідних організаційних процедур, що регламентують усі питання взаємин окремих структурних підрозділів з керівництвом підприємства або фірми. Дуже часто можливість прийняття потрібного коректування бюджету в належну сторону керівником структурного підрозділу забезпечується його доступом до “тіла” генерального директора. Щоб зменшити суб’єктивізм в управлінні фінансами підприємства, потрібний власне чіткий порядок, бюджетний регламент. Саме графіки і процедури складання, узгодження, консолідації і затвердження бюджетів у компанії, графіки і процедури складання звітів про виконання бюджетів, їхнього аналізу і коректувань, а також відповідні їм графіки документообігу перетворюють бюджетування і фінансове планування з гри в “циферію” в управлінську технологію, в інструмент фінансового контролю.

Бюджетний регламент – це встановлений в організації порядок складання (розробки), представлення (передачі), узгодження (візування), консолідації (обробки й аналізу), проведення план-факт аналізу й оцінки виконання бюджетів різного виду і рівнів. Його складовими елементами є:

- прийняті в організації *бюджетний період* (термін, на який складається бюджет) і мінімальний бюджетний період (тобто розбивка окремих бюджетів на підперіоди всередині бюджетного періоду);
- *терміни (графік) і порядок розробки, узгодження, представлення, консолідації і затвердження бюджетів різних рівнів;*
- *бюджетний цикл або крок фінансового планування.* Це період, після закінчення якого (а це може бути один чи кілька мінімальних бюджетних періодів) складаються звіти про виконання раніше розроблених і затверджених бюджетів, проводиться план-факт аналіз і здійснюється перегляд (коректування) бюджетів на частину бюджетного періоду, що залишилася;
- періодизація бюджетного контролінгу (визначення регламенту план-факт аналізу), та системи внутрішнього контролю й оцінки виконання бюджету, що включає всю структуру формальних і неформальних процедур, призначених для аналізу й оцінки ефективності управління ресурсами, витратами, зобов’язаннями структурних підрозділів

і підприємства (фірми) в цілому протягом бюджетного періоду. Така система включає періодичний моніторинг поточної діяльності, порівняння обсягів виробництва і реалізації, структури й обсягів витрат з бюджетними позначками, терміни (графік) і порядок складання звітів про виконання бюджетів структурними підрозділами, проведення план-факт аналізу, складання скоректованих бюджетів, їхнє наступне узгодження, представлення, консолідацію і затвердження.

Головне завдання бюджетного регламенту – забезпечення можливості контролювати хід виконання бюджетів різних видів і рівнів управління. При цьому часто доводиться переборювати приховану або явну протидію (а іноді і прямий саботаж) керівників середнього і більш низьких рівнів. Доки бюджетування не вийшло зі стадії гри в “циферію”, тобто затверджених фінансових планів, реальне виконання яких ніхто особливо не відслідковує, опір цей мало відчутно. Але варто тільки встановити конкретні терміни, персональну відповідальність і однаковий порядок представлення-розгляду-узгодження-затвердження, як відразу починає виявлятися головне – хто, де, як, у кого і скільки запозичає ті чи інші ресурси, тимчасово вільні кошти. Бюджетний регламент – це спосіб установлення фінансової дисципліни.

Бюджетний регламент визначається на період складання надійного (потрібно розуміти, і як досить напруженого) прогнозу збуту і бюджету продажів. Прогноз продажів звичайно складається в декількох варіантах, щоб визначити межі (від і до) основних цільових показників для інвестиційних проектів, бізнес-одиниць і суб'єкта підприємницької діяльності в цілому.

Основний принцип бюджетного регламенту – змінний графік розробки, що допускає постійне коректування (у раніше встановлених межах) бюджетних розрахунків із закінченням кожного місяця або кварталу бюджетного періоду.

Чіткий бюджетний регламент дозволяє знизити суб'єктивізм у плануванні фінансових результатів, коли один підрозділ, чий керівник ближче до “тіла” головного керівника, одержує менш напружене завдання або умови його виконання, ніж інший, чії можливості впливу на керівника суб'єкта підприємницької діяльності слабкіші. Усунути суб'єктивізм цілком, звичайно ж, не вдасться, але зменшити його за допомогою регламенту все-таки можна. Для цього необхідно, насамперед, закріпити основні положення регламенту у внутрішніх нормативних документах підприємства (фірми).

Це також дозволить створити необхідні організаційні передумови для своєчасного вирішення так званих конфліктів інтересів, що неминуче будуть виникати в процесі як узгодження і затвердження, так і виконання бюджетів між окремими структурними підрозділами на одному рівні чи на різних рівнях управління. Конфлікт інтересів звичайно виникає тоді, коли керівники структурних підрозділів не згодні з тими бюджетними показниками і нормативами, що установили їм керівники вищестоящего рівня управління.

Бюджетний період і мінімальний бюджетний період. При розробці і впровадженні бюджетного регламенту, насамперед, має бути визначено бюджетний період, або, як його ще називають, горизонт фінансового планування для підприємства (фірми).

Бюджетний період — це період, на який складаються і протягом якого коректуються бюджети, здійснюється контроль за їх виконанням. При цьому потрібно пам'ятати, що різні бюджети повинні мати уніфікований бюджетний період. Інша справа — розбивка кожного бюджету на підперіоди, тобто визначення мінімального бюджетного періоду. У залежності від специфіки бізнесу бюджети різних видів можуть мати різні мінімальні бюджетні періоди.

Мінімальний бюджетний період — одиниця виміру бюджетного періоду (квартал, місяць, декада, і т.д.) за видами бюджетів.

У теорії в рамках бюджетного періоду виділяють два етапи: перший — *період директивного планування*, коли всі прийняті і затверджені цільові показники і нормативи обов'язкові до виконання. Другий — *період індикативного планування*, у рамках якого встановлюються лише загальні орієнтири фінансових планів компанії. Цю обставину необхідно враховувати при визначенні бюджетного періоду.

У зарубіжній практиці бюджети на період понад один рік не обов'язково є індикативними, тобто орієнтованими, що складаються, насамперед, для аналітичних цілей. Якщо мова йде про здійснення великих інвестиційних проектів, то бюджети можуть бути директивними і на період 3-5 років і більше. У межах же календарного року фінансові показники і бюджетні прогнози затверджуються як директивні.

Точність підготовки бюджету визначається шляхом порівняння фактичних значень з запланованими, вираженими в грошових одиницях чи одиницях виміру товару. Чим ближче фактичні значення до планових показників, тим вища точність бюджету.

Показники точності бюджету:

- Точність продажів = Фактична виручка / Виручка за бюджетом

- Точність витрат = Фактичні витрати / Витрати за бюджетом
- Точність прибутку = Фактичний прибуток / Прибуток за бюджетом

Корегування бюджету. У ситуації, коли бюджет більше не відповідає реальності і перестає бути інструментом управління, його необхідно змінити. Бюджет переглядається, коли відбуваються важливі зміни в послідовності робіт, у витратах (наприклад, змінюється заробітна плата) або з'являються нові конкуренти.

Якщо прогнозований обсяг продажів відрізняється від реального, усі бюджети необхідно змінити.

Бюджети постійно переглядаються і коректуються в міру необхідності для того, щоб зберегти їхню контролюючу роль. Так, річний бюджет переглядається щокварталу. Чим нестабільніший характер робіт, виконуваних підрозділом, тим частіше потрібно корегувати бюджет.

Рекомендована література для вивчення теми

1. Бочаров В. В., Леонтьев В. Е. Корпоративные финансы: Управление капиталом. Планирование инвестиций. Бюджетирование. — СПб.: Питер, 2004.

2. Горбунов А.Р. Управление финансовыми потоками и организация финансовых служб предприятий, региональных администраций и банков. Схемы финансовых операций. Бюджетирование и контроль. Финансовая автоматизация. — М.: АНКИЛ, 2000.

3. Джай К. Шим, Джойл Г. Сигел. Основы коммерческого бюджетирования. Полное пошаговое руководство для нефинансовых менеджеров/ Пер. с англ.. — СПб.: Пергамент, 1998.

4. Новоселов А.В. Бюджетирование: метод и проблемы // Финансы. — 2000. - №11.

5. Хруцкий В.Е., Сизова Т.В., Гамаюнов В.В. Внутрифирменное бюджетирование: Настольная книга по постановке финансового планирования. — М.: Финансы и статистика, 2004.

Запитання і завдання для самоконтролю

Виберіть з правої колонки вираз або визначення, яке відповідає терміну в лівій колонці

1. Бюджет	1. Прогноз майбутніх доходів, який є основою для всіх інших бюджетів
2. Бюджетування	2. Фінансовий документ, в якому вказуються ставка змінних витрат на одиницю продукції та приріст змішаних затрат на одиницю приросту обсягу виробництва продукції
3. Рамковий бюджет	3. Встановлений в організації порядок складання (розробки), представлення (передачі), узгодження (візування), консолідації (обробки й аналізу), проведення план-факт аналізу й оцінки виконання бюджетів різного виду і рівнів
4. Бюджет реалізації	4. Технологія фінансового планування, обліку і контролю доходів і витрат, одержуваних від бізнесу на всіх рівнях управління, що дозволяє аналізувати прогнозовані й отримані фінансові показники
5. Бюджет прибутків і збитків	5. План, що класифікує головні напрямки витрат коштів і пов'язує їх із завданнями підрозділів
6. Гнучкий бюджет	6. Співвідношення стартових витрат бізнесу і зовнішніх джерел їхнього фінансування
7. Бюджет виробництва	7. Фінансовий план, що охоплює всі сторони діяльності організації, що дозволяє зіставляти всі понесені витрати й отримані результати у фінансових термінах на майбутній період часу в цілому і за окремими підперіодами

(продовження)

8. Бюджетний регламент	8. Прогноз обсягу виробництва у відповідності з бюджетом продажів і вимогами щодо залишків готової продукції
9. Інвестиційний бюджет	9. План, у якому витрати передбачаються на рівнях більшому і меншому щодо базових цифр.
10. Цільовий бюджет	10. Прогноз, який містить інформацію про виручку, змінні та постійні витрати, маржинальний, операційний та чистий прибуток



Розділ 5. Підрядні тендери та контракти

Торги як спосіб закупівель
 Види торгів
 Виконавці проектів і учасники торгів
 Закупівельний цикл
 Тендерна документація
 Оцінювання тендерних пропозицій
 Закупівельна діяльність і проектне фінансування
 Контракти

Основні терміни і поняття:

Державні закупівлі, закупівлі товарів, робіт і послуг, тендери (торги), процес закупівлі, відкриті торги, двоступеневі торги, торги з обмеженою участю, запит цінкових пропозицій (котирувань), закупівля в одного постачальника (виконавця), учасники торгів, специфікації, тендерна документація, тендерна пропозиція, розкриття тендерних пропозицій, оцінка тендерних пропозицій, акцепт тендерних пропозицій, концесія, комплексні контракти, контракти на виконання, оферта.

Реалізація інвестиційного проекту в умовах високорозвиненої ринкової економіки по суті зводиться до серії взаємозалежних і скоординованих закупівель: машин і устаткування; матеріалів; ліцензій і “ноу-хау”; будівельних, монтажних і пусконаладжувальних робіт; консультативних послуг з підготовки проектно-кошторисної документації, проведення торгів, нагляду за роботами, підготовки персоналу для роботи на об’єкті інвестиційної діяльності і т.д.

Такий спосіб реалізації інвестиційного проекту разуче відрізняється від практики наших підприємств попередніх десятиліть, коли значна частина робіт із проекту здійснювалася, так званим, “господарським способом”, тобто силами самого підприємства. Застосування “господарського способу” – невід’ємного атрибута напівнатуральної економіки – неминуче мало своїм наслідком неефективне використання

матеріальних, людських, технічних ресурсів і низьку якість об'єктів капітального будівництва.

Перехід замовників проектів на закупівельний метод їхньої реалізації безумовно є важливим заходом підвищення ефективності використання інвестиційних ресурсів. У виборі найбільш ефективних методів реалізації проекту можуть бути зацікавлені не тільки замовник проекту, але і деякі інші учасники. Що стосується таких учасників, як комерційні банки, то у випадках надання кредитів під 100-процентне забезпечення (застава, банківська гарантія, поручительство) вони, як правило, не виявляють великого інтересу до того, як позичальник (замовник проекту) планує реалізовувати проект (за винятком тих випадків, коли банк прямо або опосередовано бере участь у капіталі підприємства-позичальника). Інша справа, коли кредит надається на умовах “ проектного фінансування”, які передбачають, що заборгованість перед банком буде покриватися частково або повністю за рахунок грошових потоків від проектної діяльності. У цьому випадку кредитор кровно зацікавлений і в зниженні інвестиційних витрат, і у своєчасному завершенні робіт за проектом, і в забезпеченні належної якості об'єкта інвестиційної діяльності (що визначає надалі певною мірою рівень експлуатаційних витрат). У цьому випадку банк вникає в процес закупівель, нерідко перевіряючи підготовлені контракти і контролюючи хід їхнього виконання. Однак ефективність закупівель визначається не тільки якістю контрактів, що підписуються, а й жорсткістю контролю за їхньою реалізацією. Найважливішим принципом і умовою ефективного використання інвестиційних ресурсів є забезпечення конкурсності при виборі постачальників, консультантів, підрядчиків.

Найбільш розповсюдженою формою організації закупівель на конкурсній основі є торги (тендери).

Тендери (торги) – це форма розміщення замовлення на будівництво, придбання товарів, робіт послуг, яка передбачає визначення виконавця шляхом відбору кращої тендерної пропозиції (оферти) за критеріями, що встановлюються замовником.

5.1. Торги як спосіб закупівель

Торги як спосіб закупівель мають досить велику історію, пов'язану, насамперед з видачею державних замовлень. Так, у Росії вони стали використовуватися ще при Петрові I при видачі замовлень на будівництво

кораблів відповідно до “Регламенту про керування адміралтейством і верф’ю”. Уже в “Регламенті” були закладені основні принципи торгів, які використовуються в сучасній практиці розподілу державних замовлень: економія й ефективність, конкуренція, забезпечення однакових прав для учасників, прозорість (гласність), забезпечення сумлінності учасників.

У сучасних умовах торги застосовуються, насамперед, у відношенні державних закупівель як засіб боротьби з корупцією і зловживаннями, вони впливають на розвиток таких прямо чи побічно одержавлених секторів економіки, як оборонна промисловість, енергетика, транспорт, зв’язок, охорона навколишнього середовища та ін.

Державні закупівлі становлять значну частину ВВП в усіх країнах з ринковою економікою. Так, у країнах Європейського Союзу на державні закупівлі, в середньому, припадає понад 15% ВВП. Самі лише обсяги свідчать про потужний потенціал для державних заощаджень на користь країни (платників податків), не кажучи вже про такий же потенціал з погляду зменшення збитків і надлишкових витрат.

Державна закупівля фінансується за рахунок державних коштів і завжди є компонентом програм, що охоплює інвестиції або поточні потреби.

При цьому державні закупівлі в загальному вигляді можна розділити на дві категорії:

- закупівлі товарів, робіт і послуг для потреб державних підприємств і установ, що фінансуються за рахунок бюджетів різних рівнів;
- закупівлі в рамках реалізації проектів, фінансованих за рахунок державних коштів (у цьому випадку закупівлі здійснює не державне відомство, а організація (компанія), що одержала на визначених умовах державні засоби для реалізації проекту).

Тендери (торги) відіграють стратегічно важливу роль у:

- модернізації інфраструктури, як наприклад, телезв’язку, енергосистем, автошляхів та аеропортів;
- створенні нових інформаційних технологій;
- розвитку охорони здоров’я, будівництва та удосконалення роботи лікарень;
- будівництві та обладнанні шкіл, університетів та інших навчальних закладів.

Іншою важливою сферою застосування торгів сьогодні стають закупівлі, здійснювані в рамках проектів, які фінансуються міжнародними фінансовими інститутами і міжнародними організаціями – МБРР, ЄБРР,

регіональними банками розвитку. Нарешті, торги використовуються як інструмент підвищення ефективності використання коштів банками, що надають свої ресурси на умовах проектного фінансування.

Порядок і процедури проведення торгів в окремих країнах мають свою національну специфіку, але разом з тим з кожним роком спостерігається усе більше нівелювання національних норм і правил у цій галузі. Усі вони так чи інакше орієнтуються на норми, розроблювальні міжнародними організаціями: Всесвітньою торговою організацією (ВТО), ЮНІДО, Міжнародним банком реконструкції і розвитку (МБРР), Європейською економічною комісією ООН та ін.

Аналіз розвитку міжнародних і національних норм і правил показує прагнення державних структур забезпечити максимальну стандартизацію документації по торгах, оптимізувати процедури за термінами і витратами для учасників торгів (замовника, оферентів), послідовно реалізувати принципи прозорості і рівних прав для учасників (оферентів), а головне – забезпечити дійсну конкуренцію і максимальну ефективність використання коштів.

Що стосується приватних структур, які беруть участь у проектах (банків, промислових компаній, генеральних підрядчиків і генеральних постачальників та ін.), то вони можуть орієнтуватися (і нерідко дійсно орієнтуються) на правила і норми міжнародних організацій і державних органів, що розміщують держзамовлення, адаптуючи їх до своїх умов.

Основними перевагами проведення закупівель на конкурсних засадах є наступне:

- **Економічний ефект**

Ефективні торги передбачають закупівлю товарів, робіт і послуг кращої якості за нижчою ціною. Досвід країн ЄС показує, що завдяки цьому можна досягти економії витрат до 10–15%.

- **Досконаліша виробнича конкуренція**

Конкуренція при тендерах, організованих державними замовниками, сприяє поставкам конкурентноздатних товарів і послуг. Вона дає поштовх інноваціям у виробництві та сприяє інвестиціям і росту обсягів випуску продукції.

- **Ефективне державне управління**

Державні замовники, проводячи закупівлю відкрито, посилюють довіру постачальників і впевненість у відповідальності державних органів як ділових партнерів. Це також має далекосяжні наслідки, оскільки – сприяє підвищенню довіри до загальної законодавчої бази держави та

підтримки її економічної політики.

При проведенні торгів (тендерів) слід керуватись такими принципами:

- Діловий підхід

- Сприйняття кожної закупівлі як ділової операції з урахуванням обставин, що можуть викликати економічну зацікавленість упродовж довго- і короткострокового періодів;

- Спроби скористатися перевагами і сприяння існуючій конкуренції або її створення;

- Належне планування закупівлі, включаючи аналіз потреб;

- Розробка графіка закупівлі для досягнення найкращих можливих умов;

- Визначення необхідного рівня якості або результату.

- Конкуренція

- Недискримінація та об'єктивність

- Довіра

Величезне значення має створення посадовими особами, відповідальними за державну закупівлю, і підтримка ними довіри до своєї здатності і бажання розсудливо витратити державні кошти.

- Співпраця з іншими державними органами

- Спільні закупівлі;

- Участь у контрактах, що їх виконують інші міністерства або відомства;

- Залучення експертної допомоги інших міністерств і відомств;

- Обмін інформацією.

- Загальна оцінка вартості пропозицій

При плануванні закупівлі та оцінюванні пропозицій необхідно враховувати усі можливі чинники ефективності витрат закупівельної операції, обслуговування і зберігання.

5.2. Види торгів

Процес закупівлі – це тривалий процес, який починається з визначення потреби до постачання товарів, робіт і послуг. Цей процес також потребує певних витрат коштів.

Придбання товарів або послуг на основі належної комерційної практики згідно з Законом “Про закупівлю товарів, робіт і послуг за державні кошти” (м. Київ, від 22.02.2000 № 1490-III) та Закону України “Про внесення змін до Закону України “Про закупівлю товарів, робіт і послуг за державні кошти” (м. Київ, від 16.01.2003 №434-IV) передбачає

здійснення певних кроків щодо організації торгів.

У залежності від способів організації торгів закупівля може здійснюватися шляхом таких процедур:

- відкриті торги;
- двоступеневі торги;
- торги з обмеженою участю;
- запит цінкових пропозицій (котирувань);
- закупівля в одного постачальника (виконавця).

При застосуванні перших двох видів торгів оголошення про їх проведення та про результати закупівель публікуються у “Віснику державних закупівель”.

Процедура *відкритих торгів* має використовуватись для закупівель, що характеризуються чітко визначеними однозначними специфікаціями і простою оцінкою. Стандартні товари і загальновідомі послуги є прикладом звичайного застосування процедури відкритих торгів. Замовник може здійснювати закупівлю шляхом застосування процедури відкритих торгів, за умови, що вартість закупівлі дорівнює або більше 2 тис. євро.

Суб’єкти господарювання, які виявили бажання брати участь у відкритих торгах, викупувають в організаторів торгів (тендерного комітету) необхідну для підготовки своїх пропозицій документацію (так звану тендерну документацію). Усі тендерні пропозиції, що надійшли в установлений термін, розглядаються тендерним комітетом, і вибирається найкраща з них. Після цього укладається договір на закупівлю з переможцем торгів, про що повідомляється у “Віснику державних закупівель”.

Різновидом відкритих торгів є *торги з попередньою кваліфікацією*: на основі попередньої (досить короткої) інформації, що представляється всіма бажаючими брати участь у торгах, відбувається відсікання від подальшої участі компаній, які не відповідають кваліфікаційним вимогам у фінансовому, технічному, професійному й інших відношеннях. На другому етапі до торгів допускаються відібрані компанії з так званого “короткого списку”.

Торги з обмеженою участю можуть використовуватися, якщо товари, роботи чи послуги через їх складний або спеціалізований характер можуть бути запропоновані обмеженою кількістю виконавців або якщо предмет закупівлі у зв’язку з його спеціальним призначенням є державною таємницею. Таким виконавцям надсилаються запрошення до участі в торгах, після отримання від них згоди на участь у процедурі

закупівлі їм надається тендерна документація (на платній основі чи безкоштовно). Під час проведення процедури торгів з обмеженою участю надавати тендерні пропозиції мають право тільки ті виконавці, які запрошені замовником взяти участь у процедурі закупівлі.

Двоступеневі торги можна застосовувати тоді, коли важко сформулювати однозначні тендерні специфікації. Замовник вважає необхідним можливість обговорення з постачальниками, наприклад, технічних рішень. Після таких обговорень і оцінки можливостей різних виконавців (постачальників) закупівельна організація формулює остаточні тендерні документи і запрошує відібраних постачальників подавати свої пропозиції.

Ця процедура може використовуватися для закупівлі наукових досліджень, експериментів, проектів або інших спеціальних послуг.

Двоступеневі торги можуть використовуватися, коли в умовах відкритих торгів усі пропозиції були відхилені через невідповідність сформульованим вимогам, або коли було виявлено, що постачальники змовилися.

Ці торги можна використовувати для закупівлі нових будівельних робіт, що повторюють подібні будівельні роботи, придбані на основі відкритих торгів або торгів з обмеженою участю.

Процедура двоступеневих торгів здійснюється у два етапи:

На першому етапі всім виконавцям пропонується подавати попередні тендерні пропозиції без зазначення ціни. Тендерна документація при цьому повинна передбачати лише пропозиції щодо технічних, якісних та інших характеристик предмета закупівлі, умови поставки, підтвердження професійної та технічної компетентності виконавця та їх відповідності кваліфікаційним вимогам.

Замовник проводить переговори з будь-ким з виконавців. Після отримання попередніх пропозицій замовник має право внести зміни до тендерної документації щодо технічних вимог та вимог до якості предмета закупівлі чи запропонувати нові характеристики або критерії оцінки пропозицій відповідно до чинного законодавства.

На другому етапі замовник пропонує виконавцям, попередні тендерні пропозиції яких не були відхилені на першому етапі, надати остаточні тендерні пропозиції із зазначенням ціни.

Оцінка пропозицій та вибір переможця здійснюється без будь-яких подальших переговорів.

Досить рідко застосовуються процедура *закупівлі у одного виконавця*: вони характеризуються наявністю одного оферента (наприклад, власника

патенту) для проведення спеціальних чи робіт постачань.

Процедура *запиту цінових пропозицій (котирувань)* може використовуватися для закупівлі вже готових до вжитку товарів чи послуг, які не виробляються спеціально, чи за окремими специфікаціями закупівельної організації і для яких є діючий ринок на суму до 20 тис. євро.

У випадку, якщо торги з якихось причин визнаються такими, що не відбулися (наприклад, кількість учасників була недостатньою чи були виявлені факти порушення правил і процедур), проводяться повторні торги.

Існують також інші класифікації й групування торгів. У залежності від національної приналежності (юрисдикції) учасників вони поділяються на національні (внутрішні) і міжнародні.

Має місце також поняття вторинних торгів. Замовник проекту може провести первинні торги, на підставі яких визначається генеральний підрядчик (постачальник). Далі генеральний підрядчик (постачальник) проводить свої – вторинні – торги, на підставі яких виявляються субпідрядники (субпостачальники). Звичайно замовник проекту здійснює контроль за проведенням таких вторинних торгів, а іноді бере участь у затвердженні їхніх результатів.

5.3. Виконавці проектів і учасники торгів

Як уже зазначалося, більшість інвестиційних проектів передбачає комплексну, складну за структурою закупівельну діяльність: закупівлі машин, устаткування, інших інвестиційних товарів; закупівлі підрядних робіт; закупівлі консультативних та інших послуг (по підготовці проектної документації, тендерної документації; сприяння закупівельної діяльності; управління проектом; нагляд за реалізацією проекту і т.д.). Відповідно виділяються три основних категорії виконавців проектів і учасників торгів:

- а) постачальники інвестиційних товарів;
- б) підрядчики;
- в) консультанти.

Значною мірою кількість торгів, наявність тих чи інших категорій учасників, кількість запрошуваних до участі фірм залежать від плану закупівель, що є найважливішою частиною документації за проектом. Якщо план передбачає велику кількість контрактів і виконавців за

проектом (іноді їхня кількість складає багато десятків і навіть сотні), присутні всі згадані вище категорії учасників (постачальники, підрядчики, консультанти). Така децентралізована закупівельна діяльність (закупівля “розсипом”) має свої переваги і недоліки. Основним плюсом її є економія коштів (принцип: “чим більше контрактів, тим більше конкуренція, тим нижче витрати замовника”). Іноді децентралізація закупівельної діяльності буває обумовлена міркуваннями щодо зниження витрат замовника проекту. У деяких країнах, що розвиваються, при проведенні торгів на створення великих промислових підприємств у державному секторі використовується практика проведення декількох торгів: тендерна документація розбивається при цьому за блочно-предметним чи функціональним принципом. При дробленні великого підряду на декілька середніх і тим більше безліч дрібних підвищується імовірність участі в торгах невеликих місцевих фірм.

Разом з тим, при децентралізованих закупівлях ускладнюється управління проектом, підвищується ризик технічної нестиковки окремих елементів проекту, асинхронності окремих видів робіт і постачань і т.д. Ризики можуть рости по експоненті в міру збільшення кількості контрактів у рамках проекту. Особливо ризикованою при такому варіанті закупівельної діяльності стає реалізація технічно складних проектів.

При централізованій закупівельній діяльності кількість контрактів і виконавців різко скорочується. Межею централізації є укладання одного контракту з генеральним підрядчиком (чи генеральним постачальником). У цьому разі підвищується, як правило, загальна вартість проекту, але разом з тим знижуються багато ризиків: технічні і будівельні ризики; ризики відхилення витрат від кошторису (у випадку, якщо контракт із генпідрядником укладено на умовах твердої ціни); ризики відхилення від специфікації проекту й умов за якістю об’єкта в цілому; ризики затримки пуску об’єкта в експлуатацію і т.д.

Сьогодні у світовій практиці проектного фінансування (і взагалі проектною діяльністю) усе більшого поширення набувають централізовані методи закупівель, що обумовлено загальною тенденцією технічного ускладнення проектів і численних негативних прикладів реалізації проектів з використанням закупівель “розсипом”. Подальше удосконалювання методу централізованих закупівель йде сьогодні в руслі модернізації контрактів між замовником проекту і генеральним підрядчиком (генеральним постачальником). Нерідко сьогодні генеральний підрядчик не обмежує коло своїх обов’язків здачею замовнику тих чи інших розрізнених об’єктів і черг у рамках проекту, а

відповідає за здачу всього об'єкта "під ключ".

Хоча замовник може вибрати централізований варіант закупівель (через генпідрядника), він проте може здійснювати більший чи менший контроль за укладанням контрактів субпідрядниками і субпостачальниками. У деяких випадках офферент, що претендує на роль генпідрядника, мусить у своїй тендерній пропозиції подати список своїх субпідрядників і субпостачальників з описом їхньої технічної, організаційно-правової і фінансової характеристик. В інших випадках замовник може вимагати, щоб генпідрядник після присудження йому контракту проводив добір субпідрядників і субпостачальників на конкурсній основі (так звані, вторинні торги); при цьому правила і процедури таких конкурсів повинні узгоджуватися з замовником проекту; умови первинних торгів можуть передбачати участь представника замовника в тендерних комітетах із вторинних торгів і затвердження кандидатур компаній (субпідрядників і субпостачальників), що перемогли, замовником проекту. Якщо замовником проекту є державна організація (компанія) країни, що розвивається, нерідко умови первинних торгів передбачають, щоб генеральний підрядчик при доборі субпідрядників віддавав перевагу місцевим фірмам.

У ряді країн до торгів не допускаються ті іноземні учасники, що не можуть документально підтвердити свої наміри залучити до виконання замовлення місцеві фірми. Ця вимога особливо характерна для країн Латинської Америки. Закони Болівії, Колумбії, Перу, Уругваю й Еквадору містять вимоги про обов'язкове залучення до виконання замовлень місцевих фірм, причому частка місцевої участі у вартості чи робіт постачань коливається від 30% (Болівія) до 51% (Перу). У 80-і роки ряд країн, що розвиваються, посилили захист інтересів національних промисловців і підрядчиків, що беруть участь у торгах. В Алжиру, наприклад, було введено монопольне право національних будівельних організацій на деякі види робіт, заборонене використання імпортних інвестиційних товарів, виробництво яких налагоджене національною промисловістю, уведене правило потрійного перевищення числа місцевого персоналу над іноземним при будівництві об'єктів національного розвитку.

Незалежно від національної приналежності фірм-підрядчиків, відповідно до законодавства багатьох країн генеральний підрядчик зобов'язаний гарантувати залучення до проведення робіт місцевої робочої сили; іноді така вимога змушує генерального підрядчика (й іноземних субпідрядників) проводити навчання місцевих робітників з метою

забезпечення гарантованої якості робіт.

У деяких випадках компанії-підрядчики з промислово розвинутих країн не тільки співпрацюють з місцевими фірмами через згадані вище вимоги національного законодавства, але і є ініціативними центрами по формуванню консорціумів за участю національних підрядчиків і постачальників; це підвищує шанси іноземних підрядчиків на перемогу в торгах.

Крім контрактів на будівництво об'єкта на умовах “під ключ”, з'явилися контракти на будівництво об'єкта на умовах “під готову продукцію” (“товар у руки”): вони, крім усього іншого, передбачають підготовку персоналу, організацію менеджменту, керування об'єктом аж до досягнення їм проектної потужності. У такому випадку дія контракту не обмежується інвестиційною (будівельною) фазою проектного циклу, але частково також захоплює і виробничу (операційну) фазу.

Іноді застосовуються навіть контракти на умовах “ринок у руки”, коли підрядчик повинен не тільки побудувати об'єкт і вивести його на проектну потужність, але і забезпечити збут проектного продукту. В останньому випадку підрядчик бере на себе не тільки будівельні, виробничі, а також і комерційні ризики. Зрозуміло, що ціна такою контракту помітно вища, ніж ціна вже досить звичного контракту на умовах “під ключ”. До таких контрактів (“ринок у руки”) можуть вдаватися замовники проектів (як приватні, так і державні структури) із країн, що розвиваються, для яких реалізація проектного продукту часто є “найвужчим місцем”.

У 80-90-і роки ХХ століття велике поширення в усьому світі й особливо в країнах, що розвиваються, одержали різні варіанти так званих концесійних контрактів, один з їхніх різновидів – контракти BOT (Build, Operate, Transfer).

Згідно з цими контрактами, підрядчик будує об'єкт (Build), забезпечує протягом визначеного періоду (терміну концесії) експлуатацію цього об'єкта (Operate) і потім передає його державному замовнику (Transfer). Термін контракту (термін концесії) визначається таким чином, щоб підрядчик (він же концесіонер) зміг відшкодувати свої витрати на будівництво об'єкта і отримати запланований прибуток.

Підвищення вимог до виконавців проектів з боку замовників (у зв'язку з ускладненням контрактів і розширенням кола завдань, розв'язуваних виконавцями), а також у зв'язку з загостренням конкурентної боротьби компаній на ринку товарів, робіт і послуг, пов'язаних зі створенням об'єктів капітального будівництва, викликають тенденцію

до об'єднання багатьох окремих компаній у консорціуми. Дане об'єднання є тимчасовим, створюваним для участі в торгах. Учасники консорціуму одержують перевагу в конкурентній боротьбі, одержують можливість обмінюватися на взаємній основі технологією (і ноу-хау). Згідно зі статистичними даними, у середньому з десяти учасників торгів, проведених у країнах, що розвиваються, три являють собою консорціуми за участю фірм промислово розвинутих країн. Для великих проектів цей показник значно вище.

У реальному житті, крім офіційних об'єднань компаній для участі в торгах (консорціуми), нерідко мають місце об'єднання таємні - у виді картелів. Мета таких таємних угод – збити ціну і звести конкуренцію до мінімуму або навіть цілком її уникнути (в тому випадку, якщо всі offerenti є учасниками цієї угоди). Залучення організаторами торгів консультантів – фахівців, здатних зробити приблизні розрахунки собівартості будівельно-підрядних робіт та інвестиційних товарів, дозволяє виявити явні завищення цін усіма учасниками. У цьому випадку торги можуть бути оголошені недійсними і призначені повторні торги.

Особливо варто сказати про таких учасників (виконавців) інвестиційних проектів, як інженерно-консультативні фірми (ІКФ). Вони роблять інженерно-консультативні послуги (ІКП), а саме: складання техніко-економічних обґрунтувань (ТЕО) проектів; розробка технічних проектів; підготовка тендерної документації і проведення конкурсних торгів; супровід контрактів; нагляд за реалізацією проекту і т.д. Конкурентна боротьба за одержання контрактів на надання ІКП у рамках проектної діяльності надзвичайно гостра. Це не випадково: ІКФ при підготовці проектної, а потім і тендерної документації нерідко складають специфікації закупаваних товарів і робіт і готують плани закупівель таким чином, що перевагу одержують ті постачальники і підрядчики, з якими ці консультанти так чи інакше пов'язані. У деяких випадках у тендерній документації прямо вказується на необхідність використання технології тієї чи іншої конкретної фірми.

5.4. Закупівельний цикл

Організація закупівель товарів, робіт і послуг у рамках інвестиційного проекту на конкурсній основі включає ряд фаз і етапів, що складають у підсумку закупівельний цикл. Тимчасові рамки закупівельного циклу

визначаються, з одного боку, моментом підготовки і розсилання загального повідомлення про закупівлі, з іншого боку, – моментом закриття контракту. Тривалість циклу, кількість фаз і етапів у рамках циклу залежить від суми закупівлі й обраних процедур і правил її організації. “Повний” цикл містить у собі такі основні фази:

1) підготовка специфікацій і тендерної документації; паралельно може бути підготовлене й опубліковане оголошення про закупівлі (у випадку якщо передбачений попередній добір постачальників, підрядчиків, консультантів – так називана “попередня кваліфікація”); відповіді зацікавлених у “попередній кваліфікації” фірм реєструються, і складається, так званий, “довгий список” фірм-претендентів; потім готується “короткий список”, що включає попередньо відібрані фірми;

2) спеціальне повідомлення про закупівлі, розсилання тендерної документації попередньо відібраним фірмам; підготовка ними тендерних пропозицій і представлення в тендерний комітет;

3) відкриття торгів (розкриття тендерних пропозицій) і оцінка пропозицій; підготовка заключного висновку і визначення переможця;

4) підписання контракту;

5) виконання контракту і його закриття.

З конкурсним методом закупівель пов’язані перші три фази циклу. Відповідно до процедур Світового банку, перша процедура складає приблизно 8 тижнів (але може бути і більше – у випадку, якщо проект складний і потрібно значний час на підготовку тендерної документації); друга фаза – не менше 6 тижнів; третя – 90–120 днів. У результаті витрати часу за трьома фазами, що передують переговорам і підписанню контракту, складають не менше півроку. Крім значних витрат часу, замовнику доводиться витрачати чимало коштів на розробку тендерної документації, оцінку тендерних пропозицій і підготовку заключного висновку.

5.5. Тендерна документація

Правильна організація торгів, націлена на вибір найбільш оптимальної пропозиції, передбачає ретельну підготовку замовником (покупцем) документів для торгів (тендерної документації). Основне призначення цих документів таке:

- дати учасникам інструкції, як підготувати і подати пропозиції;
- дати опис необхідних товарів і робіт;
- інформувати учасників про критерії оцінки і визначення переможця;

- визначити умови контракту.

До складу тендерної документації, що розсилається замовником, включаються :

- 1) запрошення до участі в торгах;
- 2) інструкції учасникам торгів;
- 3) інформаційні карти;
- 4) загальні умови контракту;
- 5) спеціальні умови контракту;
- 6) заявка на товари і роботи;
- 7) технічні специфікації;
- 8) зразки форм.

Що стосується зразків форм (позиція № 8), то сюди можуть включатися такі форми:

- конкурсні пропозиції і таблиці цін;
- гарантія на конкурсну пропозицію (тендерна гарантія);
- контракт;
- гарантія виконання контракту;
- банківська гарантія на видачу авансу;
- доручення виготовлювача (для учасників торгів, що не є виготовлювачами пропонованих товарів).

Слід зазначити, що навіть у випадку використання замовником проекту (покупцем) досить стандартизованої документації при організації складних закупівель з боку замовника вимагаються досить великі витрати часу і коштів у розрахунку на кожен передбачуваний контракт.

Чималі витрати можуть вимагатися і з боку учасників: по-перше, у зв'язку з придбанням тендерної документації; по-друге, у зв'язку з підготовкою конкурсної пропозиції; по-третє, у зв'язку з представленням тендерного забезпечення на участь у тендері (сума цієї гарантії може досягати 5-10 відсотків від передбачуваної суми контракту).

5.6. Оцінювання тендерних пропозицій

Після закінчення терміну, передбаченого для підготовки і подачі тендерних пропозицій, замовник (звичайно через створений для цих цілей тендерний комітет) здійснює розкриття пропозицій і їхню оцінку. Розкриття відбувається в чітко визначений час і в чітко визначеному місці відповідно до чіткого регламенту і процедур (які в короткому вигляді викладені в тендерній документації). При розкритті секретарем голосно оголошуються результати розкриття (назва учасника, зміст пакетів, істотні

деталі пропозицій); секретар веде протокол процедури, на прохання присутніх вони можуть одержати копії протоколу. Надалі протокол звичайно використовується як частина документації для складання звіту про оцінку пропозицій.

Надзвичайно відповідальною фазою закупівельного циклу є оцінка пропозицій і їхнє порівняння. Об'єктивність оцінки значною мірою залежить від правильно визначених і зважених критеріїв (які формулюються в тендерній документації). Типовими критеріями є: ціна; спосіб і вартість транспортування, терміни доставки товару (завершення робіт); умови і терміни платежів (якщо допускаються відхилення); запчастини й обслуговування; витрати протягом життєвого циклу товару; продуктивність і технічні показники. Для технічно складних товарів і об'єктів з тривалим терміном служби (експлуатації) особливе значення мають продуктивність і технічні характеристики. Нерідко більш високі характеристики можуть виражатися у вигляді більш низьких операційних (експлуатаційних) витрат протягом терміну служби товару або об'єкта. Стосовно, наприклад, до транспортних засобів можна зробити оцінку вартості життєвого циклу товару, що буде складатися з таких компонентів:

- первісна вартість товару (інвестиційні витрати);
- вартість пального і мастильних матеріалів;
- вартість запчастин;
- витрати на послуги по плановому ремонту (без вартості запчастин).

Сумарна оціночна вартість життєвого циклу товару дисконтується, тобто приводиться до поточної тимчасової бази. У результаті даних операцій відбувається визначення облікової вартості конкурсної пропозиції.

Для технічно більш простих товарів головним, а іноді і єдиним критерієм є ціна. Якщо товар (об'єкт) відповідає рамковим технічним вимогам, що містяться в тендерній документації, проводиться просте порівняння ціни. Для порівнянності ціни товарів повинні надаватися на основі єдиних умов постачання "ІНКОТЕРМС".

Що стосується термінів постачання товару (завершення робіт), то іноді вони фіксуються жорстко; в інших випадках можливе варіювання у визначених рамках; при цьому постачання (завершення) після визначеної дати може розглядатися як обтяжуюча обставина, а дострокова – як дає певні переваги при виборі постачальника (підрядчика).

Іноді важливим критерієм для замовника (покупця) є умови платежу. Елементи комерційного (фірмового) кредиту в пропозиціях постачальника (підрядчика), що виражаються у відстрочці платежів за

поставлений товар (виконану роботу), дають учаснику конкурсу додаткові переваги.

Як правило, фаза оцінки пропозицій включає три етапи:

- попередній розгляд;
- зведення пропозицій у таблиці;
- аналіз і підготовка звіту.

Перший етап – попередній розгляд – передбачає наступні кроки:

- 1) оцінка і відхилення пропозицій, що не відповідають вимогам, сформульованим у тендерній документації;
- 2) виправлення арифметичних помилок;
- 3) виявлення незначних відхилень від вимог.

На першому етапі відбувається відхилення тих конкурсних пропозицій, що не відповідають вимогам тендерної документації (на основі виявлення істотних відхилень від умов конкурсу). Типовими причинами (підставами) для відхилення є:

- відсутність або недостатня сума тендерного забезпечення;
- некомплектність конкурсної пропозиції;
- відсутність підписів на конкурсній пропозиції;
- невідповідність пропозиції технічним критеріям;
- відхилення від ціни (якщо ціна зафіксована в тендерній документації);
- неправомочність offerenta (скажімо, offerent є посередником і не має підтвердження від виробника на реалізацію товару; offerent є фірмою країни, що з політичних чи інших причин позбавляється права брати участь у конкурсах);
- інші істотні відхилення, що можуть негативно позначитися на виконанні контракту за обсягом, якістю, термінами.

Якщо відхилення несуттєві, тобто не можуть явно ускладнити виконання контрактних зобов'язань за обсягом, якістю, термінами, але ускладнюють технічну чи комерційну оцінку, то організатори тендеру можуть з'ясувати такі відхилення і невизначеності з учасником. Одержання роз'яснень не повинне перетворюватися в переговори, що даному offerенту могли б дати переваги перед іншими учасниками.

На першому етапі відбувається також виправлення явних арифметичних помилок за визначеними правилами. Так, ціна за одиницю товару, зазначена в пропозиції, має перевагу перед загальною ціною; загальна ціна, записана прописом, має перевагу перед ціною, зазначеною цифрами. Про зміні цифри учасник інформується в письмовому вигляді,

і він повинен підтвердити таке коректування. Якщо учасник відмовляється це зробити, то пропозиція відхиляється, а тендерне забезпечення може не повертатися.

У будь-якому випадку будь-які роз'яснення й уточнення повинні робитися якомога раніше, щоб не затримувати процес оцінки.

Другий етап – зведення пропозицій у таблицю – складається з таких кроків:

- 1) зведення пропозицій до єдиної бази (наприклад, приведення цін місцевих постачальників у відповідність з контрактними умовами);
- 2) вираження вартісних показників у одній валюті;
- 3) оцінка відповідно до критеріїв (у вартісних показниках, балах та ін.).

При перерахунку всіх пропозицій у єдину валюту заздалегідь встановлюється дата і джерело інформації щодо курсу; що стосується джерела інформації, то найчастіше вибирається курс продажу валюти центрального банку країни-імпортера (замовника).

Третій етап – аналіз і підготовка звіту включає кроки:

- 1) зведення в загальну таблицю (таблиці);
- 2) аналіз (включає переваги вітчизняних виробників);
- 3) ранжирування конкурсних пропозицій;
- 4) наступний кваліфікований добір (остання перевірка конкурсної пропозиції, що виграла,);
- 5) підготовка оціночного звіту.

При порівнянні конкурсних пропозицій на здійснення робіт і постачання більшості видів товарів використовуються скоректовані і дисконтовані ціни, при цьому при коректуванні враховуються, крім усього іншого:

- пільги місцевим виробникам і підрядчикам;
- можливі знижки, надані за умови одночасного присудження декількох контрактів чи лотів.

У випадку попереднього кваліфікаційного відбору контракт присуджується тому учаснику торгів, чия пропозиція має найменшу облікову вартість, якщо тільки кваліфікація цього учасника торгів не зазнала з тих пір істотних змін на гірше, або учасник не одержав з того часу додаткове замовлення, що вичерпує його можливості. З метою зниження ризиків замовник має в'ясувати ці моменти. Якщо попередній кваліфікаційний відбір не проводився, потенційний переможець торгів має пройти наступний кваліфікаційний відбір.

Якщо учасник торгів, що має найменшу облікову вартість, не може успішно пройти кваліфікаційний відбір, його пропозиція відхиляється і

наступне кваліфікаційне вивчення проходить учасник торгів, що посів друге місце. Якщо він успішно проходить його, саме йому присуджується контракт. У іншому випадку цей процес буде продовжений.

Якщо (а) жодна з конкурсних пропозицій не буде відповідати пред'явленим вимогам, (б) ціни конкурсних пропозицій виявляться занадто високими в порівнянні з попередніми оцінками, чи (в) жоден з учасників торгів не зможе успішно пройти кваліфікаційний відбір, замовник може розглянути питання про відхилення усіх пропозицій.

У випадку успішного проведення торгів і встановлення переможця відбувається укладання контракту. При цьому тендерне забезпечення учасників торгів, що програли, повинно бути повернуто їм відразу після присудження контракту. Однак, якщо вступ контракту в силу залежить від одержання гарантії виконання контракту чи інших умов, замовник може розглянути питання про відповідне продовження терміну дії конкурсних пропозицій і супровідних їхніх гарантій для двох учасників торгів, що посіли друге і третє місце.

Часто правила торгів передбачають процедуру оголошення змісту контракту, назви фірми, якій був присуджений контракт, і ціни контракту. Будь-яка інша інформація про конкурсні пропозиції чи про їхню оцінку, включаючи звіт про оцінку пропозицій, вважається конфіденційною. У деяких випадках учасникам торгів, що програли, дозволяється домагатися пояснень з боку замовника (організаторів торгів). Однак далеко не всі замовники надають таке право учасникам, що програли.

5.7. Закупівельна діяльність і проектне фінансування

Стосовно інвестиційних проектів, реалізованих за схемою проектного фінансування (ПФ), правильна організація закупівельної діяльності має першорядне значення. Всі основні учасники проекту (і, насамперед кредитори) зацікавлені в максимально ефективному використанні мобілізованих фінансових ресурсів, у зв'язку з чим проведення конкурсних торгів на підрядні роботи, постачання інвестиційних товарів, надання консультаційних послуг є загальним правилом. З огляду на те, що центральною фігурою в проектній команді (основні учасники проекту) є банк, що кредитує, він – у рамках загального керування проектом – здійснює безперервний і ретельний контроль за закупівельною діяльністю на усіх фазах закупівельного циклу. Хоча формально організатором торгів є проектна компанія, у створюваних тендерних комітетах нерідко присутні

представники кредиторів. Найчастіше в схемах ПФ передбачаються варіанти централізованих закупівель (наприклад, один контракт на умовах “об’єкт під ключ”), при яких легше здійснювати ефективний контроль за всім комплексом робіт і заходів у рамках проекту. Якщо в рамках ПФ реалізується проект, що належить до сектора економічної інфраструктури (електроенергетика, платні дороги, мости, аеропорти, водопостачання і т.п.), то мова може йти про конкурс на присудження концесії, що організується уповноваженою на те державною структурою. З переможцем конкурсу підписується концесійний контракт.

Контролюючи закупівельну діяльність, кредитор, насамперед, звертає увагу на такі моменти:

- забезпечення конкурсності і максимальної економії фінансових ресурсів;

- умови контрактів, які забезпечують оптимальний розподіл ризиків між замовником проекту (проектною компанією) і виконавцями;

- надання необхідних гарантій і страховок з боку виконавців;

- виконання сторонами усіх умов контрактів у ході їхньої реалізації.

Контроль кредитора за виконанням умов контрактів забезпечується за допомогою: одержання відповідної оперативної інформації від замовника проекту; залучення інженерно-консультативних фірм, які здійснюють нагляд за веденням підрядних робіт на майданчику; проведення самостійних інспекцій і перевірок і т.д.

У деяких випадках кредитор та інші основні учасники можуть відходити від принципу обов’язковості конкурсів. Іноді це обумовлюється дефіцитом часу (організація торгів може відкласти реалізацію проекту на півроку і навіть довший термін). Частіше, однак, відхід від зазначеного принципу буває зумовлений тим, що підрядник (постачальник) виявляється в складі засновників проектної компанії. Включення підрядника (постачальника) до складу засновників проектної компанії взаємовигідно: підрядник (постачальник) одержує великий контракт; інші засновники проектної компанії здобувають певну гарантію того, що будівельна (інвестиційна) фаза проекту буде успішно реалізована. Безумовно, підбір кандидатури підрядника (постачальника) до складу засновників проектної компанії є відповідальною справою: перевіряється фінансовий стан компанії, її досвід у сфері реалізації подібного роду проектів, оцінюється менеджмент та можливі умови виконання підрядних робіт (постачань інвестиційних товарів) і можливий внесок проектної компанії у капітал і т.д. Незаперечно

перевагу одержує той кандидат, який може забезпечити фінансову підтримку з боку свого агентства експортного кредитування (або страхування експортних кредитів). Інакше кажучи, має місце негласний конкурс між підрядниками (постачальниками) на вакантне місце засновника проектної компанії. Тільки в одному випадку для підрядника (постачальника) цілком виключається будь-яка форма конкурентності: коли він сам є ініціатором і основним засновником проектної компанії. У сучасній практиці ПФ така ситуація не є рідкістю.

5.8. Контракти

Різні типи контрактів щодо проведення робіт. Контракти щодо робіт можна загалом поділити на дві основні групи:

- комплексні контракти,
- контракти на виконання.

За Комплексним контрактом Генеральний підрядник відповідає за те, щоб замовник отримав фактичні результати, щодо яких домовилися сторони. За такими контрактами Генеральний підрядник у більшості випадків несе відповідальність за основну частину проектування.

За Контрактом на виконання Генеральний підрядник відповідає за роботи, що мають бути виконаними згідно з документами на будівництво, наданими замовником.

Для виконання робіт, насамперед будівельних, необхідно співпрацювати з широким колом професіоналів/спеціалістів. Ці напрямки діяльності часто надаються різними фірмами. Умови контрактів можуть відрізнитися залежно від того, яка фірма “грає головну роль” і яка фірма бере на себе виконання конкретної роботи.

Найбільш поширеними різновидами контрактів є такі:

- розподілений контракт,
- загальний контракт,
- контракт на проектування і виконання робіт (“під ключ”)

Розподілений контракт. *Розподілений контракт* — це контракт, за яким кілька підрядників мають угоду з замовником, але не мають угод між собою. Використовуючи розподілений контракт, замовник укладає договори з проектувальниками, конструкторами та іншими підрядниками (консультантами) щодо проектування та підготовки документів на основі більш-менш докладної програми. Результат роботи має бути представлений у формі креслень і пояснювальних документів.

За умови виконання розподіленого контракту замовник бере на себе значну відповідальність щодо управління і координації робіт на будівельному майданчику (інколи замовник згідно з контрактом доручає координацію робіт одному з підрядників, звичайно, безпосередньому виконавцю. У такому разі цей підрядник стає генеральним підрядником.

Загальний контракт. У разі виконання загального контракту замовник не відповідає за координацію і розподіл обов'язків, що є типовим для розподіленого контракту. Замовник має угоду тільки з одним підрядником — генеральним підрядником. Генеральний підрядник укладає угоди з субпідрядниками за своїм власним вибором, що може погоджуватися з замовником, якщо останній передбачить таку вимогу у тендерній документації для проведення торгів з вибору генерального підрядника.

Як розподілений, так і загальний контракт є контрактом на виконання, тобто контрактом або частинами його, за якими замовник є відповідальним за проектування, а підрядник — за виконання.

Контракт на проектування і виконання робіт. Контракт на проектування і виконання робіт передбачає, що замовник укладає з підрядником угоду щодо проектування, а також виконання робіт.

Цей тип контракту може здійснюватися багатьма способами з різним ступенем участі сторін. Підрядник може бути залученим на різних етапах процесу проектування. Наприклад, замовник може залучити підрядника, коли вже прийнято рішення про будівництво.

Замовник також може залучити консультантів для виконання “попереднього” проекту і в цьому разі вплив підрядника на проект обмежується детальними рішеннями і вибором матеріалів. Останній тип угод інколи називається контрактом на контрольоване проектування і виконання робіт.

У “повному” контракті на проектування і виконання робіт (комплексному контракті) замовник надає документ з описом свого бачення проблеми, у якому він висловлює ряд функціональних вимог та конкретних детальних технічних рішень.

Структура договору. Будь-який договір може бути умовно розділений на чотири частини:

- 1) преамбулу (чи вступну частину),
- 2) предмет договору,
- 3) додаткові умови договору,
- 4) інші умови договору.

У таблиці 5.1 наведена структура типового договору.

Таблиця 5.1.

Структура типового договору

1. Преамбула (вступна частина)	<ul style="list-style-type: none"> • найменування договору; • дата підписання договору (число, місяць і рік підписання); • місце підписання договору (місто або населений пункт); • повне фірмове найменування контрагента; • посади, прізвища, імена і по батькові осіб, що укладають договір.
2. Предмет договору	<ul style="list-style-type: none"> • предмет договору, тобто про що конкретно домовляються сторони; • обов'язки сторін за договором ; • ціна договору, порядок розрахунків та ін.; • терміни виконання сторонами своїх зобов'язань
3. Додаткові умови договору	<ul style="list-style-type: none"> • термін дії договору; • відповідальність сторін; • способи забезпечення зобов'язань; • підстави розірвання або зміни договору в односторонньому порядку; • умови конфіденційності інформації; • порядок розв'язання спорів між сторонами; особливості зміни суб'єктів за договором
4. Інші умови договору	<ul style="list-style-type: none"> • законодавство, що регулює відносини сторін; особливості погоджень між сторонами: <ul style="list-style-type: none"> а) особи, повноважні подавати інформацію і вирішувати питання, що стосуються до виконання договору; б) терміни зв'язку між сторонами; в) способи зв'язку: телефон, факс, телекс, телеграф, телетайп із вказівкою їхніх номерів та інших даних; • частка переддоговірної роботи і її результатів після підписання договору; • реквізити сторін: <ul style="list-style-type: none"> а) поштові реквізити; б) місцезнаходження (адреса) підприємства; в) банківські реквізити сторін (номер розрахункового рахунка, установа банку, код банку, МФО чи дані РКЦ); г) відвантажувальні реквізити (для залізничних відправлень, для контейнерів, для дрібних відправок); • кількість екземплярів договору; • підписи сторін з відбитком печатки кожної організації (підприємства).

Рекомендації щодо складання договору. Зміст договорів буває різним, однак є ряд умов, які необхідно передбачити в будь-якому договорі, що укладається, у процесі здійснення підприємницької діяльності:

- при намірі укласти договір варто чітко знати, яку мету необхідно досягти при його реалізації, і уточнити найбільш важливі моменти, пов'язані з його оформленням, підписанням і виконанням.

Необхідно розглянути головні питання майбутньої роботи, а потім, переходячи від загального до окремого, розбити роботу на окремі етапи і продумати, що і як повинно бути зроблене на кожному етапі, а також оцінити ризики;

- бажано, щоб проект майбутнього договору розробила зацікавлена організація, ніж одержати проект від контрагента, тому що при цьому можна уникнути всяких несподіванок, що можуть виходити від останнього, і за його зауваженнями простежити, у чому саме полягають його інтереси, на підставі чого можна запобігти включенню в договір небажаних умов;

- у випадку, якщо пропозиція про укладання договору надходить від невідомої організації, необхідно зібрати про неї якнайбільше інформації.

Зокрема, необхідно переконатися, що ця організація дійсно існує. Для цього варто ознайомитися з її установчими документами (статутом, установчим договором) і свідченням про реєстрацію;

- рекомендується також звернути увагу на те, хто є її засновниками, який розмір її статутного фонду, місцезнаходження офісу (а не просто так звана юридична адреса), у якому банку обслуговується організація і яке її фінансове положення і комерційна репутація;

- як показує практика, нерідко несумлінні контрагенти, не бажаючи виконувати свої зобов'язання за договором і нести відповідальність, повідомляють про те, що особа, що підписала договір, не мала на те відповідних повноважень.

У зв'язку з цим під час підписання договору необхідно переконатися в тому, що представник контрагента має юридичне право і повноваження на підписання документа.

Тому, вступаючи в переговори з представником комерційної організації про укладання договору, необхідно, насамперед, перевірити його реальні повноваження, коректно попросивши його представити відповідні документи.

Відсутність відповідних повноважень на підписання договору таким представником згодом може спричинити неможливість одержати оплати за поставлені товари чи домогтися повернення виплачених сум за товари,

або товари будуть поставлені не в повному обсязі або з суттєвими недоліками.

Якщо представником контрагента виступає директор підприємства, що діє без доручення, необхідно ознайомитися з наказом про його призначення (це в основному стосується державних підприємств) або з протоколом зборів засновників підприємства (для комерційних організацій).

У тому випадку, якщо представник діє за дорученням, варто перевірити, чи є на дорученні підпис керівника організації і її печатка, якого числа воно видане, термін його дії, обсяг повноважень за дорученням;

- при формулюванні умов договору не можна допускати двозначності, нечіткості фраз, тому що згодом у випадку суперечки за умовами виконання договору контрагент буде намагатися будь-яке неточне формулювання інтерпретувати на свою користь.

У процесі визначення умов про обставини, що звільняють від відповідальності (так званих “форс-мажорних застережень”), варто враховувати наслідки того чи іншого формулювання, що може привести до зниження чи підвищення майнової відповідальності сторони договору.

При включенні в договір застереження, що передбачає конкретний перелік обставин, настання яких звільняє від відповідальності при порушенні зобов’язання, арбітражні суди, як правило, приймають рішення про стягнення зі сторони договору збитків, які виявилися наслідком обставин, що знаходилися поза контролем, якщо вони не передбачені переліком, що містився в договорі;

- коли проект договору буде готовий, його необхідно ще раз переглянути для того, щоб виявити подвійний зміст якої-небудь фрази чи побачити яке-небудь упущення.

З огляду на те, що будь-який договір є правовим документом, його не можна складати без участі компетентних фахівців. Варто також пам’ятати, що до підписання договору його варто показати юристу для роз’яснення правових наслідків тих чи інших умов договору, пропозиції нових варіантів якого-небудь пункту і т.д. ;

- багато підприємницьких структур широко використовують різні форми договорів, зразки яких пропонуються сьогодні у різних сумнівних збірниках і рекомендаціях.

Поряд з дуже короткими договорами, що містять мінімум умов (предмет договору, що включає найменування і кількість товару, ціна з указівкою базису постачання, вимоги до якості, термін постачання, умови

платежу), нерідко укладаються дуже докладні, багатосторінкові договори, що передбачають значне число додаткових умов.

Укладання коротких договорів вимагає від організації чіткого уявлення про те, чим будуть заповнюватися пробіли договору. Арбітражна практика показує, що про це, на жаль, часто забувають, і це приводить до нанесення збитків. У той же час аналіз багатосторінкових докладних договорів не завжди має до позитивних результатів.

По-перше, нерідко такі договори складаються за трафаретом, недостатньо враховуючий вид товару, що є предметом купівлі-продажу чи іншого виду угоди.

По-друге, договори приблизно однакового змісту складаються незалежно від того, з яким партнером вони укладаються.

По-третє, прагнення передбачити в договорі умови на усі випадки, що можуть виникнути при його виконанні, ускладнює, з одного боку, переговори при укладанні договору, а з іншого боку — приводить до обтяження договору великим числом загальних і часом не кращих положень.

У зв'язку з цим, з огляду на те, що договір — акт строго індивідуальний, а універсальної форми, здатної надійно забезпечити вас і ваш бізнес, просто не існує, складати його слід для кожного випадку окремо.

Укладання договору. Порядок укладання договору полягає в тому, що одна зі сторін направляє іншій свої пропозиції про укладання договору (оферту), а інша сторона, одержавши оферту, приймає пропозицію укласти договір (акцепт). Відповідно особа, що зробила пропозицію, є оферентом, а особа, що прийняла пропозицію, — акцептантом (адресатом).

Під офертою розуміють пропозицію про укладання договору, що відповідає ряду обов'язкових вимог.

Оферта може бути представлена листом, телеграмою, факсом, а також проектом договору, розробленим стороною, що пропонує укласти договір.

Форма договору може визначатися за згодою сторін. У випадку, якщо сторонами досягнуто згоди про встановлену форму договору, цей договір буде вважатися укладеним лише після його посвідчення нотаріусом чи іншою уповноваженою посадовою особою.

Відповідь про згоду укласти договір на інших умовах, ніж запропоновано в оферті, не є акцептом. Така відповідь визнається відмовою від акцепту й у той же час — новою офертою.

У випадку, коли в оферті визначений термін для акцепту, договір вважається укладеним, якщо акцепт отриманий особою, що направила оферту, у межах зазначеного в ній терміну.

При відсутності в оферті терміну для акцепту договір вважається укладеним, якщо акцепт отриманий особою, що направила оферту до закінчення терміну, встановленого законом чи іншими правовими актами.

Якщо ж термін для акцепту не визначений ні самою офертою, ні законом або іншим правовим актом, то обов'язковою умовою, при якій договір буде вважатися укладеним, є одержання повідомлення про акцепт його оферти протягом нормально необхідного для цього часу. При цьому під нормально необхідним часом розуміють час, необхідний для проходження листа, телеграми або іншої кореспонденції в обидва кінці.

Договір вважається укладеним, якщо між сторонами в необхідній у таких випадках формі досягнуто згоди за всіма суттєвими умовами договору.

Крім того, варто мати на увазі, що якщо в угоді беруть участь три сторони і більш, то договірні відносини можуть бути оформлені шляхом підписання всіма учасниками єдиного документа (наприклад, тристоронньої угоди) або шляхом підписання декількох обопільних умов з посиланням у тесті кожного з них на узгодженість з іншими договорами. Після підписання першого договору може з'явитися ціла серія договорів, субдоговорів чи замовлень на закупівлю.

Виконання договору. З моменту укладання договору сторони зобов'язані належним чином виконати встановлені в ньому зобов'язання відповідно до умов договору і вимогам закону, інших правових актів, а при відсутності таких умов і вимог — відповідно до звичаїв ділового обороту.

Винятки у відношенні зобов'язань, що виникають у зв'язку зі здійсненням сторонами підприємницької діяльності, складають лише випадки, прямо зазначені в законі чи договорі.

Виконання договору може бути покладено боржником на третю особу, за винятком випадків, коли боржник мусить особисто виконувати своє зобов'язання. У цьому випадку кредитор зобов'язаний прийняти виконання, запропоноване за боржника третьою особою.

Однак варто мати на увазі, що у випадку невиконання або неналежного виконання договору третя особа, як правило, не несе відповідальності перед кредитором, що змушений звертатися з відповідними вимогами безпосередньо до боржника.

Дотримання терміну виконання зобов'язання за договором є найважливішим обов'язком боржника перед кредитором, і його порушення спричиняє негативні наслідки.

Термін виконання зобов'язання може бути встановлений двома способами:

- вказівкою на день, коли дане зобов'язання повинне бути виконане;
- визначенням періоду часу, протягом якого зобов'язання вважаються виконаними.

Можливість дострокового виконання зобов'язань допускається для цивільних договорів. Що стосується договорів, пов'язаних зі здійсненням підприємницької діяльності, то їхнє дострокове виконання можливе лише в тому випадку, коли право боржника виконати зобов'язання до встановленого ним терміну передбачено законом, іншими правовими актами, умовами договору або впливає зі звичаїв ділового обороту чи суті зобов'язання.

Законним платіжним засобом на території України є гривня, у зв'язку з цим сторони в договорі повинні виразити грошове зобов'язання в гривневому еквіваленті.

Рекомендована література для вивчення теми

1. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність. Навчальний посібник. — К.: ЦУЛ, 2003.
2. Методические рекомендации по оценке оферт и выбору лучшего предложения из представленных на подрядные торги. — М.: ЦНИИЭУС, 1994.
3. Методические рекомендации по подготовке тендерной документации при проведении подрядных торгов. — М.: ЦНИИпроект, 1994.
4. Методические рекомендации по проведению предварительной квалификации претендента на участие в подрядных торгах. — ЦНИИпроект, 1994.
5. Методические рекомендации по процедуре подрядных торгов. — М.: ЦНИИпроект, 1994.
6. Методические рекомендации по разработке коммерческой части тендерной документации и оферты. — М.: ЦНИИЭУС, 1995.
7. Методические рекомендации по разработке технической части тендерной документации и оферты претендента. — М.: ЭКЦ при Минстрое РФ, 1994.
8. Методические рекомендации по разработке условий и требований инвестора при подготовке подрядных торгов. — М.: ЭКЦ при Минстрое РФ, 1994.
9. Правові та практичні аспекти державних закупівель в Україні. Методичний посібник/ Міністерство економіки та з питань європейської інтеграції України; Науково-дослідний економічний інститут Мінекономіки України; Шведський інститут громадського управління; Кол.авт. — К., 2002.
10. Про внесення змін до закону України “Про закупівлю товарів, робіт і послуг за державні кошти”. Закон України від 16 лютого 2003 р. №434-IV.
11. Про закупівлю товарів, робіт і послуг за державні кошти. Закон України від 22 лютого 2000 року № 490-III.
12. Про проведення торгів (тендерів) у будівництві. Постанова Кабінету Міністрів України від 01.09.98 року.
13. Управление инвестициями: В 2-х т. /В.В. Шеремет, В.М. Павлюченко, В.Д. Шапиро и др. — М.: Высшая школа, 1998.

Запитання і завдання для самоконтролю

Виберіть з правої колонки вираз або визначення, який є відповідником терміна в лівій колонці

1. Тендери (торги)	1. Пропозиція укласти договір по відношенню до конкретного предмету торгів на умовах, які визначено в тендерній документації.
2. Тендерна документація	2. Організація, фірма чи консорціум від імені якої подана тендерна пропозиція.
3. Оферта	3. Угода, в якій одна сторона зобов'язується виконати за замовленням іншої сторони певну роботу та здати її результат замовнику, у свою чергу, замовник зобов'язується прийняти ці результати, попередньо оплативши їх.
4. Тендерний комітет	4. Складова тендерної документації, що містить опис техніко-технологічних вимог до предмета закупівлі.
5. Учасник торгів	5. Форма розміщення замовлення на будівництво, яка передбачає визначення підрядника шляхом конкурсного відбору кращої тендерної пропозиції(оферти) за критеріями, що встановлюються замовником.
6. Договір підряду	6. Надання виконавцем замовнику гарантій щодо забезпечення виконання ним зобов'язань, які виникають у зв'язку з поданням тендерних пропозицій.
7. Технічна специфікація	7. Постійний або тимчасовий орган, який створюється замовником та організатором торгів для їх проведення.

(продовження)

8. Акцепт тендерної пропозиції	8. Комплект документів, що містить вихідну інформацію про технологічні, комерційні, організаційні та інші характеристики об'єкта та предмета торгів, а також умови процедури торгів.
9. Забезпечення тендерної пропозиції	9. Надання виконавцем замовнику гарантій виконання ним вимог договору про закупівлю, включаючи такі способи забезпечення, як банківські гарантії, резервні акредитиви, чеки, депозити у готівкових коштах, векселі.
10. Забезпечення виконання договору про закупівлю	10. Прийняття замовником тендерної пропозиції та надання згоди на її оплату



Розділ 6. Проектно-кошторисна документація

Склад і порядок розробки
проектно-кошторисної документації
Кошторис як частина проектної документації
Методи оцінки проектних затрат
Бюджет проекту
План фінансування

Основні терміни і поняття:

Проектна документація, ТЕО, робоча документація, кошторис, бюджет проекту, план фінансування інвестиційного проекту, кошторисна документація, локальний кошторис, кошторис проекту, функції кошторису проекту, державні будівельні норми, методи оцінки проектних затрат.

6.1. Склад і порядок розробки проектно-кошторисної документації

Розробка проектної документації на будівництво об'єктів здійснюється на основі затверджених (схвалених) Обґрунтувань інвестицій у будівництво підприємств, будинків і споруд. Проектною документацією деталізуються прийняті в обґрунтуваннях рішення й уточнюються основні техніко-економічні показники. Проектна документація, як правило, включає ТЕО (проект) будівництва і робочу документацію.

Для технічно й екологічно складних об'єктів і при особливих природних умовах будівництва за рішенням замовника (інвестора) або висновку державної експертизи одночасно з розробкою робочої документації і здійсненням будівництва можуть виконуватися додаткові детальні розробки проектних рішень за окремими об'єктами, розділами, питаннями.

Для об'єктів, що будуються за проектами масового і повторного застосування, а також інших технічно нескладних об'єктів, на основі обґрунтування інвестицій у будівництво може розроблятися робочий проект (затверджувана частина і робоча документація).

Основним документом, що регулює правові та фінансові взаємовідносини, взаємні зобов'язання і відповідальність сторін, є угода (контракт), що укладається замовником з залучуваними ним для розробки проектної документації проектними, проектно-будівельними організаціями, іншими юридичними і фізичними особами. Невід'ємною частиною договору (контракту) повинно бути завдання на проектування.

Розробка проектної документації здійснюється при наявності рішення про попереднє узгодження місця розташування об'єкта, на основі затверджених обґрунтувань інвестицій у будівництво або інших передпроектних матеріалів, договору і завдання на проектування.

Найважливішими інструментами проектної діяльності є такі документи, як кошторис, бюджет, план фінансування інвестиційного проекту.

У тій чи іншій мірі ними користуються всі учасники реалізації інвестиційного проекту, але, в першу чергу, вони необхідні замовнику цього проекту, банку чи іншій структурі, що кредитує (фінансує) проект, а також компаніям і організаціям, які беруть участь у роботах за проектом (підрядчикам, постачальникам машин, устаткування й інших товарів, консультантам).

Зазначені документи починають складатися на передінвестиційній фазі проектного циклу; на інвестиційній фазі вони здобувають статус офіційних; це, однак, не виключає можливість їхнього кількаразового уточнення і коректування. Згадані документи є взаємозалежними, однак кожний з них має свій особливий статус і специфічні функції. Слід зазначити, що часом усі три терміни (кошторис, бюджет, план фінансування інвестиційного проекту) сприймаються як синоніми, у свою чергу це іноді призводить до чималої плутанини, а недостатньо серйозний і професійний підхід до складання й оцінки відповідних документів — до конфліктів і навіть судових розглядів.

6.2. Кошторис як частина проектної документації

Кошторисна документація. Кошторисна документація готується насамперед, замовником проекту; однак, з огляду на складність цієї роботи, вона, як правило, виконується на контрактній (договірній) основі спеціалізованими організаціями: інженерно-консультативними фірмами або проектними інститутами. Кошториси можуть готуватися також організаціями, що беруть участь у реалізації проектів: підрядними

компаніями, постачальниками устаткування та ін. У цих випадках мова йде, зазвичай, про *локальні кошториси*, які стосуються тільки окремих компонентів проекту: такі кошториси входять до складу пропозицій фірм на участь у створенні об'єкта інвестиційної діяльності. Лише в деяких випадках (коли з'являється конкурс на контракт, пов'язаний з будівництвом об'єкта “під ключ”) конкурсні пропозиції містять не локальний, а повний кошторис проекту.

Розробка кошторису проекту за технічним завданням замовника проекту узгоджується з підготовкою проектної документації. По суті, кошторис є важливою і невід'ємною її частиною (звідси часто уживаний термін “проектно-кошторисна документація”). Оскільки підготовка проектної (а також передпроектної) документації регламентується відповідними нормативними актами, насамперед державними будівельними нормами (*ДБН*), то ці акти є також визначальними при підготовці кошторисів (процедури підготовки, узгодження і затвердження, склад, показники і т.д.).

Державні будівельні норми (Д.1.1.-1-2000) було прийнято у 2000 році. Вони регламентують порядок визначення вартості будівництва, враховуючи оптові ціни на промислову продукцію, тарифи на транспортування вантажів, тарифні ставки на оплату праці тощо. ДБН встановлюють єдині правила визначення вартості нового будівництва, реконструкції і технічного переозброєння підприємств, будівель і споруд усіх галузей економіки України для всіх учасників інвестиційного процесу незалежно від форм власності і відомчої належності. ДБН є обов'язковими для інвестицій, які фінансуються за рахунок державного бюджету, державного кредиту для державних підприємств і бюджетів усіх рівнів, а також при визначенні базисної кошторисної вартості для будівель, які фінансуються інвесторами недержавних форм власності.

ДБН орієнтовані, насамперед, на підготовку кошторисів за інвестиційними проектами, у рамках яких передбачається проводити значні будівельно-монтажні роботи (“будівельні” проекти). Разом з тим існує велика кількість інших (“небудівельних”) інвестиційних проектів (наприклад, закупівля устаткування і пусконаладжувальні роботи в рамках програми реконструкції існуючого виробництва).

Поняття “кошторис проекту”. В інвестиційно-проектній діяльності склалося трохи інше розуміння “кошторису”, ніж те, що звичайно приводиться в підручниках і довідниках в якості універсального. Це визначення характеризує кошторис як “документ щодо розрахунку майбутніх витрат і доходів”.

Стосовно кошторису проекту таке визначення не підходить. В усіх відомих нам визначеннях терміна “кошторис проекту” грошові надходження і доходи, пов’язані з проектною діяльністю, виводяться за рамки кошторису і відображають у ТЕО. У цьому є своя логіка. Зокрема, витрати за проектом є величинами більш прораховуваними і надійними, ніж доходи від експлуатації об’єкта інвестиційної діяльності. До того ж проектні витрати і доходи звичайно відносяться до різних періодів часу і зведення витрат і доходів в одну таблицю неминуче зумовило б необхідність приведення їх до єдиної часової бази через дисконтування; це внесло б додатковий елемент суб’єктивізму в документ, що має досить офіційний статус і підлягає узгодженням, схваленням і затвердженням відповідно до чітко визначених процедур.

Отже, у першому наближенні *кошторис проекту* ми можемо визначити як документ, що визначає майбутні витрати по реалізації проекту. Разом з тим залишається ще багато неясностей у визначенні поняття “кошторис проекту”. Вони зумовлені як удаваними, так і реальними різночитаннями, непогодженостями в трактуваннях зазначеного терміна, що містяться в різних нормативних документах, посібниках, підручниках, статтях та інших публікаціях. Найважливішими з них є:

- в одних випадках у поняття кошторис проекту включаються тільки ті капітальні витрати, що виникають на інвестиційній фазі проектного циклу; в інших випадках до них додаються також капітальні витрати, що очікуються на наступних фазах проектного циклу: операційній (витрати на розширення, технічну реконструкцію, модернізацію уже введеного в експлуатацію об’єкта); закриття проекту (витрати на консервацію об’єкта, екологічну реабілітацію території і т.д.); нарешті, у ряді випадків до кошторису пропонується включати капітальні витрати, що виникають на усіх фазах проектного циклу (тобто включаючи також передінвестиційну фазу, на якій можуть мати місце достатньо великі капітальні витрати, пов’язані з дослідно-конструкторськими роботами, дорозвідкою корисних копалин, придбанням земельних ділянок і ліцензій на користування природними ресурсами і т.д.);

- у тих випадках, коли під кошторисом проекту розуміють витрати тільки на інвестиційній фазі, можуть виникати розбіжності в питанні про те, чи варто включати в неї тільки капітальні витрати чи також витрати некапітального характеру;

- існує також розбіжність з питання про те, чи є кошторис сумою всіх як матеріальних (або в іншій натуральній формі), так і грошових витрат, чи цей документ відображає тільки грошові витрати;

• у ряді випадків пропонується включати до кошторису тільки ті капітальні витрати, що входять до складу вартості об'єкта інвестиційної діяльності; в інших випадках кошторис розглядають як сукупність усіх капітальних витрат.

Є і деякі інші розбіжності, але ряд, так званих, різночитань і протиріч знімається, якщо врахувати, що кошторис проекту є багатофункціональним документом, за допомогою якого вирішуються різні завдання.

Функції кошторису проекту. Найважливішими функціями кошторису проекту є наступні:

- оцінка вартості (ціни) об'єкта інвестиційної діяльності;
- визначення потреби у фінансових ресурсах для реалізації проекту;
- підготовка розрахунків, на базі яких готуються інші важливі документи і робляться розрахунки за проектом (бюджет проекту, план фінансування, оцінка амортизаційних відрахувань, прогноз грошових потоків і т.д.);
- визначення орієнтованих цін контрактів на закупівлю товарів, робіт і послуг (для організації торгів, ведення переговорів та ін);
- контроль за витратами на реалізацію проекту;
- узгодження кошторису в складі проектної документації у відповідних інстанціях і його схвалення (затвердження).

Виходячи з того, яка функція кошторису є найбільш значимою для замовника проекту, можна уже визначити її склад.

Якщо, наприклад, кошторис необхідний для визначення вартості створюваного об'єкта інвестування, то цей документ повинен відображати усі витрати капітального характеру — як у натуральній, так і в грошовій формах, за винятком тих капітальних витрат, що не збільшують вартості об'єкта інвестування; у цьому разі витрати некапітального характеру (на поповнення оборотних коштів) з кошторису виключаються.

У разі, коли головною метою складання кошторису є визначення фінансових потреб замовника проекту, до розрахунку приймаються, по-перше, капітальні витрати в грошовій формі, по-друге, витрати на поповнення оборотного капіталу на інвестиційній фазі проектного циклу.

У ситуації, коли замовнику проекту необхідно мати цінові орієнтири для організації закупівель товарів, робіт і послуг у рамках проекту, у кошторисі (у відповідних його розділах) повинні знайти своє відображення очікувані витрати постачальників, підрядчиків, консультантів у всіх формах — грошовій, матеріальній і у вигляді витрат нематеріальних ресурсів, а також очікуваний їхній середній приріст. У

разі, якщо в якійсь частині проект передбачається реалізовувати господарським способом, до кошторисних розрахунків включаються тільки відповідні витрати трудових, матеріальних, технічних і інших ресурсів, виражені в грошових одиницях, але без додавання середнього приросту.

Нарешті, кошторис може використовуватися як один з вихідних елементів (таблиць) для розрахунку грошових потоків за проектом і відповідно для визначення фінансової (комерційної) ефективності проекту. У цьому випадку припустимо розглядати кошторис як сукупність капітальних витрат на усіх фазах проектного циклу. Однак такий документ досить складний і громіздкий, він включає різночасні витрати, які треба приводити до єдиної часової бази методом дисконтування. Слід зазначити, що навіть у звичайному випадку, коли кошторис складається як документ, що відображає витрати тільки на інвестиційній фазі, ці витрати теж є різночасними. З огляду на те, що за деякими проектами (наприклад, в галузі енергетики, видобутку корисних копалин, економічної інфраструктури й ін.) тривалість інвестиційної фази може досягати п'яти і більше років, різночасність витрат у рамках кошторису стає суттєвою. Однак у кошторисі як офіційному документі за проектом дисконтування не проводиться. Цифри, які містяться в ньому, можуть піддаватися дисконтуванню в подальшому, коли вони будуть використовуватися для розрахунку грошових потоків у рамках усієї проектної діяльності.

Усе вищесказане дозволяє зробити висновок, що кошторис проекту з самого початку може (а іноді просто повинен) готуватися в декількох модифікаціях або форматах — для зовнішнього користування (як складова частина офіційної проектної документації у відповідності з ДБН для узгодження і затвердження в необхідних інстанціях) і для внутрішніх потреб (визначених набором задач, які формулюються замовником проекту).

З формальної точки зору, кошторис (як офіційний документ) розробляється одночасно з проектною документацією. Однак попередня розробка проекту кошторису (яка в цьому випадку може називатися по-різному: “розрахунок інвестиційних витрат”, “план інвестиційних витрат” і т.д.) з'являється набагато раніше — при підготовці передпроектних документів, і, насамперед, техніко-економічного обґрунтування (попереднього й остаточного) і/або бізнес-плану.

6.3. Методи оцінки проектних затрат

Ринковий (контрактний) метод оцінки проектних витрат. У міжнародній практиці при розробці кошторису досить широко використовується, так званий, ринковий (контрактний) метод. На міжнародному ринку об'єктів інвестиційної діяльності (або об'єктів капітального будівництва) основними учасниками їх створення є:

- а) інженерно-консультаційні фірми;
- б) постачальники машин, технологічного устаткування і матеріалів;
- в) компанії, що здійснюють будівельно-монтажні роботи (БМР) і пусконаладжувальні роботи (ПНР). Відповідно вартість такого специфічного (а нерідко й унікального) товару, як об'єкт інвестування (об'єкт будівництва), складається з трьох основних компонентів:

- а) інженерно-консультаційні послуги;
- б) машини, технологічне устаткування і матеріали;
- в) БМР і ПНР.

Підставою для подібного розмежування є, насамперед, відмінності натурально-речовинної форми окремих компонентів витрат і досить чітка спеціалізація фірм, що беруть участь у створенні об'єкта інвестування (об'єкта будівництва), а також формування цілком автономних ринків товарів, робіт і послуг, необхідних для реалізації інвестиційних проектів. Маючи у своєму розпорядженні відповідну цінову інформацію з зазначених ринків, ініціатори проекту ще на передінвестиційній (передпроектній) фазі мають можливість зробити орієнтовний кошторис проекту. Це, як правило, зумовлено необхідністю визначення в самому загальному виді фінансових потреб, підготовки попереднього ТЕО і/або бізнес-плану і початку переговорів з банками й іншими фінансовими інститутами.

Пропорції між основними компонентами витрат на створення об'єкта інвестування (об'єкта будівництва) залежать насамперед від галузевого профілю проекту. За промисловими проектами, як правило, більше половини витрат припадає на машини, устаткування, матеріали; витрати на інженерно-консультаційні послуги, звичайно, знаходяться в діапазоні 5-10%; інше складають витрати на БМР і ПНР.

При складанні проектного кошторису на основі ринкового методу найбільш просто визначається категорія витрат на машини, устаткування, матеріали, оскільки більшість з них є предметом широкої міжнародної торгівлі і по них є досить велика цінова інформація. Винятком є унікальне

устаткування, що виготовляється за спеціальними замовленнями з урахуванням конструкційних особливостей проекту. Виробництво деяких видів машин і устаткування є “штучним”, ціни контрактів на їхнє постачання не публікуються; без залучення серйозних фахівців-експертів досить складно визначити навіть орієнтовну ціну цих машин і устаткування. Навіть якщо розробникам проекту і кошторису стає відомою ціна якого-небудь контракту, немає впевненості, що вона відображає реальну вартість товару і не є монополюючою високою. Практика проведення міжнародних і національних конкурсних торгів на закупівлю машин і обладнання регулярно виявляє факти завищення цін окремими виробниками або групами виробників (у випадках створення картелів або просто “джентльменських угод”).

Отже, для складання кошторису в частині, що стосується до машин, обладнання і матеріалів, у випадку унікальності проекту доцільно залучати досвідчених експертів, які добре знають ринок того чи іншого нестандартного устаткування.

Позиційний метод. Основним методом визначення суми витрат за розділом кошторису “Машини, устаткування, матеріали” є позиційний метод, що базується на визначенні ціни кожної “позиції” закупівель товарів. Слід враховувати, що загальна ціна усього “пакету” закупівель товарів може відрізнятись від суми цін елементів (“позицій”). Особливо наочно це виявляється у випадку комплектних постачань, коли постачальник бере на себе зобов’язання підібрати відповідно до специфікації необхідні машини й устаткування, технічно і технологічно між собою узгоджені та в цілому відповідають технічному завданню проекту. Як наслідок, у постачальника комплектного устаткування виникають істотні додаткові витрати, і він вводить надбавку до ціни машин і устаткування, що закуповуються у субпостачальників. Надбавки за комплектацію залежать від обсягу постачання за контрактом генерального постачальника, кількості субпостачальників, унікальності проекту та деяких інших факторів. У цілому аналіз зарубіжного досвіду показує, що розмір надбавки коливається в межах 5–10%, але іноді досягає 30%.

З огляду на те, що за великими і складними інвестиційними проектами розділ “Машини, устаткування, матеріали” може нараховувати сотні і тисячі позицій, складання сумарної оцінки за розділом може виявитись дуже трудомісткою, тривалою і дорогою справою. У цьому випадку рекомендується застосовувати (особливо на ранніх стадіях) спрощені методи сумарних оцінок за розділом, зокрема *метод аналогій*. Він базується на припущенні, що на міжнародному ринку відбувається нівелювання

індивідуальних витрат окремих продуцентів аналогічного зав призначенням устаткування; відхилення ж індивідуальної ціни від деякої середньосвітової при однаковому кінцевому ефекті може відбуватися тільки при деяких відмінностях якісних характеристик устаткування (надійність, гарантійний термін і т.п.). У ряді країн протягом багатьох років проводиться збір і обробка інформації про ціни і найважливіші параметри функціонально-однорідних машин і устаткування і кількісно визначається залежність між цінами і головними параметрами машин і обладнання. Поява на ринку нового зразка устаткування з тими чи іншими параметрами дозволяє досить точно визначити його ціну, навіть якщо офіційна цінова інформація відсутня або не викликає довіри. Зазначений метод іноді називають *параметричним*. Також швидко можна зробити сумарну оцінку за допомогою *методу за укрупненими показниками*, що представляє собою щось середнє між позиційним і параметричним методами. Усі закупівлі машин, устаткування, матеріалів розбиваються на декілька функціонально визначених “пакетів”, і ціна кожного з них визначається на основі питомих величин ціни корисного ефекту (потужності, швидкості, продуктивності) або інших важливих параметрів.

Визначення сумарної величини витрат за розділом кошторису “Будівельно-монтажні і пусконаладжувальні роботи” є більш складним завданням, ніж оцінка витрат на машини, устаткування, матеріали. Найбільш часто застосовуваний метод у даному випадку схожий з позиційним, використовуваним при розрахунку ціни машин і устаткування. При цьому використовується різне групування робіт, і по кожній із груп устанавлюються свої одиниці обсягів (куб. м., людинодні, тонни, кв. м., погонні метри і т.д.) і ціни в розрахунку на одиницю обсягу робіт.

Складання кошторисів по БМР і ПНР є надзвичайно складною справою, яка вимагає високої кваліфікації виконавців, і у всіх випадках виконується проектантом або інженерно-консультаційною фірмою. Досить складною частиною роботи по складанню кошторису є визначення одиничної вартості (розцінки) за окремими групами БМР і ПНР. Джерелами цінової інформації служать раніше укладені контракти, офіційна національна статистика, професійні довідники і т.д.; у випадку створення об’єктів капітального будівництва у країнах, що розвиваються, або країнах з перехідною економікою необхідно використовувати систему поправочних коефіцієнтів (останні даються в ряді довідкових видань).

Метод укрупнених показників. При складанні будівельних кошторисів може застосовуватися також більш дешевий і швидкий метод укрупнених показників. Одним з його різновидів є так званий “сегрегаційний метод”, запропонований американською компанією “Marshall & Swift Publication” і широко використовуваний сьогодні проектними бюро, консультаційними і будівельними компаніями, страховими товариствами. У залежності від конструкційних особливостей усі будинки промислового і цивільного призначення поділяються на чотири класи і всі розцінки відповідно – на чотири категорії (низьку, середню, вище середньої, високу). Розцінки встановлюються за укрупненими позиціями, такими, як каркас, перекриття, дах, стіни. Обсяг робіт з кожної з укрупнених позицій прив’язується до таких величин, як висота будинку, площа підлоги, загальна площа даху і т.п. Іноді застосовується ще простіший метод, при якому загальна вартість будівельних робіт визначається, виходячи з ціни 1 м² площі будинку або споруди.

Що стосується розрахунку витрат на ПНР (у випадку об’єктів промислового призначення), то зазначені витрати, як правило, визначаються у виді суми витрат на відрядження фахівців для проведення пусконаладжувальних робіт, а також на постачання для цих цілей необхідних інструментів, матеріалів і запасних частин.

Досить непростою справою є розрахунок кошторисних витрат за розділом “Інженерно-консультаційні послуги” (ІКП), насамперед внаслідок того, що структура цих послуг відрізняється складністю і різноманіттям. Велику допомогу у визначенні вартості ІКП можуть надати посібники, розроблювальні національними професійними асоціаціями і міжнародними федераціями інженерно-консультаційних фірм, які містять перелік найбільш типових послуг, класифікацію об’єктів за категоріями складності, типові умови угод (контрактів) на надання ІКП, таблиці розцінок, формули для визначення сум винагороди й ін. Практика інженерного консультування виробила такі основні методи обчислення винагороди за надані інженерно-консультаційні послуги: 1) погодинної плати; 2) оплати за формулою “фактичні витрати плюс фіксована винагорода”, 3) розрахунку у відсотках від вартості будівництва (інвестиційного проекту). Найбільш простим і швидким є останній з названих методів. Очевидно, що умовою його застосування є наявність орієнтовного кошторису витрат за проектом в частині, що стосується до БМР і ПНР, а також (бажано) по машинах, устаткуванню і матеріалах. Відсоток, установлюваний для розрахунку вартості ІКП, залежить від загального обсягу витрат на БМР та інші роботи і закупівель за проектом (залежність

між відсотком і обсягом витрат - зворотна), складності проекту і набору послуг, наданих інженерно-консультаційною фірмою.

Нематеріальні активи. Варто мати на увазі, що за деякими видами інвестиційних проектів, реалізовуваних, як правило, у наукомістких галузях, може мати місце закупівля ліцензії, ноу-хау й аналогічних нематеріальних активів. У більшості випадків витрати на цю закупівлю не відображаються в кошторисі проекту, тому що у відповідних контрактах передбачається відшкодування ціни придбаної технології і знань у ході експлуатації об'єкта у вигляді роялті в міру одержання споживачем додаткового доходу від їхнього використання. Однак у деяких випадках може мати місце оплата ліцензії і ноу-хау у виді паушального (одноразового) платежу ще на інвестиційній фазі реалізації проекту. Такий паушальний платіж являє собою не що інше, як капіталізовану роялті, і він повинен бути відображений у кошторисі витрат за проектом. Основою для розрахунку витрат на придбання нових технологій і знань у цьому випадку будуть оцінка додаткового комерційного (фінансового) ефекту від їхнього використання або контрактні ціни аналогічних угод (однак найчастіше вони тримаються в таємниці).

Інший широко використовуваний метод – **метод прив'язки до вартості технологічного устаткування**. Він базується на накопиченні і відпрацьовуванні цінової інформації за проектами ряду галузей, у результаті чого визначається деякий усереднений відсоток, що визначає частку технологічного устаткування в загальному обсязі інвестицій у проект стосовно до даного сектора і даного виробництва. Прив'язка до такого компонента кошторису, як технологічне устаткування, обумовлена тим, що визначення витрат за цією позицією супроводжується меншими труднощами.

6.4. Бюджет проекту

Як уже відзначалося, кошторис проекту в більшості випадків відображає витрати на інвестиційній фазі проектного циклу, і ці витрати не є “точковими” (одномоментними), оскільки інвестиційна фаза може розтягуватися на тривалий термін, іноді на кілька років. Відповідні роботи і заходи в рамках інвестиційної (будівельної) фази розподіляються в часі за допомогою календарного плану провадження робіт, а також ряду інших документів (комплексного сіткового графіка, графіка надходження будівельних матеріалів і устаткування й ін. на об'єкт).

Якщо кошторис проекту визначає загальну потребу у фінансуванні, то в ході практичної реалізації проекту виникає необхідність планувати витрати коштів на річній, кварталній і навіть місячній основі. Кошторис проекту розподілений у часі на основі календарного плану провадження робіт являє собою бюджет проекту. Бюджет проекту, як і більшість інших проектних документів, у ході реалізації проекту піддається кількаретовим коректуванням у результаті уточнень як кошторису, так і календарного плану провадження робіт. Бюджет як інструмент управління проектом виконує такі основні функції:

- планування фінансових ресурсів, необхідних для провадження робіт по проекті;
- контроль за виконанням кошторису й оперативне виявлення відхилень, що виникають.

Варто мати на увазі, що бюджет проекту розробляється не тільки з урахуванням тих документів, що визначають технологію (технологічну послідовність) відповідних робіт із проекту, але і з урахуванням фінансово-економічних умов, у яких передбачається реалізація проекту. Безумовно, для інвесторів і замовників проектів ідеальною є така ситуація, коли в країні існує передбачуваність податкового, митного, валютного, тарифного й іншого режимів, що дає можливість розробляти оптимальні з фінансового погляду бюджети і кошториси проектів.

6.5. План фінансування

У різних підручниках і посібниках по підготовці техніко-економічних обґрунтувань інвестицій у проекти або по розробці бізнес-планів використовується поняття “фінансове планування” і “фінансовий план”. Скрізь підкреслюється, що це найважливіший розділ відповідних документів (ТЕО чи бізнес-плану), що складається на основі всіх попередніх оцінок і розрахунків. Однак межі цього розділу у відповідних роботах не дуже чітко окреслені, тому його склад у різних авторів певною мірою варіює. Найчастіше основними елементами цього розділу все-таки називаються:

- 1) планований звіт про проектні прибутки і збитки;
- 2) планований баланс за проектом;
- 3) план грошових потоків (cash-flow).

При цьому найбільш важливим елементом розділу для оцінки комерційної життєздатності проекту є план грошових потоків. Цей документ, у свою чергу, складається з трьох розділів:

- грошові потоки від виробничої діяльності;

- грошові потоки від інвестиційної діяльності;
- грошові потоки від фінансової діяльності.

План грошових потоків дозволяє досить наочно “висвітити” вузькі фінансові місця в ході реалізації проекту, дефіцит фінансових ресурсів на окремих етапах робіт. Відповідний дефіцит повинен бути ліквідований шляхом залучення додаткових ресурсів із усіх доступних джерел. Практика показує, що в переважній більшості випадків дефіцит виникає лише на інвестиційній фазі; відповідно потреба в залучених ресурсах нерідко може бути визначена без побудови складних прогнозів проектних грошових потоків за такою формулою:

$$ПР = 3 - ВР,$$

де ПР – сума необхідних залучених ресурсів;

С – кошторисна вартість проекту, що визначається як сума фінансових витрат на інвестиційній фазі проектного циклу;

ВР – прогнозовані внутрішні ресурси підприємства за період, що відповідає інвестиційній фазі.

Фактично кошторис проекту може бути використаний як основа для складання дуже простого, але важливого документа – плану фінансування проекту (не плутати з “фінансовим планом” як складовою частиною ТЕО або бізнес-плану). *План фінансування проекту – не що інше, як кошторис проекту в розрізі основних джерел фінансування робіт з реалізації проекту на інвестиційній фазі.*

Основними розділами плану фінансування є:

1) внутрішні ресурси підприємства (насамперед, у вигляді прибутку й амортизаційних відрахувань);

2) залучені ресурси.

Другий розділ може включати такі позиції, як:

- банківські кредити;
- інші позикові засоби;
- бюджетне цільове фінансування;
- інвестиції у вигляді паїв у статутний капітал і коштів від продажу акцій;
- гранти, субсидії материнських холдингових структур і ін.

При розробці плану фінансування необхідно враховувати специфіку того чи іншого джерела фінансування – не тільки з погляду фінансових умов (зворотність, безповоротність; якщо зворотність, то на які терміни і

під який відсоток і яке забезпечення і т.д.), але також з точки зору умов цільового використання засобів.

Зважаючи на це, при поглибленій розробці плану фінансування в ньому варто вказувати не тільки загальні цифри фінансування по лінії кожного джерела, але конкретизувати (хоча б у вигляді укрупнених позицій), на які закупівлі передбачається використовувати кошти кожного джерела (машини, устаткування, матеріали, будівельні, монтажні і пусконаладжувальні роботи, консультування, навчання і т.д.).

Конкретизація плану фінансування часто доцільна і за параметром часу. Нерідко виникає необхідність визначити конкретно, у який момент необхідне одержання тієї чи іншої суми засобів з відповідного джерела (особливо якщо реалізація проекту розтягується на кілька років). *План фінансування проекту в часовому розрізі являє собою бюджет проекту у розрізі окремих джерел фінансування.*

План фінансування (на відміну від “фінансового плану”) з’являється наприкінці передпроектної фази: (абстрактні дефіцити ресурсів, розраховані на основі прогнозу грошових потоків, вже повинні закриватися конкретними джерелами – без цього інвестиційна фаза проекту початися не може). За своїм статусом “фінансовий план” – не більш, ніж прогноз, складений ініціатором проекту або його консультантом. На відміну від нього план фінансування народжується на основі переговорів (хоча б попередніх) між ініціатором проекту і потенційними учасниками фінансування і досягнення деяких домовленостей і видачі визначених зобов’язань (хоча б моральних, що мають форму листів, рішень, протоколів). У тому випадку, якщо до реалізації проекту планується залучити декілька учасників фінансування, план фінансування формується в ході переговорів. Нарешті, після прийняття учасниками фінансування повноцінних рішень (наприклад, рішення акціонерних зборів підприємства) і підписання відповідних юридичних договорів (договорів кредитування, угод про інвестування і т.д.) план фінансування стає одним з найважливіших офіційних документів, що визначають реалізацію проекту.

Безумовно, у ході реалізації проекту можуть виникати обставини, що впливають на умови фінансування проекту і потребують коректування плану фінансування. У порівнянні з кошторисом і бюджетом проекту план фінансування є, мабуть, найбільш “жорстким” документом, тому що для внесення тих чи інших виправлень до плану фінансування замовнику необхідно провести консультації і переговори з учасниками фінансування, а нерідко підписати виправлення, зміни і/або доповнення до раніше

підписаних договорів і угод.

У тому випадку, коли під фінансування проекту створюється спеціальний банківський консорціум чи синдикат, план фінансування набуває особливо великого значення; він розробляється, насамперед, при участі банку-організатора синдикуваного кредиту (кредитної лінії). Основна роль у контролі за виконанням плану фінансування належить уже не замовнику проекту (проектній компанії), а банківському консорціуму (синдикату), у рамках якого таку функцію звичайно здійснює банк-менеджер. Жорсткість контролю за планом фінансування проекту особливо підсилюється в тому випадку, якщо він реалізується на умовах проектного фінансування (ПФ): будь-яке відхилення від плану таїть загрозу для проекту, а значить, і для учасників фінансування (оскільки ПФ належать до розряду високоризикованого фінансування).

Аналіз основних методологічних і методичних питань змісту, функцій, процедур підготовки і затвердження кошторису, бюджету, плану фінансування в рамках проектної діяльності показує їх тісний взаємозв'язок і взаємозалежність, а також дозволяє зробити висновок, що вони є, по суті, “каркасом” усієї фінансово-проектної документації.

Безумовно, створення такого “каркаса” у рамках будь-якого проекту вимагає високої кваліфікації відповідних фахівців, а також подальшого удосконалювання нормативної і методичної бази в цій сфері.

Рекомендована література для вивчення теми

1. Ванштейн С.Ю. Инвестиционное проектирование: Учеб.пособие. – Новосибирск: НГАЭиУ, 2000.
2. Золотогоров В.Г. Инвестиционное проектирование: Учеб.пособие. – Мн.: ИП “Экоперспектива”, 1998.
3. Катасонов В.Ю., Морозов Д.С., Петров М.В. Проектное финансирование: Мировой опыт и перспективы для России. – М.: “АНКИЛ”, 2001.
4. Кроть Ю.Я. Інвестиційне проектування: проблеми, шляхи розв’язання. – Х.: Основа, 2000.
5. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом. – К.: Лібра, 2002.
6. Управление инвестициями: В 2-х т. Т.1 / В.В. Шеремет, В.М. Павлюченко, В.Д. Шапиро и др. – М.: Высшая школа, 1998.

Запитання і завдання для самоконтролю

Виберіть правильну відповідь із запропонованих варіантів

1. Розробка проектної документації на будівництво об'єктів здійснюється на основі:

- а) рішення загальних зборів засновників бізнесу;
- б) затверджених Обґрунтувань інвестицій у будівництво підприємств, будинків і споруд;
- в) обидві відповіді правильні.

2. Угода (контракт), що укладається замовником з залучуваними ним для розробки проектної документації проектними, проектно-будівельними організаціями, іншими юридичними і фізичними особами:

- а) регулює правові та фінансові взаємовідносини;
- б) регулює взаємні зобов'язання і відповідальність сторін;
- в) є підставою для оплати виконаних робіт.

3. Найважливішим інструментом проектної діяльності є:

- а) кошторис;
- б) бюджет;
- в) план фінансування інвестиційного проекту.

4. Підготовка проектної (а також передпроектної) документації регламентується:

- а) рішенням загальних зборів засновників бізнесу;
- б) відповідними нормативними актами;
- в) державними будівельними нормами.

5. ДБН є обов'язковими для інвестицій, які фінансуються за рахунок:

- а) державного бюджету;
- б) державного кредиту для державних підприємств і бюджетів усіх рівнів;
- в) коштів приватних інвесторів.

6. Кошторис проекту це:

- а) документ, що визначає майбутні витрати по реалізації проекту;
- б) документ по розрахунку майбутніх витрат і доходів;
- в) обидві відповіді правильні.

7. Найважливішими функціями кошторису проекту є:

- а) визначення потреби у фінансових ресурсах для реалізації проекту;
- б) підготовка розрахунків, на базі яких готуються інші важливі документи і робляться розрахунки за проектом;
- в) контроль за витратами на реалізацію проекту.

8. Якщо головною метою складання кошторису є визначення фінансових потреб замовника проекту, то до розрахунку приймаються:

- а) витрати на поповнення оборотного капіталу на інвестиційній фазі проектного циклу;
- б) капітальні витрати, що виникають на передінвестиційній фазі проектного циклу;
- в) капітальні витрати в грошовій формі.

9. У кошторисі як офіційному документі за проектом:

- а) дисконтування не проводиться;
- б) дисконтування проводиться;
- в) дисконтування проводиться у випадку необхідності.

10. Кошторис проекту, розподілений у часі на основі календарного плану провадження робіт – це:

- а) загальна потреба у фінансуванні;
- б) бюджет проекту;
- в) обидві відповіді правильні.



Розділ 7. Експертиза проекту

Складові експертизи проекту
 Державна експертиза інвестиційних проектів
 Основні вимоги до інвестиційних проектів,
 що висуваються в ході експертизи
 Попередня експертиза інвестиційного проекту
 Поглиблена експертиза інвестиційного проекту

Основні терміни і поняття:

Експертиза проекту, комерційна експертиза, технічна експертиза, екологічна експертиза, інституційна експертиза, фінансова експертиза, соціальна експертиза, економічна експертиза, комплексна державна експертиза інвестиційних програм та проектів, попередня експертиза інвестиційних проектів, поглиблена експертиза інвестиційного проекту.

7.1. Складові експертизи проекту

Під **експертизою проекту** мають на увазі його оцінку зацікавленими або незалежними організаціями за формальними та неформальними критеріями. Завданням експертизи є перевірка раціональності проекту, визначення доцільності його реалізації. Саме завдяки експертизі приймається остаточне рішення про прийняття і/або відхилення проекту. Звичайно експертизу виконують за окремими складовими.

Експертиза проекту може здійснюватися як особами, які проводили передінвестиційні дослідження й розробку проекту, так і сторонніми експертами.

Експертиза забезпечує детальний аналіз усіх аспектів проекту та його наслідків. На цьому етапі закладається основа для реалізації проекту. План проекту, прийнятий на етапі експертизи, є базою для оцінки успішності проекту. Експертизі можуть підлягати як проект, так і організації, які беруть участь у реалізації проекту.

Завданням експертизи проекту є визначення того, наскільки позитивні результати проекту перевищують його негативні наслідки.

Комерційна експертиза провадиться для оцінки прийнятності, доступності і цінової привабливості залучених до проекту ресурсів, ринкових тенденцій і

перспектив продукції, яка виробляється, а також цінової політики на товар, що випускається. Особливу увагу експерти приділяють оцінці заходів щодо придбання сировини і матеріалів, а також продажу продукції проекту.

Технічна експертиза, перш за все, повинна визначити переваги і технічних пропозицій, їх адекватність можливостям місцевих умов і витратам. Технічній експертизі підлягають:

- масштаб проекту,
- місце розташування проекту,
- доступність залучених сировинних матеріалів та обладнання,
- рівень розвитку виробничої і соціальної інфраструктури,
- величина витрат і система їх регулювання,
- процеси, матеріали, обладнання та надійність технічних систем;
- придатність технічного плану для місця розташування проекту;
- доступність та якість потрібних для проекту ресурсів.

Екологічна експертиза провадиться з метою визначення впливу проекту на екосистему, а також оцінки наслідків негативного впливу проекту на повітряний та водний басейни, ступінь екологічного ризику, пов'язаний з його реалізацією.

Екологічна експертиза дозволяє оцінити вплив проекту на навколишнє середовище в таких напрямках:

- забруднення повітряного басейну, ґрунтів та водойм;
- зниження біологічної різноманітності;
- перевезення, використання або віддалення небезпечних чи токсичних відходів:
- засоленість та заболоченість земель.

Інституційна експертиза, тобто оцінка адміністративно-управлінських аспектів здійснення проекту, виконується з метою визначення можливості реалізації проекту в заданому політичному, економічному та правовому середовищі, а також для встановлення організаційних умов, які дозволяють успішно досягти поставлених проектних цілей.

Інституційні аспекти експертизи містять:

- обґрунтування можливостей реалізації проекту в існуючому політичному, економічному та правовому середовищі;
- мотивацію формування команди проекту;
- оцінку потенціалу та структури організації, що здійснює проект;
- визначення організаційних змін, необхідних для успішної реалізації проекту;
- визначення критеріїв, які використовуються для оцінки правильної й раціональної організації.

Фінансова експертиза передбачає оцінку фінансової спроможності об'єкта, що здійснює реалізацію проекту, обґрунтованість фінансових прогнозів, здатність своєчасного забезпечення покриття платежів за позичками, фінансові наслідки проекту для інвесторів, замовників і підприємства, що реалізують проект.

Фінансова експертиза дає змогу перевірити фінансову життєздатність проекту і визначити заходи, необхідні для обґрунтованого фінансового управління проектом. Окрім того, фінансова експертиза може також брати до уваги деякі або всі нижченаведені чинники:

- рентабельність проекту;
- фінансові наслідки для замовників або інвесторів проекту, включаючи оцінку ризиків;
- стандарти фінансової діяльності, яких слід дотримуватися під час здійснення проекту.

Фінансова експертиза включає поточну й перспективну оцінку:

- бухгалтерського балансу;
- звіту про фінансові результати;
- руху коштів;
- можливості фінансування за рахунок різних джерел.

Соціальна експертиза дозволяє визначити масштаби впливу проекту на соціальне середовище, вигоди, які отримують мешканці регіону реалізації проекту, а також можливий негативний вплив проекту на населення, тобто вона має відповісти на питання:

- якою мірою люди, які повинні дістати вигоду від проекту, мають доступ або контролюють виробничі ресурси району;
- яким чином структура сім'ї поліпшує чи погіршує перспективи для успіху проекту;
- чи мають дрібні виробники доступ до інформації про ширші ринки збуту та регіональну економіку;
- яким чином система землекористування та землеволодіння, а також можливості альтернативного працевлаштування можуть вплинути на ступінь зацікавленості у видах діяльності, запропонованих згідно з проектом, для гаданих одержувачів вигоди від його реалізації.

Економічна експертиза покликана оцінити проект з точки зору національних інтересів, суспільства в цілому, у тому числі відповісти на запитання, чи доцільне використання проектом національних ресурсів, чи існують адекватні стимули для різних учасників проекту, що передбачає сприяння національному розвитку.

7.2. Державна експертиза інвестиційних проектів

Розроблені проекти та їх кошторисна документація на будівництво об'єктів обов'язково підлягають комплексній державній експертизі до їх затвердження. Мета і завдання експертизи — забезпечити високий техніко-економічний рівень будівництва об'єктів при обґрунтованих витратах матеріально-технічних, трудових і фінансових ресурсів.

Порядок проведення комплексної державної експертизи інвестиційних програм та проектів будівництва здійснюється відповідно до Постанови Кабінету Міністрів України “Про порядок затвердження інвестиційних програм і проектів будівництва та проведення їх комплексної державної експертизи” від 11 квітня 2002р. №483.

Інвестиційні програми й проекти будівництва незалежно від джерел фінансування підлягають обов'язковій комплексній державній експертизі у повному обсязі, крім об'єктів, затвердження проектів будівництва яких не потребує висновку комплексної державної експертизи. Перелік таких об'єктів встановлюється Державним комітетом із будівництва та архітектури відповідно до законодавства.

Робоча документація підлягає комплексній державній експертизі в частині, що не відповідає раніше затвердженим проектним рішенням.

Комплексна державна експертиза інвестиційних програм і проектів будівництва включає:

- державну інвестиційну експертизу інвестиційних програм та проектів будівництва;
- державну санітарно-гігієнічну експертизу інвестиційних програм та проектів будівництва;
- державну екологічну експертизу інвестиційних програм та проектів будівництва об'єктів, що становлять підвищену екологічну небезпеку, перелік яких встановлюється Кабінетом Міністрів України;
- державну експертизу проектно-кошторисної документації у частині пожежної безпеки;
- державну експертизу проектів будівництва об'єктів виробничого призначення у частині охорони праці;
- державну експертизу інвестиційних програм, що стосується енергозбереження, та енерготехнологічної частини проектно-кошторисної документації.

Проекти будівництва, що фінансуються із залученням коштів Державного бюджету України, республіканського бюджету Автономної

Республіки Крим, місцевих бюджетів, а також коштів підприємств, установ та організацій державної власності, крім випадків, передбачених законодавством України, затверджуються:

- Кабінетом Міністрів України за поданням центральних органів виконавчої влади, Ради міністрів Автономної Республіки Крим, обласних, Київської та Севастопольської міських держадміністрацій, а також інших органів державної влади — щодо об'єктів загальною кошторисною вартістю 30 млн. гривень і більше та щодо об'єктів, що споруджуються із залученням іноземних кредитів під гарантію Кабінету Міністрів України, незалежно від їх вартості. Кабінет Міністрів України може делегувати зазначеним органам державної влади право затверджувати проекти будівництва щодо об'єктів загальною кошторисною вартістю 30 млн. гривень і більше за поданням Мінекономіки, погодженим із Мінфіном та іншими центральними органами виконавчої влади.

- Центральними органами виконавчої влади, Радою міністрів Автономної Республіки Крим, обласними, Київською та Севастопольською міськими держадміністраціями та іншими органами державної влади — щодо об'єктів загальною кошторисною вартістю від 10 до 30 млн. гривень.

- Підприємствами, установами та організаціями державної форми власності — щодо об'єктів загальною кошторисною вартістю до 10 млн. гривень.

Проведення комплексної державної експертизи забезпечується відповідальними виконавцями — службами Укрінвестекспертизи, які згідно із законодавством:

- 1) укладають договори на проведення комплексної державної експертизи з інвесторами (замовниками);
- 2) залучають на договірних засадах виконавців складових частин комплексної державної експертизи;
- 3) визначають обсяги та разом із виконавцем окремої складової частини комплексної експертизи — вартість робіт;
- 4) видають комплексні експертні висновки.

Висновок комплексної державної експертизи складається на підставі висновків виконавців її складових частин, затверджується керівником служби Укрінвестекспертизи і дійсний протягом терміну дії вихідних даних на проектування.

7.3. Основні вимоги до інвестиційних проектів, що висуваються в ході експертизи

Визначення характеристик компанії-заявника і галузі, де вона діє. Приступаючи до аналізу першого етапу, експерт повинен, насамперед, зрозуміти, чи відноситься галузь, де цей проект буде реалізовуватися, до числа пріоритетних, тобто підтримуваних Урядом чи забезпечуватимуться значні прибутки інвесторів. Якщо ні, то, швидше за все, займатися далі цим документом просто даремно. Якщо ж бізнес-план намічається реалізувати в галузі, що входить у діапазон інтересів компанії-інвестора, то необхідно оцінити, який стан справ у цій галузі. Склавши загальне уявлення про галузь, необхідно визначити, як виглядає компанія-заявник на фоні цієї галузі. Для цього аналізуються: динаміка продажів за звітний рік, чи прибутки збитки, частка ринку, ринкова вартість компанії-заявника, рівень використовуваної технології, якість продукції, що випускається, та ін.

Оцінка умов інвестиційної угоди. Оцінюючи умови інвестиційної угоди, що пропонується фірмою-реципієнтом інвестору, потрібно визначити, яка частина акцій буде продана при реалізації інвестиційної угоди і за яку ціну. Іншими словами, експерта повинно зацікавити, яка частка майбутніх активів буде належати інвестору в обмін на вкладені кошти і як будуть юридично оформлені ці права й обов'язки реципієнта. Якщо в аналізованому бізнес-плані відсутня інвестиційна угода, то експерту необхідна така додаткова інформація:

- частка капіталу, що буде належати інвестору;
- загальна сума інвестицій;
- оцінка вартості капіталу фірми після реалізації проекту;
- умови інвестування.

Аналіз фінансової звітності за звітний рік і поточної фінансової звітності. Комплект фінансової звітності (баланс, звіт про фінансові результати, звіт про рух грошових коштів) додається до інвестиційного проекту у вигляді додатків, а їхня характеристика дається у відповідному розділі бізнес-плану. Аналіз балансу здійснюється за стандартною процедурою, тобто включає:

- визначення ступеня ліквідності;
- розрахунок співвідношення “довгострокова заборгованість / власний капітал”;
- розрахунок чистої цінності;
- розрахунок активів і зобов'язань.

Оцінка керівної команди компанії-заявника. Вивчення практики діяльності інвестиційних фірм свідчить, що вони надають цьому аспекту великого значення. Експерт намагається одержати відповідь на такі запитання:

- який досвід попередньої роботи в менеджерів фірми;
- яких успіхів вони домоглися; як довго вони працюють разом;
- наскільки збалансована структура управлінської команди.

Виявлення особливостей проекту. Аналіз особливостей проекту проводиться у формі пошуку відповідей на такі запитання: чи володіє фірма власним патентом чи “ноу-хау”; яких успіхів вона домоглася у сфері маркетингу, виробництва, фінансів; яке її географічне розміщення стосовно ринків збуту; чи може даний проект стати основою нового напрямку та ін. Врахування цих особливостей дозволяє експерту обґрунтувати потенціал проекту, врахувати ступінь ризику, пов’язаного з його реалізацією.

Проекти, засновані на деяким удосконаленні уже відомих усім товарів або технологічних процесів, мають як малий ступінь ризику, так і малий потенціал розвитку. Інвестора цей фактор може влаштовувати, а може навпаки, його більш цікавлять проекти, зв’язані з високим потенціалом розвитку.

Загальний аналіз бізнес-плану. Експертиза бізнес-плану, як правило, починається після зустрічі з реципієнтом (підприємцем), у ході якої одні питання можуть бути зняті, а інші, навпроти, можуть виникнути. Після підведення підсумків зустрічі необхідно зайнятися вивченням документів, тобто бізнес-планів і додатків до нього. Цю процедуру рекомендується проводити за такою схемою:

- визначення характеристик компанії-заявника і галузі, де вона діє;
- оцінка умов інвестиційної угоди;
- аналіз балансу за звітний рік і поточних балансів;
- оцінка керівної команди компанії-заявника;
- виявлення особливостей проекту;
- загальний аналіз бізнес-плану.

Аналіз бізнес-плану варто починати з виявлення слабкостей стратегічного характеру. Перше питання полягає втім, як глибоко вивчене положення справ у конкурентів, тобто яка небезпека появи на ринку продукту, що перевершує намічуваний до виробництва (на жаль, в Україні відсутня достовірна інформація про конкурентів). Значну допомогу в цій справі можуть надати тематичні виставки і ярмарки, де можна одержати інформацію про фірми, які викликають певну зацікавленість. Друге

питання пов'язане з використовуваною технологією й устаткуванням у даному конкретному проекті. Як правило, для цього потрібна спеціальна технологічна експертиза.

Додаток до бізнес-плану контрактів, протоколів про наміри, попередніх згод про постачання продукції деякою мірою свідчать про гарантований збут продукції і служать обґрунтуванням виробничої програми проекту.

При експертизі бізнес-плану перевіряється податкове оточення, установчі документи, перевіряються розрахунки, що підтверджують основні висновки проекту.

7.4. Попередня експертиза інвестиційного проекту

Кожен із наведених вище напрямів експертизи інвестиційного проекту є важливим, проте фінансово-економічні аспекти інвестування в багатьох випадках мають вирішальне значення, бо визначають реальну ефективність вкладення коштів.

У ході попередньої експертизи аналізується, в першу чергу, фінансовий стан підприємства, здійснюється попередня фінансова оцінка інвестиційного проекту. Результати попередньої експертизи є підставою для проведення поглибленої експертизи інвестиційного проекту. Крім того, під час попередньої експертизи проекту проводиться також аналіз проектних ризиків, причин їх виникнення та розробляються заходи страхування від ризиків. Паралельно з цим розробляються схеми фінансування проекту, розраховуються альтернативні варіанти, корегуються вхідні дані проекту.

Грунтовно проводять фінансово-економічну експертизу інвестиційного проекту інвестори, які вкладають свої кошти в акціонерний капітал проекту та стають його співвласниками та кредитори, які дають гроші в борг і не стають співвласниками проекту, їх турбує, у першу чергу, надійне та своєчасне повернення боргу з відсотками.

Процедура фінансово-економічної оцінки інвестором, або кредитором (банком) інвестиційного проекту може проводитися в такій послідовності:

1. Попередній розгляд та аналіз інвестиційного проекту.

Метою попереднього розгляду та фінансового аналізу проекту є визначення джерела фінансування з внесенням проекту до інформаційної бази даних інвестиційних проектів.

Замовник звертається до кредитора 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 фінансовий стан та діяльність підприємства. На підставі отриманих документів та проведених співбесід визначається відповідність зазначеного проекту вимогам інвестора та кредитора.

Основними критеріями оцінки діяльності замовника є:

- окупність проекту;
- фінансова та виробнича стабільність підприємства; платоспроможність підприємства.

Кредитор може виставляти і додаткові вимоги, зокрема:

- Напрямки використання інвестиційних коштів не можуть змінюватися без згоди інвестора та кредитора.
- Організаційно-правова форма підприємства-замовника не може бути змінена в процесі здійснення проекту без згоди всіх учасників.
- Інвестиційний проект повинен забезпечувати норму рентабельності на рівні вимог інвестора.
- Власний внесок підприємства-замовника в рамках інвестиційного проекту повинен складати не менше 30% від необхідної суми проекту.
- Проект не повинен мати ризиків, які пов'язані з хімічним чи радіаційним забрудненням навколишнього середовища, або інших суттєвих екологічних вад.
- Розмір інвестицій та розрахунки за ними оцінюються у доларах США або в іншій валюті, у тому числі і в національній валюті України, за домовленістю з банком і позичальником.

Розгляд та попередня оцінка наданого інвестиційного проекту проводиться кредитором у такій послідовності:

1. Реєстрація поданого інвестиційного проекту та внесення до інформаційної бази даних інвестиційних проектів.
2. Проведення попереднього аналізу та оцінки представленого інвестиційного проекту.
3. Надання відповіді замовнику проекту щодо проведеного аналізу та оцінки поданого інвестиційного проекту.

За результатами попередньої оцінки інвестиційних проектів приймається одне з таких рішень:

- Про проведення експертизи інвестиційного проекту, оцінки фінансового стану підприємства й визначення ризиків інвестування.
- Про передачу проектів до підрозділів, що здійснюють кредитування, у випадку відповідності проекту вимогам цих підрозділів, для опрацювання згідно з чинними нормативними документами кредитора;
- Про неможливість подальшої роботи над проектом на даний момент у зв'язку з незадовільним результатом попереднього аналізу інвестиційного проекту або відсутності інвестора, зацікавленого фінансувати проект на запропонованих умовах.

Інформація про такий проект заноситься до інформаційної бази даних інвестиційних проектів і може бути запропонована пізніше іншим зацікавленим інвесторам.

7.5. Поглиблена експертиза інвестиційного проекту

Основним завданням проведення поглибленої експертизи інвестиційного проекту та оцінки фінансового стану замовника є визначення потенційної можливості реалізації проекту за рахунок коштів кредитора (банку) та спроможності позичальника раціонально розпорядитися залученими інвестиційними коштами з метою отриманого очікуваного результату.

Експертиза інвестиційного проекту здійснюється після надання позичальником повного пакету документів, у тому числі розширеного бізнес-плану, а також отримання відділом експертизи інвестицій додаткової інформації з незалежних джерел.

Фахівець відділу експертизи інвестицій вивчає:

- ТЕО, технічний та технологічний стан обладнання та виробництва продукції.
- Поточні та річні фінансові звіти українських юридичних осіб, що планують брати участь у проекті, дані аудиторських перевірок, інформацію обслуговуючих банківських та податкових установ.
- Інформацію державних установ щодо наявності і змісту державних програм розвитку, державних замовлень, маркетингові дослідження та дослідження відносин із 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 дає можливість підтвердити юридичну правильність оформлення всіх майнових прав учасників проекту, повноважень уповноважених представників сторін, їх ділову репутацію, спроможність приймати рішення, здатність одержати прибуток, наявність власних коштів, інтересів та зобов'язань.

Поглиблена експертиза проекту за змістом та технологією розгляду отриманих матеріалів розподіляється на ряд завдань:

- Аналіз анкети замовника, що бере участь у проекті, на отримання інвестицій.
- Оцінка загальної відповідності проекту інвестиційним пріоритетам інвестора, державній програмі, існуючій ситуації в галузі, регіоні.
- Розгляд та вивчення супутних документів, що надійшли в доповнення до бізнес плану щодо фінансової звітності, майнових прав, взаємозаліків та боргових зобов'язань.
- Аналіз фінансових прогнозів і припущень та їх відповідність очікуванням банку, держави, регіону, підприємства, менеджменту (визначається стратегічний баланс інтересів щодо очікувань фінансового результату проекту, розподілів прибутків, поділу ринків збуту, контролю над конкретним бізнесом, галуззю, регіоном).
- Аналіз можливостей досягнення підприємством-замовником відповідних очікуваних фінансових та соціально-економічних результатів.
- Оцінка бізнес-плану інвестиційного проекту, підприємства (порівнюється і перевіряється вся зовнішня та внутрішня інформація щодо підприємства та фізичних і юридичних осіб, які беруть участь у проекті, їх відповідність до плану взаємодії у ході реалізації проекту).
- Замовлення та вивчення висновків незалежної експертизи.
- Виявлення головних змінних факторів і тенденцій нестабільності у проекті та оцінка ризиків.
- Оцінка платоспроможності замовника та розгляд схеми повернення коштів.
- Оцінка прогнозу фінансової стійкості проекту.
- Аналіз схеми інвестування та її оптимізація щодо ресурсів і термінів виконання проекту, пошук додаткових можливостей збільшення ефективності проекту (аналізуються можливості суттєвого переосмислення проекту в напрямку зміни підходів до додаткових ризиків та впровадження довгострокових стратегічних планів інвесторів, збільшення прибутків за рахунок дроблення або навпаки інтеграції

проекту, здійснення пошуку додаткових джерел інвестування на особливих умовах заохочення з боку держави, регіону, інше; надаються варіанти остаточних рішень щодо схем, розмірів, термінів і умов надання кредитування). На підставі експертизи визначається остаточна відповідність зазначеного проекту вимогам інвестора та кредитора.

За результатами експертизи інвестиційних проектів, кредитор, зацікавлений у цьому проєкті, приймає одне з таких рішень:

- Кредитування для проєкту може бути надане.
- Кредитування може бути надане після виконання певних умов.
- Кредитування не може бути надане, але до розгляду питання можна згодом повернутися.
- Кредитування не може бути надане.

За умови прийняття кредитором позитивного рішення про надання коштів, відділ експертизи інвестицій надсилає замовнику письмове повідомлення та погоджує графік оформлення відповідних документів.

У разі незадовільного результату експертизи інвестиційного проєкту, замовник одержує від відділу експертизи інвестицій обґрунтовану програму дій на майбутнє.

Рекомендована література для вивчення теми

1. Кныш М.И., Перекатов Б.А., Тютиков Ю.П. Стратегическое планирование инвестиционной деятельности: Учеб. пособие. — СПб.: Изд.дом “Бизнес-Пресса”, 1998.

2. Постанова Кабінету Міністрів України “Про порядок затвердження інвестиційних програм і проєктів будівництва та проведення їх комплексної державної експертизи” від 11 квітня 2002р. №483.

3. Проектний аналіз: Навчальний посібник / Москвін В.О. та ін. — К.: ТОВ “Лібра”, 1998.

4. Управление инвестициями: В 2-х т. / В.В.Шеремет, В.М. Павлюченко, В.Д.Шапиро и др. — М: Высшая школа, 1998.

Запитання і завдання для самоконтролю

Виберіть з правої колонки вираз або визначення, яке відповідає значенню терміна в лівій колонці

1. Експертиза проекту	1. Оцінка масштабу проекту, процесів, матеріалів, обладнання та надійності технічних систем, адекватності технічного плану можливостям місцевих умов і витратам.
2. Комерційна експертиза	2. Оцінка масштабів впливу проекту на можливості працевлаштування населення регіону, рівень добробуту мешканців регіону
3. Технічна експертиза	3. Оцінка адміністративно-управлінських аспектів здійснення проекту
4. Екологічна експертиза	4. Оцінка проекту заінтересованими або незалежними організаціями за формальними та неформальними критеріям
5. Інституційна експертиза	5. Оцінка фінансової спроможності суб'єкта господарювання, що здійснює проект, та фінансових наслідків проекту для учасників інвестиційного процесу
6. Фінансова експертиза	6. Визначення потенційної можливості реалізації проекту за рахунок коштів кредитора (банку) та спроможності позичальника раціонально розпорядитися залученими інвестиційними коштами з метою отримання очікуваного результату
7. Соціальна експертиза	7. Оцінка прийнятності, доступності і цінової привабливості залучених до проекту ресурсів, ринкових тенденцій і перспектив продукції, яка виробляється, а також цінової політики на товар, що передбачається до виробництва

(продовження)

8. Економічна експертиза	8. Оцінка розроблених проектів та їх кошторисної документації на будівництво об'єктів до їх затвердження
9. Поглиблена експертиза інвестиційного проекту	9. Оцінка проекту з точки зору національних інтересів, суспільства в цілому
10. Комплексна державна експертиза	10. Оцінка впливу проекту на екосистему та наслідків негативного впливу на повітряний і водний басейни



Розділ 8. Фінансове забезпечення

Характеристика інвестиційних ресурсів Методи фінансування реалізації інвестиційних проектів Оцінка вартості інвестиційного капіталу Методи оптимізації джерел фінансування інвестиційних проектів

Основні терміни і поняття:

Інвестиційні ресурси, фінансові ресурси, статутний капітал, джерела інвестування, власні джерела інвестування, залучені джерела інвестування, позикові джерела інвестування, самофінансування, акціонування, боргове фінансування, фінансування за рахунок дотацій, змішане фінансування, банківський інвестиційний кредит, державний інвестиційний кредит, міжнародний інвестиційний кредит, податковий інвестиційний кредит, товарний інвестиційний кредит (лізинг), андеррайтинг (випук корпоративних облігацій), вартість інвестиційного капіталу, середньозважена вартість капіталу, моделі оцінки вартості позикового капіталу, модель CAPM, модель прогнозованого потоку дивідендів, модель прибутку на акцію, ефект фінансового важеля (лівереджу).

8.1. Характеристика інвестиційних ресурсів

Функціонування ринкової економічної системи в Україні можливе лише за умови зростання ефективності використання інвестиційних ресурсів у формі фінансових, матеріальних, нематеріальних та трудових, які залучаються для здійснення вкладень в об'єкти інвестування.

Фінансові ресурси, зокрема грошові кошти, в інвестиційній діяльності відіграють найбільшу роль. По-перше, вони можуть трансформуватися у будь-яку іншу форму інвестиційних ресурсів шляхом придбання предметів та засобів праці, інновацій, робочої сили та інших елементів виробництва, а, по-друге, тільки грошові кошти дають можливість інвестору вибрати будь-який об'єкт інвестування. Інвестиційні ресурси у вигляді цінних паперів, які вкладаються в об'єкти

інвестування, зокрема, у статутний фонд, в Україні майже не використовуються. Інвестиційні ресурси у формі матеріальних, нематеріальних та трудових вкладаються виключно в процес виробництва.

Процес формування усіх інвестиційних ресурсів тісно пов'язаний з початковим накопиченням капіталу або створенням статутного капіталу. Статутний капітал – це сума внесків (паїв) засновників підприємства для забезпечення його життєдіяльності. Статутний капітал може включати не тільки грошові кошти, але й інші матеріальні та нематеріальні активи, цінні папери, права користування тощо. Початкове накопичення капіталу може здійснюватися як в рамках самого підприємства, так і в масштабах країни в цілому (в процесі розподілу та перерозподілу національного доходу формується фонд споживання та фонд накопичення, останній у свою чергу, використовується для формування інвестиційних ресурсів).

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

Основною метою формування інвестиційних ресурсів підприємства – є задоволення потреб у придбанні необхідних інвестиційних активів та оптимізація їх структури з позицій забезпечення ефективних результатів інвестиційної діяльності.

З урахуванням цієї мети процес формування інвестиційних ресурсів має базуватися на таких принципах:

1. Принцип урахування перспектив розвитку інвестиційної діяльності. У процесі формування обсягів та структури інвестиційних ресурсів варто враховувати усі стадії інвестиційного процесу – передінвестиційну, інвестиційну та експлуатаційну.

2. Принцип забезпечення відповідності обсягу залучених інвестиційних ресурсів обсягу інвестиційних потреб підприємства. Загальна потреба в інвестиційних ресурсах підприємства базується на розрахунках загальних обсягів реального та фінансового інвестування.

3. Принцип забезпечення оптимальної структури інвестиційних ресурсів із позицій ефективної інвестиційної діяльності. Умови формування високих кінцевих результатів інвестиційної діяльності залежать від структури сформованих інвестиційних ресурсів. Оптимальна структура забезпечує фінансову рівновагу розвитку підприємства в процесі здійснення інвестиційної діяльності, з іншого боку неоптимальна

структура — генерує ризики у фінансовій сфері підприємства, тобто приводить до банкрутства підприємства.

4. Принцип забезпечення мінімізації витрат з формування інвестиційних ресурсів із різних джерел. Така мінімізація витрат здійснюється в процесі управління вартістю капіталу, який залучається для інвестиційної діяльності з метою одержання максимальної суми чистого прибутку.

5. Принцип забезпечення високоефективного використання інвестиційних ресурсів у процесі інвестиційної діяльності. Інвестиційні ресурси, які тимчасово не використовуються, можуть втрачати свою вартість із часом. Тому формувати інвестиційні ресурси слід враховуючи темпи інфляції та інші фактори, які впливатимуть на вартість протягом строку реалізації інвестиційної діяльності.

Реалізація цих принципів є основою процесу управління формування інвестиційними ресурсами підприємства.

Найважливішою проблемою інвестора в процесі формування інвестиційних ресурсів є визначення їх загального обсягу. Загальна сума інвестиційних ресурсів підприємства має визначатися виходячи з запланованого обсягу освоєння коштів у процесі реалізації окремих реальних інвестиційних проектів, а також запланованого приросту портфеля фінансових інвестицій. Таким чином, загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів у плановому періоді визначатиметься за такою формулою:

$$S_{IP} = PIP + \Delta FI, \quad (8.1)$$

де S_{IP} — загальний обсяг необхідних інвестиційних ресурсів у плановому періоді;

PIP — потреба в інвестиційних ресурсах для реалізації реального інвестиційного проекту;

ΔFI — передбачений обсяг приросту портфеля фінансових інвестицій.

У свою чергу, загальний обсяг інвестиційних ресурсів, необхідних для реалізації конкретного інвестиційного проекту визначається з урахуванням стадій інвестиційного циклу проекту.

Після визначення загального обсягу інвестиційних ресурсів, інвестор має визначити, яка їх частка буде профінансована за рахунок власних коштів, а яка за рахунок позичених чи залучених.

Саме в такому розрізі на практиці підприємство сприймає проблему фінансування інвестиційного проекту. Підприємство з більшою чи меншою точністю може визначити свої внутрішні резерви для

фінансування проекту (хоча сьогодні в умовах фінансово-податкової й економічної нестабільності це зробити непросто), і головним заданням для підприємства (проектної команди) є залучення додаткових фінансових ресурсів.

Фінансування реалізації інвестиційного проекту може здійснюватися за рахунок різних джерел. У залежності від рівня розвитку економіки та її особливостей може бути та чи інша модель фінансового забезпечення інвестиційних процесів. Слід зазначити, що в жодній країні не вироблено чітких інструкцій щодо співвідношення окремих джерел інвестування.

Джерела інвестування можна класифікувати за такими ознаками:

- за відносинами власності;
- за видами власності;
- за рівнями власників.

За відносинами власності джерела фінансування поділяють на *власні, залучені та позикові*.

До *власних джерел інвестування* належить прибуток, що залишається у розпорядженні підприємства; амортизаційні відрахування; суми, що сплачуються органами страхування у вигляді відшкодування за збитки внаслідок втрати майна; а також інші види активів (основні фонди, земельні ділянки, промислова власність).

Залученими джерелами інвестування вважається емісія акцій, інвестиційних сертифікатів, внески сторонніх вітчизняних та зарубіжних інвесторів у статутний фонд, безоплатне надання державними органами та комерційними структурами засобів на цільове інвестування.

До *позикових джерел інвестування* належать кредити банківських та інших фінансово-кредитних установ; емісія облігацій фірми; цільовий державний кредит, спрямований на конкретний вид інвестування; податковий кредит; інвестиційний лізинг.

За *видами власності* джерела фінансування інвестицій поділяються на:

- державні інвестиційні ресурси (бюджетні кошти та кошти позабюджетних фондів, державні позики, пакети акцій, інші основні та оборотні фонди і майно державної власності);

- інвестиційні ресурси суб'єктів господарювання комерційного та некомерційного спрямування, громадських об'єднань, фізичних осіб, у тому числі й іноземних інвесторів. Ці інвестиційні ресурси включають власні та залучені кошти підприємств, у тому числі інвестиційних фондів та компаній, недержавних пенсійних фондів, страхових компаній;

- інвестиційні ресурси іноземних інвесторів (іноземні держави, міжнародні фінансові та інвестиційні інститути, окремі підприємства, інституційні інвестори, банки та кредитні установи).

За *рівнями власників* розрізняють джерела фінансування інвестицій на рівні держави, підприємства та інвестиційного проекту.

На рівні держави джерелами інвестування є:

- власні кошти бюджетів та позабюджетних фондів;
- залучені кошти державної кредитно-банківської та страхової системи;
- позикові кошти у вигляді міжнародних запозичень (зовнішній борг держави), державних облігацій, боргових товарних та інших позик (внутрішній борг держави).

На рівні підприємства джерелами інвестування є:

- власні засоби (прибуток, амортизаційні відрахування, страхові суми відшкодування збитків, іммобілізовані залишки основних та оборотних фондів, нематеріальних активів та ін.);
- залучені кошти, у тому числі і внески та пожертвування; кошти, отримані від продажу акцій та ін.;
- позикові кошти у вигляді банківських, бюджетних та комерційних кредитів (на відсотковій та безвідсотковій основі).

На рівні інвестиційного проекту джерела фінансування бувають:

- за рахунок коштів державного, обласного та місцевого бюджетів, позабюджетних фондів;
- за рахунок коштів суб'єктів господарювання;
- іноземні інвестиції в різних формах.

8.2. Методи фінансування реалізації інвестиційних проектів

У залежності від виду коштів існують такі методи фінансування інвестиційної діяльності, як самофінансування, акціонування, боргове фінансування, фінансування за рахунок дотацій, змішане фінансування.

Вибираючи той чи інший метод фінансування інвестиційних проектів треба враховувати їх особливості. Зокрема, внутрішні (власні) кошти такі як амортизація та прибуток мають певні позитивні сторони, а саме:

- простота та швидкість залучення;
- висока віддача за критерієм норми прибутковості інвестиційного капіталу (непотрібно виплачувати відсотки та дивіденди);

- суттєве зниження ризику неплатоспроможності та банкрутства підприємства при їх використанні;

- повне збереження управління в руках засновника підприємства.

У той же час, обсяг таких джерел у підприємства обмежений, крім того, відсутній зовнішній контроль за їх ефективним використанням.

Зовнішні (боргові та залучені) кошти навпаки мають високі можливості залучення та можливості зовнішнього контролю за ефективністю їх використання. Однак є і негативні сторони, а саме:

- складність із залученням та оформленням;
- значний строк залучення;
- необхідність надання гарантій (на платній основі);
- підвищений ризик банкрутства у зв'язку з несвоєчасним погашенням боргу;
- втрата частини прибутку від інвестиційної діяльності у зв'язку з необхідністю платити відсотки та дивіденди;
- часткова втрата управління діяльністю підприємства.

Далі більш детально зупинимося на кожному методі фінансування інвестиційних проектів.

Самофінансування — здійснюється виключно за рахунок власних коштів. Цей метод є основним для реалізації невеликих інвестиційних проектів індивідуальних інвесторів. Головна роль серед власних джерел фінансування інвестиційних проектів, безумовно, належить прибутку, який залишається у підприємства після сплати податків та інших обов'язкових платежів (формула 8.2).

$$P_{\text{ч}} = (B - Z) - H_{\text{бюдж}} - \Phi_{\text{від}} - Ш_{\text{с}}, \quad (8.2)$$

де $P_{\text{ч}}$ — чистий прибуток підприємства;

B — виручка від реалізації продукції;

Z — виробничі витрати, у тому числі амортизаційні відрахування і відсотки за кредит;

$H_{\text{бюдж}}$ — усі податкові нарахування в республіканський та місцевий бюджети;

$\Phi_{\text{від}}$ — відрахування у фонди соціального захисту;

$Ш_{\text{с}}$ — штрафні санкції (сальдо).

Виходячи з цього розрахунку зрозуміло, що у підприємства якщо і залишається в розпорядженні прибуток, то в невеликих обсягах. Тому як основне джерело фінансування він найчастіше використовується для невеликих інвестицій — банківські депозити, придбання цінних паперів,

вкладення в інтелектуальний капітал підприємства (робочу силу). Крім того, прибуток є найкращим джерелом для фінансування інвестицій, для яких важко визначити строк окупності та рівень доходності. Це можуть бути високо ризикові інноваційні інвестиції або заходи, які носять соціальний характер (будівництво санаторіїв, баз відпочинку, дитсадків тощо).

У зв'язку з цим, серед основних джерел фінансування інвестиційних проектів, зокрема реальних, постійно зростає роль економічна та податкова роль *амортизаційних відрахувань*, які формуються в результаті переносу вартості основних фондів на вартість продукту та в сукупності складають амортизаційний фонд. *Економічна роль амортизації* полягає у фактичному відшкодуванні вартості діючих основних засобів, крім того, відповідні амортизаційні відрахування відображають реальне знецінення основного капіталу в процесі виробництва та надання послуг і відносяться на витрати діяльності суб'єктів господарювання, а податкова роль амортизації полягає у фінансовому відшкодуванні основного капіталу за рахунок зменшення оподаткованого прибутку на суму амортизаційних відрахувань (податкова амортизація) та одержання податкової знижки.

З метою активізації інвестиційних процесів в економіці та відповідно до Указу Президента України "Про Концепцію амортизаційної політики" від 7 березня 2001 року № 169/2001 амортизаційна політика в Україні має бути спрямована на підвищення фінансової заінтересованості суб'єктів господарювання у здійсненні інвестицій в основний капітал за рахунок коштів власних амортизаційних фондів.

З прийняттям цієї Концепції в Україні проводиться амортизаційна реформа, тобто змінюється порядок нарахування амортизаційних відрахувань:

- Об'єктом нарахування амортизації є основні засоби (крім землі), але нарахування амортизації здійснюється протягом строку корисного використання (експлуатації) об'єкту, який встановлюється підприємством при зарахуванні його на баланс та призупиняється на період його реконструкції, модернізації, добудови, дообладнання або консервації.
- Амортизація об'єкту основних фондів нараховується щомісячно, виходячи з нового строку корисного використання, починаючи з місяця, наступного за місяцем зміни строку корисного використання.
- Суму нарахувань амортизації усі підприємства відображають збільшенням суми витрат підприємства та зносу необоротних активів.
- Застосовуються нові методи нарахування амортизаційних відрахувань: прямолінійний, зменшення залишкової вартості,

прискореного зменшення залишкової вартості, кумулятивний, виробничий.

- Метод амортизації вибирається підприємством самостійно з урахуванням очікуваного способу одержання економічних вигод від його використання та переглядається у випадку зміни очікуваного способу одержання економічних вигод від його використання, нарахування амортизації новим методом починається з місяця, наступного за місяцем прийняття рішення про зміну метода амортизації, але і воно проводиться щомісячно.

Під методом нарахування амортизації розуміють розподіл вартості основних засобів за роками їх служби у певному системному порядку.

Залежно від того, що вкладається в зміст методу нарахування амортизації, вони також можуть класифікуватися на:

- *методи, що базуються на терміні використання основних засобів.* До них відносять:

- методи рівномірної амортизації — які передбачають нарахування амортизації в залежності від строку нормальної експлуатації об'єкта основних засобів, як правило, рівномірно, виходячи з первісної 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 прискорення на основі залишкової вартості. До них відносять — метод суми чисел (цифр) років (кумулятивний метод); метод зниження залишку; метод подвійного зменшення вартості; модифікаційний (метод залишку, який зменшується з переходом на рівномірний);

- методи уповільненої амортизації, які передбачають уповільнення процесу нарахування амортизації, що збільшує строк використання об'єкту. Це метод амортизаційного фонду та метод ануїтету;

- *методи, що базуються на кількості одиниць продукції*, одержаної від використання об'єкту основних засобів. Це метод суми одиниць продукції (виробничий метод), який не можна використовувати при відсутності певного очікуваного обсягу виробництва продукції.

Як правило, перелік можливих конкретних методів нарахування амортизації регулюється державою, але кожне підприємство з переліку вибирає ті методи, які економічно доцільні саме для нього.

Акціонування — метод, який використовується для фінансування великих інвестиційних проектів із значними строками окупності витрат.

Акціонерний капітал можна придбати шляхом випуску звичайних та привілейованих акцій, що розміщуються серед юридичних та фізичних осіб або через випуск варантів. Їх потенційними покупцями можуть бути майбутні замовники продукції, яка буде вироблятися в результаті введення в експлуатацію об'єкта інвестування, а також зовнішні інвестори, що зацікавлені в окупності вкладених коштів, отриманні прибутку або прирості вартості основного капіталу. Таким чином, *акціонерне фінансування* представляє собою форму отримання додаткових інвестиційних ресурсів шляхом емісії цінних паперів.

Акціонерне фінансування здійснюється за рахунок додаткової емісії цінних паперів під конкретний інвестиційний проект, що забезпечує інвесторові участь у статутному капіталі підприємства, при цьому інвестор проводить:

- емісію акцій і розміщення їх серед зацікавлених інвесторів, включаючи державу, інших вітчизняних та зарубіжних суб'єктів підприємницької діяльності;
- емісію боргових зобов'язань у вигляді інвестиційних сертифікатів, облігацій;
- формування спеціалізованих інвестиційних компаній, у тому числі пайових, у формі акціонерних товариств з емісією цінних паперів та інвестування одержаних коштів в інвестиційні проекти.

У світовій практиці акціонерного фінансування інвестиційних проектів найбільш суттєву роль відіграє розширення акціонерного капіталу та випуск акцій.

Розширення акціонерного капіталу є основною формою залучення коштів для розвитку ринкової економіки.

Привабливість акціонерної форми фінансування полягає в тому, що основний обсяг необхідних ресурсів (фінансових та ін.) надходить на початку реалізації або в ході здійснення інвестиційних проектів. Використання цієї форми фінансування дозволяє перенести виплату заборгованості на більш пізні строки, коли зростає здатність об'єкта інвестування генерувати доходи, а затрати і результати будуть більш точними.

Разом з тим, при визначенні потреби в акціонерному капіталі для фінансування інвестиційного проекту слід враховувати, що від прийняття рішення про додаткову емісію акцій до надходження коштів пройде не менше 6–8 місяців. Крім того, не існує гарантії, що кошти за цей час будуть зібрані в необхідному обсязі.

Переваги та недоліки залучення коштів за рахунок збільшення акціонерного капіталу можна узагальнити таким чином:

Переваги	Недоліки
Доход на акцію залежить від результатів роботи підприємства.	Збільшення числа акціонерів ускладнює управління АТ.
При допомозі акцій капітал залучається на невизначений термін і без зобов'язань щодо його повернення.	Випуск акцій призводить до розпорошування доходу між великим числом акціонерів.
Випуск акцій у відкритий продаж підвищує їх ліквідність.	АТ відкритого типу повинні систематично складати звіти, що зумовлює додаткові витрати.
Відкрите акціонерне товариство має більше можливостей щодо залучення капіталу, ніж закрите.	АТ відкритого типу обмежене щодо можливостей оголошення інформації комерційною таємницею.
	Відкритий продаж акцій може призвести до втрати контролю над власністю.

Акціонерному фінансуванню надають перевагу при створенні нових підприємств або реалізації нових інвестиційних проектів, оскільки використання банківського кредиту для таких проектів є досить ризикованим через жорстку систему платежів, що забезпечують виплату відсотків та погашення основної суми боргу. Отже, акціонерне фінансування є альтернативою кредитному фінансуванню.

Через акціонування може залучатися не тільки грошовий капітал, але й матеріальні та нематеріальні цінності.

Привабливість акціонерної форми фінансування інвестиційних проектів виявляється в тому, що основний обсяг необхідних ресурсів надходить на початку його реалізації, тобто дає можливість профінансувати нові підприємства, в яких ще немає прибутків, амортизації, немає заставного майна, щоб одержати кредит у банку. Крім того, такий метод фінансування (емісія простих акцій) не зобов'язує підприємство повертати капітал і виплачувати дивіденди через певний проміжок часу.

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

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

Досвід зарубіжних країн підтверджує подолання з допомогою випуску акцій збитковості ряду державних підприємств, діяльність яких нерентабельна і потребує постійних дотацій з бюджету, а ліквідація неможлива через монопольне становище, яке вони посідають у національній економіці. Ця проблема може бути розв'язана реорганізацією підприємств в акціонерні товариства з більшою чи меншою часткою участі держави.

Боргове фінансування — застосовується при фінансуванні інвестиційних проєктів з високою нормою прибутковості (яка перевищує ставку позичкового відсотка) та незначними строками окупності витрат. Основою боргового фінансування є інвестиційний кредит, який представляє собою економічні відносини між кредитором та позичальником з приводу фінансування інвестиційних заходів на засадах повернення і, як правило, із виплатою відсотка. Ці відносини характеризуються рухом вартості (позичкового капіталу) від кредитора до позичальника та в протилежному напрямку.

Необхідність інвестиційного кредиту пов'язана з об'єктивною розбіжністю у часі руху матеріальних і грошових потоків, що виникає в процесі відтворення суспільного продукту. Потреба в інвестиційному кредиті виникає через різницю у величині і термінах повернення капіталу, авансованого у виробництво, а також у зв'язку з необхідністю одночасної інвестиції великих грошових коштів для розширення виробничого процесу.

Поряд з необхідністю, внаслідок утворення тимчасово вільних капіталів та їх руху формується й можливість інвестиційного кредиту, тобто розвинуті кредитні відносини, пов'язані зі створенням відповідного інституціонального середовища — мережі спеціальних кредитних інституцій, які спеціалізуються на кредитуванні інвестиційних заходів (проєктів). Кредитні установи організовують й обслуговують рух позичкового капіталу, забезпечують його залучення, акумуляцію та перерозподіл у ті сфери народного господарства, де виникає дефіцит коштів.

З огляду на те, що інвестиційний кредит представляє собою економічні відносини між кредитором та позичальником, то він може функціонувати в таких формах:

- банківський інвестиційний кредит;
- державний інвестиційний кредит;
- міжнародний інвестиційний кредит;
- податковий інвестиційний кредит;
- товарний інвестиційний кредит (лізинг);
- андеррайтинг (вкуп корпоративних облігацій).

Банківський інвестиційний кредит — це основна форма інвестиційного кредиту, при якій грошові кошти на фінансування інвестиційних проектів надаються банківськими установами у тимчасове користування та з виплатою відсотку. Основними формами банківського інвестиційного кредиту є строкові кредити підприємцям, револьверні кредитні лінії та проектні кредити (проектне фінансування).

Строкові кредити підприємцям призначаються для фінансування довго- та середньострокових інвестицій, таких як покупка обладнання, або будівництво споруд, строком більше одного року.

Як правило, боржник звертається за великим кредитом, виходячи з кошторису на проект, а потім зобов'язується його погасити серіями платежів. Строкові кредити підприємцям базуються на потоці майбутніх платежів підприємців, із допомогою яких буде здійснюватися поступове погашення кредиту. Графік поступового погашення складається на основі нормального циклу притоку та відтоку готівки боржника. Забезпеченням строкових кредитів є основний капітал (споруди, обладнання), які належать боржнику, і по них устанавлюється або фіксована, або плаваюча процентна ставка. Така ставка перевищує ставку за короткостроковими кредитами внаслідок більшого ризику, який притаманний подібним кредитам.

Револьверне кредитування — або револьверна кредитна лінія — дозволяє фірмі-боржнику запозичити кошти в межах визначеного ліміту, погашати всю суму запозичень або її частку та проводити при необхідності повторно запозичення в межах строку дії кредитної лінії. Як одна з найбільш гнучких форм інвестиційного кредитування вона часто надається без спеціального забезпечення і може бути короткостроковою або видаватися на 3-5 років. Така форма кредитування особливо часто використовується у випадках, коли клієнт не може достатньо точно визначити майбутні надходження готівки або розмір майбутніх потреб у кредитуванні. Револьверне кредитування дозволяє вирівняти коливання в рамках інвестиційного

циклу проекту, надаючи можливість запозичувати додаткові суми в період скорочення обсягів продажів та виплачувати їх протягом періоду, коли надходження готівки є значним. Основними видами кредитних ліній є:

а) поновлювальна (револьверна), тобто клієнт, використавши та погасивши всю заборгованість по кредитній лінії, може знову користуватися нею;

б) не поновлювальна, після видачі та погашення позички, у межах кредитної лінії, відносини між позичальником та банком закінчуються;

в) “рамкова” кредитна лінія відкривається банком для оплати ряду поставок певних товарів у межах одного контракту, який реалізується протягом року або іншого періоду, наприклад, фінансування поставки обладнання при здійсненні інвестиційного проекту;

г) кредитна лінія “із повідомленням” клієнту про верхню межу кредитування, перевищення межі, або недопустимо, або за перевищення стягуються більші відсотки;

д) “підтверджена” – щоразу клієнт узгоджує умови конкретної суми позички в межах кредитної лінії.

Проектні кредити (проектне фінансування) — є найбільш ризикованими кредитами — або кредитами на фінансування поповнення основного капіталу, яке в майбутньому забезпечить надходження готівки. Вони нерідко надаються декількома банками, які спільно реалізують проект. Вони також надаються кількома кредиторами, якщо проекти значні за розміром та мають чимало ризиків. Проектні кредити можуть надаватися:

- без права регресу на позичальника;
- з частковим регресом на позичальника;
- з повним регресом на позичальника;
- на консорціальних засадах.

Кредитування на консорційних засадах — здійснюється за схемою: “створюй — володій — експлуатуй”. Така схема передбачає угоду між учасниками проекту щодо створення (будівництва) підприємства, його акціонування або корпоратизації та експлуатації власником на пайових засадах. Звичайно на умовах консорціуму банк або декілька банків конвертують боргові зобов’язання в акції позичальника. Власниками проекту стають також підрядники, страхові компанії тощо.

Для реалізації великих проектів можуть створюватися ПФГ та консорціуми, учасники яких, у тому числі банки, стають інвесторами та здійснюють безпосереднє кредитування і розподіляють між собою всі інвестиційні ризики.

Банківський консорціум надає інвестиційний кредит позичальнику в такі способи: шляхом акумулювання кредитних ресурсів у визначеному банку з подальшим наданням кредитів суб'єктам господарської діяльності; шляхом гарантування загальної суми кредиту провідним банком або групою банків – кредитування здійснюється при цьому залежно від потреби у кредиті; шляхом зміни гарантованих банками-учасниками квот кредитних ресурсів за рахунок залучення інших банків для участі в консорціумній операції.

Банківські консорціуми створюються з метою акумуляції кредитних ресурсів як у національній, так і в іноземній валюті, для здійснення кредитування господарських інвестиційних програм із значними обсягами фінансування, зменшення кредитних ризиків, дотримання нормативного показника максимального розміру ризику на одного позичальника.

На основі багатосторонніх банківських кредитів з'являється можливість здійснювати великі довгострокові кредитні проекти для задоволення потреб інвестиційної сфери.

Державний інвестиційний кредит – це сукупність кредитних відносин, у яких кредитором є держава, а позичальником підприємства, які належать до державної форми власності. Він надається на капітальні вкладення виробничого призначення шляхом надання бюджетних позик безпосередньо міністерствам та відомствам, іншим державним органам виконавчої влади для фінансування підприємствами, організаціями та об'єднаннями через банківські установи об'єктів, будівництво яких тільки починається на конкурсній основі, а також для фінансування раніше початих перспективних будов, технічного переоснащення та реконструкції діючих підприємств, які належать до державної власності, за пріоритетними напрямками економіки України.

Міжнародний інвестиційний кредит – це економічні відносини між державами, іноземними банками і фірмами з приводу фінансування інвестиційної діяльності на засадах повернення у певні строки та, як правило, із виплатою процента (детально ця форма інвестиційного кредиту розглядається у дев'ятому розділі роботи).

Податковий інвестиційний кредит – це відстрочка сплати податку на прибуток, що надається суб'єкту підприємницької діяльності на визначений строк із метою збільшення його фінансових ресурсів для здійснення інвестиційних (інноваційних) програм із наступною компенсацією відстрочених сум у вигляді додаткових надходжень податку через загальне зростання прибутку, що буде отриманий згідно з чинним законодавством унаслідок реалізації інвестиційних програм. Інвести-

ційний податковий кредит має цільове призначення. Його надання доцільно здійснювати переважно під інноваційні програми, які забезпечують реалізацію таких науково-технічних пріоритетів, як:

- науково-технічне оновлення виробництва з підвищенням його техніко-економічних показників і забезпеченням конкурентно-спроможності на світовому ринку;
- прискорення розвитку наукомістких та високотехнологічних галузей і виробництв, здатних кардинально змінити економічний та науково-технічний потенціал України;
- розширення виробництва в найбільш пріоритетних і ефективних для національної економіки секторах ринку.

Товарний інвестиційний кредит існує у вигляді лізингу — як довгострокової здачі в оренду з правом викупу основних коштів, куплених орендодавцем для орендаря з метою їх виробничого використання. Така форма інвестиційного кредиту використовується інвестором унаслідок недостатності власних фінансових коштів або неможливості одержати банківський кредит для реального інвестування, а також при інвестиціях у реальні проекти з невеликим строком експлуатації або з високим ступенем зміни технологій. Лізингодавцями можуть бути спеціалізовані лізингові компанії, фінансові компанії, а також комерційні банки.

Однією з форм інвестиційного кредиту в товарній формі є фінансовий лізинг — це договір лізингу, у результаті укладення якого лізингоодержувач на своє замовлення отримує в платне користування від лізингодавця об'єкт лізингу на строк, за який амортизується 60% вартості об'єкту лізингу, визначеної у день укладення договору. Після закінчення строку договору фінансового лізингу об'єкт лізингу, переданий лізингоодержувачу згідно з договором, переходить у власність лізингоодержувача, або викупається ним за залишковою вартістю.

До фінансового лізингу належать, як правило, контракти, що передбачають сплату протягом чітко встановленого строку лізингових платежів, величина яких є достатньою для повного відшкодування витрат лізингодавця, пов'язаних із придбанням майна та реалізацією прав власника, а також для забезпечення йому певного прибутку.

Особливими ознаками такого виду лізингу є:

- довготерміновий характер такої послуги;
- господарське ставлення до об'єкта як до власності;
- виключне право лізингоотримувача на користування майном протягом усього терміну дії лізингової угоди;

- можливість придбання об'єкта за залишковою вартістю після закінчення строку лізингової угоди;
- страхування та відповідальність за майно, як правило, несе лізингоотримувач;
- можливість реалізації опціону на купівлю лізингоотримувачем об'єкта лізингу за залишковою вартістю після закінчення основного терміну лізингу.

Комерційний банк може брати участь у лізинговому бізнесі прямо та опосередковано (шляхом фінансування лізингової компанії).

Якщо з метою фінансування лізингового проекту банківська установа бере опосередковану участь у лізинговому бізнесі, то, як правило, створюється власна дочірня лізингова компанія й банк здійснює її кредитне обслуговування.

Відмінністю такої схеми фінансування від прямого кредитування є наявність фінансового посередника між банком та лізингоотримувачем, однак загальновизнана практика кредитування тут повністю зберігається. Безпосередньо банківський позичальник — лізингова компанія — розглядається як фінансовий посередник. Реальним позичальником вважається лізингоотримувач, що використовує свої активи з виробничою метою для отримання грошових надходжень, щоб виплатити лізингові платежі та тим самим забезпечити погашення боргу за позичкою лізингової фірми.

Новою формою кредитування капітальних вкладень, що впроваджуються у фінансових установах, є надання коштів клієнтам для реалізації ними довгострокових широкомасштабних проектів, шляхом повного викупу випусків промислових облігацій, які емітуються цими клієнтами. У міжнародній практиці така операція називається *андеррайтинг*. Вона має широке розповсюдження в діяльності спеціалізованих інвестиційних банків за кордоном.

Найчастіше банкам надається право здійснювати операції андеррайтингу тільки для провідних підприємств пріоритетних галузей України (літакобудування, суднобудування, хімічна промисловість і т.д.), продукція яких має попит на світовому ринку. Кожна операція андеррайтингу узгоджується з Департаментом інвестицій, Координаційною Радою банку з інвестиційної діяльності й отримує спеціальний дозвіл Кредитного Комітету, затверджений Правлінням комерційного банку.

Андеррайтинг надається, як правило, тільки підприємствам, які не мають перед банком зобов'язань за раніше отриманими позичками, та тільки для єдиного виду цінних паперів — іменних промислових облігацій з плаваючою

процентною ставкою, номінал яких узгоджений з динамікою ринкової вартості монетарного металу (наприклад, золота), забезпечених договором застави майна позичальника, яке не є заставним забезпеченням іншого зобов'язання (боргу), і для яких умовами випуску передбачена можливість конвертації облігацій у звичайні акції підприємства. Такі облігації вважаються у світовій практиці найбільш привабливими для інвестора і надійно захищають права останнього з урахуванням інфляційних процесів.

У зв'язку з нерозвиненістю фондового ринку в Україні, а також з тим, що сума ліміту андеррайтингу для одного підприємства не може перевищувати 10 відсотків власного капіталу банку і повинна відповідати вимогам закону України “Про цінні папери і фондову біржу”, згідно якого акціонерне товариство може випускати облігації на суму не більше 5 відсотків від розміру свого статутного фонду і лише після повної оплати усіх випущених акцій, така форма фінансування інвестиційних проєктів майже не використовується.

Фінансування інвестиційних проєктів шляхом надання дотацій — цей метод використовується для підтримки інвестиційних проєктів урядовими чи неурядовими організаціями шляхом надання дотацій, грантів, субвенцій, спонсорської та донорської допомоги. Основним джерелом фінансування інвестиційних проєктів у цьому методі є кошти державного та місцевого бюджетів, а також кошти централізованих державних фондів. Інвестиційні проєкти, які передбачають залучення цих коштів, вибираються на конкурсній основі і мають відповідати стратегії економічного й соціального розвитку та пріоритетним напрямкам структурної перебудови економіки. Перевага надається інвестиційним проєктам у паливно-енергетичному комплексі, машинобудуванні, соціальній сфері, агропромислового комплексу, а також на подолання наслідків Чорнобильської катастрофи.

Фінансування інвестиційних проєктів неурядовими організаціями здійснюється переважно у вигляді грантів та спонсорської допомоги. Як правило об'єктами таких інвестицій є соціальна інфраструктура чи соціально-політичні програми. Таке фінансування часто має вигляд гуманітарної допомоги.

Змішане фінансування — базується на комбінаціях різних методів фінансування інвестиційних проєктів, і тому може бути використаним для фінансування будь-яких інвестиційних проєктів.

8.3. Оцінка вартості інвестиційного капіталу

У прийнятті рішення про інвестування важливу роль відіграє визначення вартості інвестиційного капіталу.

Вартість інвестиційного капіталу — це необхідна ставка доходу, яку повинна мати фірма, щоб покривати витрати для залучення капіталів на ринку. Основними факторами, що визначають вартість інвестиційного капіталу є: ризикованість доходів, вага заборгованості в структурі капіталу, фінансова стійкість компанії та інші фактори. Наприклад, якщо сподівані надходження та грошовий потік мінливі, заборгованість висока, фірма немає міцної фінансової репутації, інвестори купуватимуть акції компанії тільки тоді, коли їх ризик буде компенсовано високими доходами. І навпаки, постійно зростаючі доходи, низька заборгованість і добра фінансова репутація дають змогу фірмі випустити облігації та акції з низькими витратами.

Вартість інвестиційного капіталу можна розглядати як міру прибутковості підприємства, тобто існує пряма залежність між вартістю інвестиційного капіталу та внутрішньою нормою доходності інвестицій (IRR). Якщо IRR перевищує вартість інвестиційного капіталу, то фірма одержує більше, ніж витрачає на залучення коштів. І навпаки, якщо IRR від інвестицій нижче вартості залученого капіталу, це означає, що фірма одержує менше, ніж витрачає на залучення коштів, і тоді не варто здійснювати інвестування.

Отже, існує проста взаємозалежність між IRR, вартістю капіталу та доцільністю проекту: якщо IRR вище за вартість інвестованого капіталу — то проект прибутковий, якщо ні — то збитковий.

Крім рівня прибутковості та ризику, на вартість інвестиційного капіталу впливає і те, які джерела фінансування залучаються для реалізації інвестицій, бо ціна власних (прибутку), боргових (банківські позички, емісія облігацій) та залучених (емісія привілейованих та звичайних акцій) ресурсів різна.

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

При розв'язанні цієї проблеми потрібно враховувати, що капітал підприємства являє собою складний структурований об'єкт. Основні джерела формування активів підприємства можна поділити на внутрішні, залучені та позичкові, але в будь-якому випадку за користування капіталом необхідно платити, а мірилом такого платежу є вартість капіталу. Визначення вартості капіталу не обмежується тільки обчисленням відсотків,

які необхідно сплатити власникам фінансових ресурсів, воно також характеризує ту норму рентабельності, яку повинно досягти підприємство, щоб не знизити своєї ринкової вартості.

Аналіз структури капіталу показує, що кожен його структурний елемент має свою вартість, як і частку в загальній сумі фінансових ресурсів. З огляду на те, що капітал інвестиційного проекту формується не з одного джерела, а з декількох, то, звичайно, вартість капіталу представляє собою деякий середній рівень прибутковості, якого необхідно досягти. Щоб визначити загальну вартість капіталу, потрібно спочатку визначити і оцінити кожен його складову частину, а потім розрахувати середньозважену вартість капіталу (*Weighted Average Cost of Capital, WACC*). Вона може бути визначена як той рівень доходності, котрий може приносити інвестиційний проект, щоб можна було забезпечити одержання всіма категоріями інвесторів доходу, аналогічного тому, що вони могли б отримати від альтернативних вкладень з тим же рівнем ризику. *WACC* визначається за формулою:

$$WACC = \sum_{i=1}^n \omega_i k_i, \quad (8.3)$$

де ω_s – частка капіталу (інвестиційних ресурсів), одержаних з i -го джерела; k_i – необхідна доходність (норма прибутку) капіталу, одержаному з i -го джерела.

Економічна сутність показника *WACC* полягає в тому, що підприємство може приймати будь-які рішення інвестиційного характеру, рівень рентабельності за якими не нижчий поточного значення *WACC*. Саме з цим показником порівнюється *IRR*, розрахована для конкретного проекту. Між середньозваженою вартістю капіталу та внутрішньою нормою рентабельності проекту існує такий взаємозв'язок:

Якщо $IRR > WACC$, то проект можна рекомендувати до реалізації;

$IRR < WACC$, то проект слід відхилити;

$IRR = WACC$, проект не принесе ні прибутків, ні збитків.

Визначивши, що вартість інвестиційних ресурсів формується як інтегральний показник із вартостей різних елементів капіталу, розглянемо формування цих вартостей.

Моделі оцінки вартості позикового капіталу

Основними елементами позикового капіталу є кредити банку та емісія облігацій підприємства. Вартість позикового капіталу у вигляді кредитів банківських установ повинна розглядатися з урахуванням податку на

прибуток. Згідно з нормативними документами відсотки за користування кредитами банку збільшують валові витрати підприємства, тому вартість одиниці такого джерела засобів (k_i^a) менша, ніж сплачуваний банку відсоток:

$$k_i^a = i(1 - T), \quad (8.4)$$

де i – ставка відсотка за кредитом; T – ставка податку на прибуток.

Єдиним застереженням щодо формули 5.2 є те, що якщо підприємство не отримує прибутку або планує отримувати прибуток в майбутньому, то її не потрібно враховувати.

При визначенні вартості капіталу, одержаного від емісії облігацій, необхідно враховувати такі особливості. По-перше, не кожне підприємство може випустити облігації та розмістити її на відкритому ринку цінних паперів, не турбуючись, що облігації не будуть реалізовані. По-друге, вартість цього джерела має стохастичний характер в порівнянні з вартістю банківського кредиту. По-третє, оскільки розміщення облігаційного займу, як правило, здійснюється із залученням спеціалізованих посередників, то вартість цього джерела залежить від додаткового параметра, який необхідно враховувати, – затрати на розміщення.

У момент випуску облігації, зазвичай, продаються за номінальною вартістю. *Номінальна вартість* – це ціна, котру заплатить підприємство-емітент держателю облігації в день її погашення. У такому випадку вартість позикового капіталу дорівнює номінальній відсотковій ставці облігації.

Дуже часто (внаслідок інфляції, зміні відсоткових ставок на ринку цінних паперів чи з якихось інших причин) облігації продаються за ціною, яка не співпадає з номінальною. У той же час доход за такими акціями сплачується, виходячи із номінальної вартості, а це означає, що реальна доходність облігації вища. Реальна вартість облігації (V_b) визначається за формулою:

$$V_b = \sum_{t=1}^n \frac{INT}{(1+k_d)^t} + \frac{N}{(1+k_d)^n}, \quad (8.5)$$

де INT – щорічна відсоткова виплата за облігацією; N – номінальна вартість облігації; k_d – відсоткова ставка за облігацією; n – кількість років до погашення облігації.

Із формули 8.5 можна визначити доходність по облігації (відсоткова ставка):

$$k_d = \frac{INT + (N - V_b) : n}{(V_b + N) : 2}, \quad (8.6)$$

Розрахований таким чином рівень доходності і представлятиме собою вартість позикового капіталу.

Моделі визначення вартості власного капіталу

Визначення вартості власного капіталу є одним із досить складних моментів в аналізі інвестиційних проектів. З позиції розрахунку вартості власного капіталу доцільно виділяти такі його джерела: нерозподілений прибуток, привілейовані та звичайні акції підприємства.

Використання прибутку підприємства з метою здійснення інвестиційної діяльності не вимагає ніяких додаткових затрат. На перший погляд, прибуток – найдешевше джерело фінансування. Проте не слід забувати, що прибуток являє собою обмежений ресурс, а будь-який обмежений ресурс має свою вартість. Виходячи з того, що прибуток може бути реінвестований всередині підприємства, а також використаний на інвестування інших суб'єктів господарювання, вартість власного капіталу визначатиметься альтернативною вартістю використання прибутку. Інакше кажучи, якщо на ринку капіталу у акціонерів підприємства (компанії) є можливість інвестувати дивіденди в проекти з прийнятним рівнем ризику, які забезпечують необхідний рівень доходності, то вартість власного капіталу у вигляді реінвестованого прибутку визначається величиною очікуваного прибутку власників звичайних акцій.

Визначити бажану прибутковість не просто, оскільки на відміну від позикового капіталу вона не представлена на ринку в явному вигляді.

На практиці існують такі способи визначення бажаної доходності для акціонерів:

1. Модель CAPM.
2. Модель прогнозованого потоку дивідендів.
3. Модель прибутку на акцію.

Цінова модель капітальних активів (CAPM: Capital Assets Price Model) показує залежність між вартістю власного капіталу (k_s), безризиковою доходністю та премією за ризик:

$$k_s = k_{rf} + (k_m - k_{rf}) \cdot \beta, \quad (8.7)$$

де k_{rf} – безризикова ставка відсотка; k_m – середня прибутковість цінних паперів в цілому на ринку; β – міра систематичного ризику.

Використання цієї моделі найбільш поширене в умовах стабільної ринкової економіки при наявності достатньої кількості даних, що характеризують прибутковість роботи підприємства. Крім того, застосування цієї моделі (8.7) для оцінки вартості власного капіталу рівнозначне допущенню, що ринок є ефективним та не дуже відхиляється від рівноважного стану. Введення в модель коефіцієнта b дозволяє відкоригувати середній рівень премії за ризик таким чином, щоб вона відображала рівень відносно ризикованості конкретної акції. Якщо $\beta = 0$, то це свідчить про абсолютну безризиковість активів підприємства, що в реальному житті майже неможливо. Якщо $\beta > 1$, то відносний ризик цінного паперу перевищує середньоринковий, а якщо менше 1, то відносний рівень ризику нижче середнього рівня. При використанні бета-коефіцієнта потрібно враховувати методику, згідно з якою він розраховувався (тобто, насамперед, слід чітко визначити період, за який він розраховується).

Модель прогнозованого потоку дивідендів передбачає розрахунок вартості власного капіталу на основі річних дивідендів. При цьому робиться припущення, що темпи зростання дивідендів у майбутньому будуть постійною величиною:

$$k_s = \frac{D_1}{P_0} + g, \quad (8.8)$$

де D_1 – дивіденди за перший період; P_0 – поточна ціна однієї акції; g – темп росту дивідендів.

Найбільш вразливим компонентом формули 8.8 є прогноз темпів росту дивідендів. Для його складання використовують інформацію про політику виплати дивідендів за минулі періоди та перспективи її зміни в майбутньому, про доходність інвестиційних проектів.

Модель прибутку на акцію. Основу даної моделі складає показник прибутку з розрахунку на одну акцію, а не величина дивідендів. Такий підхід, на думку багатьох інвесторів, дає змогу судити про реальний доход, який одержують акціонери, незалежно від того, чи отримують вони дивіденди, чи реінвестують їх у вигляді нерозподіленого прибутку, тим самим збільшуючи капітал. Вартість власного капіталу в даному випадку визначається за формулою:

$$k_s = \frac{\Pi}{P}, \quad (8.9)$$

де Π – маса прибутку з розрахунку на одну акцію; P – ринкова ціна однієї акції.

Вартість капіталу, який одержують за рахунок привілейованих акцій, визначається відношенням величини щорічного дивіденду на акцію (D) до ринкової ціни однієї акції (P):

$$k_s = \frac{D}{P}, \quad (8.10)$$

Більшість інвесторів належать до консервативного типу, тобто з підвищенням ризику вони вимагають певного за це відшкодування. Це означає, що вони вимагають збільшення ставки доходності на, так звану, премію за ризик. Зрозуміло, що в кожному конкретному випадку премія за ризик індивідуальна і визначається на підставі домовленості між потенційним інвестором та підприємством. У такому разі вартість капіталу, вкладеного в підприємство, визначається з урахуванням цієї премії:

$$k_s = k_n + RF, \quad (8.11)$$

де k_n – рівень віддачі від інвестицій з прийнятним рівнем ризику; RF – премія за ризик.

В тому випадку, якщо підприємству необхідно здійснити нову емісію цінних паперів, то вартість такого капіталу вища, ніж вже існуючого, і визначається за формулою:

$$k_{ns} = \frac{k_s}{(1-f)}, \quad (8.12)$$

де k_{ns} – необхідний рівень доходності нового акціонерного капіталу; f – затрати на здійснення нової емісії акцій (у відсотках до ціни акцій); k_s – доходність акцій, які випущені раніше.

8.4. Методи оптимізації джерел фінансування інвестиційних проектів

Формування структури джерел фінансування — це дуже складний процес, який залежить від потужності кожного джерела в той чи інший період часу, фінансового стану та перспектив розвитку акціонерних товариств, а також кон'юнктури ринку й актуальності інвестиційного проекту в перспективі.

Під час передінвестиційних досліджень перед суб'єктами господарювання виникає проблема визначення обсягу та структури інвестицій для фінансування проекту, а саме:

- Яким має бути співвідношення постійних та змінних витрат на виробництво.
- Яким чином у перспективі буде формуватися основний та обіговий капітал.
- Яким має бути співвідношення власного, залученого та позичкового капіталу.
- При якому співвідношенні фінансових ресурсів, що спрямовуються на фінансування інвестиційного проекту, доходи від його реалізації будуть найбільшими.

Найчастіше для вирішення цих проблем використовують ефект фінансового важеля (лівереджу).

Структура інвестиційного капіталу пов'язана із співвідношенням боргу та власного капіталу. Чим більшу заборгованість порівняно до власного капіталу має фірма, тим вищий її фінансовий лівередж. Крім того, у тих випадках, коли ставка щорічних фінансових вигод від інвестицій, що здійснюються із залученням позичкових коштів, перевищує процент за кредит, лівередж є позитивним. Якщо доходність з інвестицій не перевищує процент за позичковими коштами, лівередж є від'ємним. У випадках коли інвестиції приносять дохід, який дорівнює проценту за кредит, лівередж є нульовим.

Сутність фінансового лівереджу (важеля) полягає у тому, що виникає можливість використовувати капітал, взятий у борг під фіксований відсоток, для інвестицій, які приносять прибуток більший за відсоток за кредит.

Ідею фінансового важеля формально можна представити за формулами, використавши такі економічні компоненти:

Π_r — прибуток після виплати податків;

E — власний капітал;

B — довгострокова заборгованість;

i — відсотки з довгострокової заборгованості;

R — ставка доходності власного капіталу;

r — ставка доходності інвестованого капіталу (власний капітал + довгострокова заборгованість).

Далі визначимо ставку доходності власного капіталу:

$$R = \frac{\Pi_r}{E} \quad (8.13)$$

Чистий прибуток представимо через його складові:

$$\Pi_r = (E + B) \cdot r - B \cdot i \quad (8.14)$$

де $(E + B) \cdot r$ — прибуток на всю суму інвестованого капіталу;
 $B \cdot i$ — процентні платежі за непогашені частки довгострокового боргу з урахуванням податку.

Відповідно формулу ставки доходності власного капіталу представимо у такому вигляді:

$$R = [(E + B) \cdot r - B \cdot i] / E = r + (B/E) \cdot (r - i). \quad (8.15)$$

Вираз (8.15) показує ефект важеля, який представлений позитивною величиною — другим доданком, тобто відношенням позичкового капіталу та власного капіталу помноженого на різницю між прибутком від чистих активів і вартістю оплачених процентів за кредитами з урахуванням податку. Таким чином, завдяки залученим коштам (B) доходність власного капіталу швидко росте за умови, що $r > i$.

Враховуючи інтереси власників бізнесу, підприємствам необхідно мати реальну можливість оптимізації структури капіталу інвестиційного проекту за рахунок вибору такого її варіанта, при якому досягається максимальний рівень ефективності використання власних коштів та мінімізується фінансовий ризик.

У зв'язку з цим слід визначати оптимальну структуру джерел фінансування інвестиційних проектів, тобто визначати якою має бути частка позичкових коштів з урахуванням ризику. Для цього використовується співвідношення “рентабельність — фінансовий ризик” (λ), як критерій оптимізації структури капіталу, який визначається за такою формулою:

$$\lambda = \frac{ROE}{FR} = \frac{(P - r \cdot 3K) \cdot (1 - tax)}{BK} : \frac{(r - r_f) \cdot 3K}{BK + 3K}, \quad (8.16)$$

де P — річна величина проектного прибутку до оподаткування і виплати відсотків;

$3K$ — величина боргового капіталу, направлено на фінансування інвестицій;

BK — величина власного капіталу, направлено 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 із прибутку, коефіцієнт.

При цьому вважається оптимальним варіант структури капіталу, в якому показник, буде мати найбільше значення.

Також в оцінці оптимального варіанту структури інвестиційного капіталу, рекомендується використовувати показник терміну окупності (PB), що розраховується за такою формулою:

$$PB = \frac{I}{(P - r \cdot ZK) \cdot (1 - tax)}, \quad (8.17)$$

де I — потреба в капіталі з усіх джерел фінансування. Розглянемо це на прикладі.

У ході оцінки оптимальної структури капіталу інвестиційного проекту необхідно дотримуватися таких етапів аналізу:

1. Оцінюється загальна потреба в капіталі незалежно від можливих джерел фінансування.
2. Визначається максимально можлива частка власного капіталу в загальній величині коштів, направлених 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 і його нульовим рівнем у загальному обсязі коштів фінансування з використанням критеріїв максимуму показника λ і мінімуму PB визначається оптимальна комбінація коштів, що надходять на фінансування довгострокових інвестицій з різних джерел.

Рекомендована література для вивчення теми

1. Аликаева М.В. Источники финансирования инвестиционного процесса // Финансы. – 2003. – №5.
2. Герасимчук М., Галиця І., Задорожна О., Мар’єнко А., Пасічник Л. Джерела інвестицій та їх економічне регулювання / НАН України; Інститут економіки. – К., 1999.
3. Колтынюк Б.А. Инвестиционные проекты: Учебник для студ. вузов, обуч. по экон. спец. – СПб.: Изд-во Михайлова В.А., 2002.
4. Копылова В. В., Полежаева Е. В. Финансирование инвестиционных проектов / Иркутская гос. экономическая академия. – Иркутск: Издательство ИГЭА, 2001.
5. Крушвиц Лутц. Финансирование и инвестиции: Учеб. для вузов / В.В. Ковалев (общ.ред.пер.с нем.), З.А. Сабов (общ.ред.пер.с нем.). – СПб.; М.; Х.; Минск: Питер, 2000.
6. Латкин А. П., Жилина Л. Н., Федоров И. В. Организация и финансирование инвестиций: Учеб. пособие для студ. экон. спец. вузов региона / Дальневосточный гос. технический рыбохозяйственный ун-т; Международный ин-т конъюнктуры и прогнозирования / Александр Павлович Латкин (ред.). – Владивосток: Дальрыбвтуз, 2000.
7. Мелкумов Я.С. Организация и финансирование инвестиций: Учебн.пособие.- М.:Инфра-М, 2000.
8. Просяник В. М. Інвестиційні ресурси: теоретичний та прикладний аналіз. – Х.: Гриф, 2001.
9. Савчук В.П., Прилипко С.И., Величко Е.Г. Анализ и разработка инвестиционных проектов – К.:Абсолют-В, Эльга, 1999.
10. Сергеев И.В., Веретенникова И.И. Организация и финансирование инвестиций: Учеб.просobie. – М.: Финансы и статистика, 2000.
11. Смирнов А.Л. Организация финансирования инвестиционных проектов. – М.: Консалтбанкир, 1993.

Запитання і завдання для самоконтролю

Виберіть одну правильну та найбільш повну відповідь із запропонованих варіантів

1. Комерційний кредит – це економічні відносини, які виникають між:

- а) підприємствами;
- б) комерційними банками і підприємствами;
- в) державою і комерційними банками;
- г) державою і суб'єктами господарювання.

2. До позикових джерел формування інвестиційних ресурсів належать:

- а) емісія акцій фірми;
- б) емісія облігацій фірми;
- в) частина чистого прибутку, що спрямовується на виробничий розвиток, та внески сторонніх інвесторів у статутний фонд;
- г) амортизаційні відрахування.

3. До залучених джерел формування інвестиційних ресурсів належать:

- а) інвестиційний лізинг;
- б) інвестиційний селенг;
- в) емісія акцій фірми;
- г) податковий інвестиційний кредит.

4. До власних джерел формування інвестиційних ресурсів належать:

- а) довгострокові кредити;
- б) емісія облігацій фірми;
- в) частина чистого прибутку, що спрямовується на виробничий розвиток, та внески сторонніх інвесторів у статутний фонд;
- г) амортизаційні відрахування.

5. Базою формування інвестиційних ресурсів підприємства може бути:

- а) капітал, призначений для збільшення статутного фонду;
- б) капітал, призначений для реінвестицій;
- в) надходження від продажів окремих фінансових інструментів;
- г) всі відповіді правильні.

6. За відносинами власності джерела фінансування поділяють на :

- а) власні, залучені та позикові;
- б) інвестиційні ресурси іноземних інвесторів, власні кошти бюджетів та позабюджетних фондів;
- в) державні інвестиційні ресурси, інвестиційні ресурси суб'єктів господарювання комерційного та некомерційного спрямування, громадських об'єднань, фізичних осіб;

7. Акціонерне фінансування здійснюється:

- а) виключно за рахунок власних коштів;
- б) за рахунок додаткової емісії цінних паперів під конкретний інвестиційний проект, що забезпечує інвесторові участь у статутному капіталі підприємства;
- в) за рахунок коштів бюджету та позабюджетних фондів.

8. Державний інвестиційний кредит – це:

- а) відстрочка сплати податку на прибуток, що надається суб'єкту підприємницької діяльності на визначений строк із метою збільшення його фінансових ресурсів для здійснення інвестиційних (інноваційних) програм із наступною компенсацією відстрочених сум у вигляді додаткових надходжень податку через загальне зростання прибутку, що буде отриманий згідно з чинним законодавством унаслідок реалізації інвестиційних програм;
- б) економічні відносини між державами, іноземними банками і фірмами з приводу фінансування інвестиційної діяльності на засадах повернення у певні строки та, як правило, із виплатою процента;
- в) сукупність кредитних відносин, у яких кредитором є держава, а позичальником – підприємства, які належать до державної форми власності.

9. Податковий інвестиційний кредит – це:

- а) відстрочка сплати податку на прибуток, що надається суб'єкту підприємницької діяльності на визначений строк із метою збільшення його фінансових ресурсів для здійснення інвестиційних (інноваційних) програм із наступною компенсацією відстрочених сум у вигляді додаткових надходжень податку через загальне зростання прибутку, що буде отриманий згідно з чинним законодавством унаслідок реалізації інвестиційних програм;

б) економічні відносини між державами, іноземними банками і фірмами з приводу фінансування інвестиційної діяльності на засадах повернення у певні строки та, як правило, із виплатою процента;

в) сукупність кредитних відносин, у яких кредитором є держава, а позичальником — підприємства, які належать до державної форми власності.

10. Андеррайтинг – це:

а) надання коштів клієнтам для реалізації ними довгострокових широкомасштабних проектів, шляхом повного викупу випусків промислових облігацій, які емітуються цими клієнтами;

б) надання дотацій, грантів, субвенцій, спонсорської та донорської допомоги;

в) надання коштів банківськими установами у тимчасове користування та з виплатою відсотка.



Розділ 9. Впровадження інвестиційних проектів

Інвестиційна та експлуатаційна фази проекту
Правове регулювання договірних відносин
Структура завдань матеріально-технічного постачання проекту
Планування і організація поставок
Маркетингова діяльність
Виробнича стратегія

Основні терміни і поняття:

Фаза впровадження проекту, стадія інженерно-технічного проектування, стадія будівництва, виробничий маркетинг, договір постачання, договір підряду, організаційні форми закупівель, прямі, посередницькі і біржові форми закупівель, кварталне планування, модифікація ринку, модифікація продукту, модифікація маркетингового комплексу, просування продукції на ринок, виробнича стратегія.

9.1. Інвестиційна та експлуатаційна фази проекту

Впровадження проекту передбачає широкий спектр консультаційних і проектних робіт, головним чином у сфері управління проектом, а саме:

- установа прававої, фінансової, організаційної бази для здійснення проекту;
- придбання та передача обладнання і технології;
- придбання землі, будівельні роботи і встановлення обладнання;
- маркетингові дослідження та виробнича стратегія, а також забезпечення постачання та формування адміністрації фірми;
- набір і навчання персоналу;
- здача в експлуатацію й пуск підприємств.

На стадії підготовки і проведення тендерів найбільш важливу роль відіграє широке залучення вітчизняних і міжнародних постачальників сировини, матеріалів, обладнання, які пропонують свою участь у даному

проекті. Переговори та укладання угод пов'язані з правовими зобов'язаннями, що виникають при передачі технології, будівництві будівель, закупівлі та встановленні машин і обладнання, а також при фінансуванні. На цій стадії здійснюється підписання угод між інвестором або підприємцем з одного боку, та фінансовою установою, консультантами, постачальниками сировини та інших ресурсів з іншого.

Важливе місце в реалізації інвестиційного проекту займає придбання відповідної технології. У разі відсутності необхідної вітчизняної технології здійснюється аналіз можливостей залучення зарубіжних технологій та обладнання за однією із схем:

- створення спільного підприємства з іноземною фірмою, яка частково інвестуватиме проект та повністю забезпечить технологіями;
- придбання обладнання, котре реалізує технологічне “ноу-хау”;
- “turn-key” – придбання обладнання, будівництво об'єкта інвестування, наладка технологічного процесу;
- “product-in-hand” – “turn-key” плюс навчання персоналу до початку випуску готової продукції;
- придбання ліцензії на виробництво;
- технічна допомога з боку зарубіжного технолога.

Стадія інженерно-технічного проектування передбачає підготовку ділянки, остаточний вибір технології та обладнання, здійснення всього діапазону робіт з планування і складання графіка будівництва, а також підготовку маршрутно-технологічних карт, масштабних креслень та різноманітних схем.

Стадія будівництва включає підготовку ділянки для забудови, спорудження будівель та інші цивільні будівельні роботи, а також поставки й монтаж устаткування згідно з визначеними програмами та графіками.

Виробничий маркетинг безпосередньо аналізує готовність ринку до появи продукту проекту, а також визначає заходи, що сприяють проведенню ефективної збутової політики, організацію просування товару на ринок. На цій стадії визначаються критичний рівень поставок цього продукту, а також можливі методи стимулювання продажу, у тому числі реклама, цінове стимулювання покупців, продавців та посередників.

Набір і навчання персоналу проводиться одночасно з етапом будівництва й може мати вирішальне значення для очікуваного зростання продуктивності та ефективності роботи підприємства. Особливо важлива дана стадія для великомасштабних проектів, що пов'язані із залученням значної кількості робітників, до яких висуваються серйозні вимоги у професійній та кваліфікаційній підготовці. Навчання є невід'ємною

частиною інвестиційної фази для проектів, які використовують нові технології, ноу-хау, що потребують особливих навичок у персоналу, а також нових прийомів роботи, що підвищують ефективність проектів взагалі.

Здача в експлуатацію і пуск підприємства, як правило, стислий за часом, але технічно важливий період здійснення проекту. Він пов'язує інвестиційну фазу з експлуатаційною.

Здача проекту в експлуатацію охоплює такі види робіт:

- передексплуатаційні перевірки;
- пробні пуски;
- експлуатаційні випробування;
- прийняття.

Для задачі в експлуатацію необхідна поставка ресурсів, матеріалів та робочої сили на будівельну ділянку. Ефективний і збалансований розподіл у часі цих поставок потребує складання графіка здійснення цього процесу.

Добре планування й ефективне управління проектом повинні гарантувати, що всі стадії інвестиційної фази будуть здійснені згідно з наміченим регламентом. Для успішного впровадження проекту потрібна ефективна координація різноманітних видів діяльності, яка може бути досягнута тільки за ретельного календарного планування. Для цього використовують метод критичного шляху та метод оцінки й аналізу проекту.

Якщо в передінвестиційній фазі головним критерієм оцінки її успішності є якість та надійність проекту, то на інвестиційній фазі першочергового значення набуває чинник часу, що пов'язано з потребою втримати проект у межах прогнозних даних, які отримані в обґрунтуванні.

9.2. Правове регулювання договірних відносин

Установлення правової, фінансової, організаційної бази для здійснення проекту передбачає оформлення згідно з чинним законодавства відповідних договорів і контрактів між відповідними учасниками інвестиційного проекту. У першу чергу це договори постачання і закупки необхідних матеріальних ресурсів; трудові контракти і угоди, що стосуються забезпечення проекту відповідними трудовими ресурсами; договори з фінансово-кредитними установами про фінансування проекту.

Під закупівлями і постачаннями розуміють заходи, спрямовані на забезпечення проектів ресурсами – тобто майном (товарами), виконанням

робіт (послуг), передачею результатів інтелектуальної творчості в пов'язано з конкретним проектом.

Проведення економічної реформи привело до змін у державному регулюванні господарських відносин. Закупівлі є частиною господарських відносин, у зв'язку з чим зазначені зміни торкнулися і правового регулювання.

Основною правовою формою організації і регулювання відносин при здійсненні закупівель між їхніми учасниками (суб'єктами) є договір.

Роль договору при закупівлях полягає в правовому закріпленні відносин між суб'єктами закупівель, установленні зобов'язань між ними, виконання яких захищається законодавством. При цьому договір не тільки закріплює зобов'язання і права сторін, але і визначає порядок їхнього виконання, а також передбачає способи захисту інтересів цих сторін.

Структура елементів правового регулювання договірних відносин при закупівлях і постачаннях приведена на рис.9.1.

Основними типами договорів є договір постачання і договір підряду.

Договір постачання – це договір, за яким постачальник, що є підприємцем, зобов'язується в обумовлений термін передати у власність (чи в повне господарське ведення, або в оперативне керування) покупцю товар, призначений для підприємницької діяльності або інших цілей, не пов'язаних з особистим (сімейним, домашнім) споживанням, а покупець зобов'язується приймати товар і платити за нього визначену ціну.

Договір постачання укладається добровільно, тобто відсутнє, як правило, зобов'язання постачальника вступати в договірні відносини.

Слід зазначити, що в деяких випадках законодавство зобов'язує постачальника укласти договір за вимогою покупця – зокрема, у випадку постачання продукції для державних потреб у разі ліквідації наслідків стихійного лиха.

Договір підряду регулює закупівлі, необхідним об'єктом яких є результат певних дій.

Суть відносин, що виникають при подібних закупівлях, полягає в тому, що одна сторона за завданням іншої особи зобов'язується виконати для нього за плату визначену роботу (замовлення), результат якого переходить у власність замовника.

На основі такого роду зобов'язань здійснюються створення нового майна (будівництво підприємств, спорудження доріг); ремонт і поліпшення наявних активів (роботи з реконструкції і капітального ремонту будинків, споруд, устаткування, ремонт і технічне обслуговування машин,

устаткування); реалізація результатів творчої діяльності (виконання наукових досліджень, проектно-конструкторської документації, створення виробничих нововведень – зразка нового виробу).

Різновидами договору підряду є договір підряду на капітальне будівництво, договір підряду на виробництво проектних і дослідницьких робіт, а також договір на виконання науково-дослідних і дослідно-конструкторських робіт. Відповідно до чинного законодавства ризик випадкових невдач за договором підряду несе підрядчик.

Організаційні форми закупівель. Розрізняють такі організаційні форми закупівель: *прямі, посередницькі і біржові.*

У першому випадку правовий зв'язок існує між двома суб'єктами закупівель; між ними укладається відповідний договір.

У другому випадку особа, що здійснює проект, вступає в правові відносини з посередником, тобто особою, що сприяє забезпеченню проекту необхідними ресурсами.

У третьому випадку члени біржі здійснюють біржову торгівлю безпосередньо від свого імені і за свій рахунок або від імені клієнта і за його рахунок, або від свого імені за рахунок клієнта, або від імені клієнта за свій рахунок. Відвідувачами біржових торгів можуть бути юридичні і фізичні особи, що не є членами біржі і мають право на здійснення біржових угод.

Захист порушених прав або прав, що оскаржуються, і інтересів підприємства і підприємців при здійсненні закупівель здійснюється арбітражними судами (як правило) і загальними судами (у деяких випадках).

Суперечки, що виникають у зв'язку з зовнішньоторгівельною діяльністю, розв'язуються в Міжнародному комерційному арбітражному суді при Торгово-промисловій палаті України.

Державне регулювання закупівель здійснюється через податки (податкове регулювання), обмеження монопольного положення окремих суб'єктів господарських відносин на товарному ринку (антимонопольне регулювання), митні збори (митне регулювання).

9.3. Структура завдань матеріально-технічного постачання проекту

Основне завдання цієї фази проекту – забезпечити надходження устаткування, конструкцій, матеріалів і послуг у точній відповідності з планом проекту. Цей процес прийнято поділяти на дві частини:

- закупівлі ресурсів і послуг на конкурсній основі;
- постачання на місце проведення робіт.

Система матеріально-технічної підготовки проектів зазнала в наші дні найбільш істотних, у порівнянні з іншими фазами проекту, змін. Це зумовлено ліквідацією планово-розподільної системи, що існувала в колишньому Союзі, відповідно до якої за споруджуваними об'єктами органами Держпостачу закріплювалися і підприємства-постачальники. Ці підприємства за фіксованими цінами поставляли продукцію (ресурси, послуги) у відповідності зі специфікаціями генерального проектувальника. Функції замовника при цьому зводилися до контролю й оплати постачальникам вартості виготовлення і доставки продукції.

Сьогодні цей механізм практично цілком зруйнований. Виняток складають галузі-монополісти, які прагнуть, як і раніше, лише формально притримуватися нових – ринкових – “правил гри”, на ділі продовжуючи практикувати метод планового розподілу ресурсів, що зжив себе, і “закріплення” постачальників за конкретними проектами.

Зміна умов господарювання призвела до появи нової структури завдань матеріально-технічного забезпечення проектів, що в загальному зводиться до таких етапів:

- підготовка специфікацій і технічних умов, що характеризують кількість і якість необхідного устаткування, машин і механізмів, конструкцій, матеріалів, робіт, послуг;
- планування й організація процесу закупівель;
- вивчення можливих джерел закупівлі ресурсів і переговори з можливими постачальниками;
- попередній відбір учасників торгів;
- підготовка документів для торгів;
- проведення торгів і ухвалення рішення про присудження контрактів учасникам, що виграли торги;
- розміщення замовлення, включаючи переговори про постачання;
- контроль за постачаннями (своєчасність, комплектність, кількість і якість) з прийняттям необхідних рішень у випадку появи відхилень;
- вирішення конфліктів;
- взаєморозрахунки;
- найм на роботу необхідних фахівців (підрядчиків), включаючи консультантів;
- планування постачань;
- організація бухгалтерського обліку;

- доставка, приймання і збереження товару;
- облік і контроль доставки.

Останні 4 позиції на Заході прийнято виділяти в самостійний блок робіт, що називається постачаннями (*Logistics*). Інші ж етапи відносять до закупівель (*Procurement*). Такий розподіл не випадковий, тому що закупівлі здійснює замовник, а постачання – підрядчик.

Зазначені етапи матеріально-технічної підготовки проектів повинні виконуватися з урахуванням певних вимог, що характерні для ринкової економіки:

- закупівлі і постачання здійснюються на основі даних проектної документації;
- графіки розробляються в узгодженні з загальним планом проекту і враховують тривалість усіх його фаз;
- план повинен охоплювати весь проект у цілому;
- вибір місця закупівель визначається на основі розрахунку вартості варіантів;
- у плані визначаються структури й особи, відповідальні за кожен позицію, що підлягає постачанню.

Контроль за постачаннями:

- здійснюється на основі спеціальних графіків;
- організується по кожному з видів постачань (обладнання, роботи, місцеві матеріали, послуги);
- ґрунтується на загальному плані проекту;
- усі зміни вносяться в загальний графік проекту;
- ґрунтується на стандартних формах звітності.

Усі перераховані роботи очолює служба керівника проекту, що працює в контакт з усіма підприємствами й організаціями, що забезпечують проект ресурсами. У великих проєктах головний керівник (головний менеджер) проекту делегує відповідні повноваження спеціальному менеджеру по поставках (або навіть спеціальному структурному підрозділу).

9.4. Планування і організація поставок

Основне місце в плануванні поставок належить квартальному плануванню. Вихідними даними для квартального планування ресурсного забезпечення проектів є такі документи:

- квартальний план виконання будівельно-монтажних робіт на об'єктах (мереживні графіки, циклограми);

- кварталний план введення об'єктів в експлуатацію і завдання по закінченню етапів будівельно-монтажних робіт;
- річний план закупівель ресурсів;
- річний графік постачання матеріалів від спеціалізованих товарних організацій;
- піврічні і кварталні специфікації;
- договори і специфікації;
- нормативно-технологічна документація по матеріально-технічному постачанню і комплектації;
- інформація про хід виконання плану будівельно-монтажних робіт за попередній квартал;
- інформація про хід здачі об'єктів в експлуатацію і про закінчення етапів будівельних робіт за попередній квартал;
- інформація про виконання замовлень за попередній квартал;
- інформація про рух залишків будівельних матеріалів;
- виробничо-технічні норми витрат будівельних матеріалів;
- норми виробничих запасів.

Для типових об'єктів уніфікована нормативно-технологічна документація розробляється один раз на весь період будівництва. На об'єкти нетипового будівництва нормативно-технологічна документація складається на річний обсяг будівельно-монтажних робіт.

На підставі кварталної заявки-графіка і нормативно-технологічної документації визначається об'єктна потреба в конструкціях, напівфабрикатах і матеріалах за етапами відповідно до їхнього складу, зазначеного у технологічних комплектах. Розрахована об'єктна потреба є основою для розробки кварталних замовлень для проекту.

Квартальне об'єктне замовлення являє собою кварталну специфіковану потребу в конструкціях, напівфабрикатах і матеріалах, необхідних для виконання етапу робіт відповідно до технологічного графіку будівництва.

При формуванні зведеного кварталного замовлення загальна потреба на планований квартал буде складатися з розрахункової потреби в матеріальних ресурсах для всіх об'єктів, проекту й обсягів перехідних запасів за винятком розрахункових очікуваних залишків на початок кварталу.

Організація комплектування обладнанням споруджуваних і реконструйованих підприємств здійснюється з урахуванням таких специфічних особливостей:

- тривалість циклу виготовлення обладнання вимагає ретельної розробки документації і попереднього (задовго до його монтажу)

замовлення обладнання на заводах відповідних галузей промисловості. Це передбачає узгодження дій проектної команди замовника, проектувальника і виробника обладнання і устаткування;

- складність і велика відповідальність комплектації обладнання і устаткування окремими елементами, частинами, вузлами і комплектуючими виробами по кооперації, що випускаються підприємствами-співвиконавцями, у багато разів зростають при переході до, так званого, великоблочного постачання; постачання великої частини устаткування у виді укрупнених вузлів і блоків, сполучення яких на місці монтажу вимагає проведення ряду виробничих дозборочних операцій;

- необхідність чіткої погодженості планів комплектування з планами фінансування капітального будівництва, планами будівельно-монтажних робіт і планами виробництва машинобудівних заводів;

- необхідність узгодження планів комплектації з планами розподілу продукції різними збутовими організаціями.

Постачання комплектних технологічних ліній (КТЛ) – це більш високий ступінь організації машинобудівного виробництва і більш прогресивний метод комплектування будівництв обладнанням і устаткуванням, що забезпечує значний економічний ефект. Сутність його полягає в тім, що постачальником всього обладнання і устаткування, у тому числі нестандартизованого, а також усіх комплектуючих виробів, що входять у технологічну лінію чи установку, незалежно від того, ким вони виготовляються, виступає одна комплектуюча фірма.

Комплектні постачання технологічних ліній, установок і агрегатів здійснюються на основі прямих договорів між постачальниками і замовниками за умови дотримання черговості постачань і проведення технічного нагляду і шефмонтажних робіт.

Постачання устаткування у вигляді КТЛ і агрегатів забезпечують:

- скорочення термінів постачання;
- підвищення рівня комплектності і ступені заводської готовності до монтажу устаткування, що поставляється;

- використання прогресивних форм планування (мережного і циклового) і діючий контроль за постачанням обладнання і устаткування; раціональну організацію служби технагляду і шефмонтажа;

- скорочення термінів монтажу обладнання і устаткування в результаті переходу на великоблочний і напівзбірний монтаж;

ріст продуктивності праці в монтажних організаціях і підвищення якості монтажних робіт;

- скорочення обсягу монтажних робіт і зниження їхньої трудомісткості.

Постачання обладнання і устаткування повинні здійснюватися за графіками, строго узгодженими з термінами виконання будівельно-монтажних робіт і надання фронту робіт під монтаж обладнання і устаткування. Графіки є додатком до договорів. Замовник або за його дорученням проектна команда погоджують з підприємствами-виробниками технічні умови й іншу технічну документацію на виготовлення і постачання окремих видів обладнання і устаткування, а також розглядають технічні питання, що виникають у процесі розміщення замовлень на виготовлення обладнання і устаткування і його шефмонтаж. Замовлені специфікації складаються на підставі робочих креслень на усі види обладнання і устаткування, прилади, засоби контролю, автоматизації і зв'язку, арматуру, кабельні й інші вироби і матеріали, що поставляються замовником для кожного об'єкта, цеху (ділянки і відділення), що входить у виробничий комплекс (потужність), окремо на всі частини проекту.

Приймання устаткування по кількості, якості і комплектності здійснюється в порядку, регламентованому відповідними інструкціями. У випадку надходження на будівництво обладнання і устаткування низької якості або некомплектного, а також при виявленні недопоставки продукції замовник зобов'язаний пред'явити виробникові претензію. При комплектному постачанні обладнання і устаткування в договорі встановлюється порядок відвантаження і відповідального збереження його вузлів (частин) на будівельних майданчиках.

Комплектні технологічні лінії, установки й агрегати повинні мати високий ступінь заводської готовності і відповідати вимогам монтажної технологічності відповідно до технічних завдань і проектів. Устаткування, що входить до складу комплектних технологічних ліній, установок і агрегатів, повинне складатися в зібраному вигляді після перевірки й випробування на підприємствах, що виготовляють це устаткування. Негабаритне устаткування, що не може бути відвантажено на будівництво в зібраному вигляді за умовами габаритів залізниці, поставляється великими блоками і складальними одиницями, що пройшли на зазначених підприємствах вузлову контрольну зборку відповідно до технічної документації.

9.5. Маркетингова діяльність

Маркетингова діяльність у період впровадження проекту здійснюється в рамках плану маркетингових заходів і, в основному, зводиться до комбінування (в залежності від конкретних умов та результатів періодичних досліджень ринку) основних компонентів маркетингу:

- Заходи щодо продукції;
- Цінова політика;
- Заходи по просуванню;
- Заходи по збуту.

Маркетингове дослідження, що являє собою структурування, організований збір і аналіз даних по ринку продукції проекту, є необхідним для прийняття наступних рішень. Воно включає: визначення характеристик ринку, аналіз потенційних споживачів продукції проекту, попиту та пропозиції, конкуренції, соціально-економічного середовища, аналіз підприємства - лідера проекту, прогнозування ринку.

Заходи щодо продукції являють собою перший компонент маркетингу, здійснюваного в інвестиційній і експлуатаційній фазах проекту. Ці заходи будуть відрізнятися один від одного залежно від того, яку стадію життєвого циклу проходить продукція.

Визначити стадію життєвого циклу можна на основі аналізу динамічних рядів продажів, методом експертних оцінок.

Стадія впровадження характеризується повільним ростом обсягу продажів. При виході на ринок з продукцією, що перебуває в цій фазі життєвого циклу, можна варіювати ціну, систему збуту, витрати на стимулювання збуту, якість товару.

При використанні лише вартісних змінних – ціни і витрат на стимулювання збуту – можна застосувати чотири варіанти маркетингових рішень.

Варіант інтенсивного маркетингу при виході на ринок нового продукту припускає встановлення високої ціни при високому рівні витрат на стимулювання збуту. Така ціна встановлюється з метою одержання максимально можливого прибутку на одиницю товару. У той же час вкладаються великі засоби в стимулювання збуту, для того щоб переконати споживача в перевагах нового товару.

Такий варіант маркетингу доцільно проводити за таких умов:

- переважна частина потенційних споживачів не інформована про продукт,

- ті, хто інформований про нього, готові придбати його і заплатити високу ціну,
- підприємство зважає на можливість конкуренції і прагне виробити в покупців краще відношення до свого продукту.

Варіант вибіркового проникнення передбачає високу ціну при низькому рівні витрат на стимулювання збуту, що дозволяє знижувати маркетингові витрати. Стратегія розрахована на одержання максимуму прибутку. Її застосування доцільне, якщо:

- місткість ринку обмежена,
- переважна частина покупців інформована про продукт,
- ті, хто бажає придбати товар, готові заплатити за нього високу ціну,
- конкуренція майже відсутня.

Варіант широкого проникнення характеризується встановленням на новий продукт низької ціни при високому рівні стимулювання його збуту. Ця стратегія може привести до найшвидшого проникнення на ринок і до завоювання максимальної його частки. Її застосування дасть найбільший ефект за таких умов:

- місткість ринку досить велика,
- потенційні покупці порівняно погано інформовані про продукт,
- більшість покупців не будуть платити високу ціну,
- на ринку є товари конкурентів,
- витрати на одиницю товару зменшуються зі збільшенням масштабів виробництва і його удосконаленням.

Стратегія пасивного маркетингу передбачає встановлення низької ціни на продукцію при незначних витратах на стимулювання збуту. Низький рівень ціни стимулює швидке визнання ринком нового товару, а низький рівень витрат на стимулювання збуту забезпечує одержання високого прибутку. Ця стратегія базується на припущенні, що попит більшою мірою залежить від еластичності цін, ніж від проведення стимулюючих заходів.

Цей варіант виправдує себе, якщо:

- ринок має велику ємність,
- покупці добре інформовані про продукт,
- покупці будуть купувати товар тільки по порівняно невисоких цінах,
- є потенційна небезпека конкуренції.

Якщо продукція, що є об'єктом реалізації інвестиційного проекту, перебуває в стадії росту, доцільно підтримувати високі темпи збільшення

обсягу збуту протягом можливо більш тривалого періоду. Для цього доцільно виконати наступне:

- поліпшити якість товару, створити нові моделі, вийти на нові сегменти ринку,
- освоїти нові канали збуту для більш міцного завоювання ринку,
- підсилити рекламу, приділивши особливу увагу мотивам, якими керуються покупці при виборі продукту,
- знизити ціну.

На цій стадії підприємство може виявитися перед вибором між високою часткою ринку і високим рівнем прибутку. Витрати, пов'язані з поліпшенням якості товару, стимулюванням продажів і удосконалюванням системи збуту, можуть дозволити підприємству зайняти домінуюче положення на ринку.

При цьому підприємство може не мати максимального прибутку в даний момент, розраховуючи закріпитись на ринку, одержати його на наступній стадії життєвого циклу продукту.

Якщо товар перебуває в стадії зрілості, можна використовувати один із трьох варіантів маркетингу:

- модифікацію ринку,
- модифікацію продукту,
- модифікацію маркетингового комплексу.

Модифікація ринку – залучення для свого продукту нових споживачів (три способи).

Перший спосіб – спроба знайти для продукту нові ринки або сегменти ринку. Приклад – ринкове довголіття нейлону фірми “Дюпон”. Спочатку його споживачами були підприємства, що випускають парашути, мотузки, канати і т.п. (ринок I). Потім нейлон з’явився на ринку у вигляді трикотажу і панчішно-шкарпеткових виробів (ринок II), завоювавши там велику популярність. Пізніше він став використовуватися для пошиття одягу (ринок III), у шинному і килимовому виробництві (ринок IV), усякий раз переходячи зі стадії зрілості в повторну фазу росту.

Другий спосіб – виявити і запропонувати постійним покупцям нові способи використання продукту. Виробники продуктів харчування, наприклад, можуть запропонувати покупцям нові рецепти приготування блюд.

Третій спосіб – змінити положення свого товару на ринку для досягнення більшого обсягу продажів. Наприклад, якщо виготовлювач прохолодних напоїв установав, що основними його споживачами є люди

похилого віку, то він може запропонувати цей напій (за допомогою відповідної рекламної компанії) більш молодим покупцям.

Модифікація продукту. Це прагнення збільшити обсяг збуту шляхом зміни деяких властивостей товару, що залучить нових покупців або збільшить можливості використання продукту постійними клієнтами. Така практика може бути визначена як трансформація товару і повторне переведення його на стадію впровадження.

Модифікація товару може бути здійснена шляхом підвищення його якості, функціональних характеристик, модернізації, поліпшення оформлення і т.д..

Модифікація маркетингового комплексу. Одним з найбільш дієвих заходів є зниження цін, для того щоб вийти на нові сегменти ринку і залучити до товару нових покупців. Інший спосіб – модифікація просування, наприклад, нова форма реклами. Ще один шлях для залучення нових покупців до продукту – активне стимулювання продажів: матеріальне стимулювання торгових посередників, надання торгових знижок, подарунки покупцям і т.п..

Підприємство-виробник повинно взяти на себе відповідальність за підтримку працездатності проданого продукту протягом усього часу його експлуатації.

Так, конкурентоздатність товару визначається в значною мірою рівнем післяпродажного сервісу. За американськими даними, кожен вкладений у сервіс долар дає вдвічі більше прибутку, ніж інвестований у виробництво продукції.

Заходи щодо просування продукції на ринок дуже важливі на стадії впровадження проекту. До введення в експлуатації об'єкта інвестування необхідно займатися просуванням продукції на ринок.

Просування – це будь-яка форма повідомлень, використовуваних підприємством для інформації, чи переконання або нагадування людям про продукти, послуги, ідеї, суспільну діяльність.

Підприємство може передавати необхідні дані через фірмові назви, пакування, вітрини магазинів, персональні продажі, галузеві виставки, лотереї, засоби масової інформації і т.д..

Про нову продукцію і її характеристики споживачів потрібно проінформувати, поки в них ще не сформувалося ставлення до неї.

Стосовно відомих товарів, головним у просуванні є переконання, а саме - потрібно перетворити знання про товар у доброзичливе ставлення до нього.

Для продукції, що міцно затвердилася на ринку, акцент потрібно робити на зміцнення існуючого до неї ставлення споживачів.

Зусилля підприємства по просуванню повинні бути звернені до споживачів, акціонерів, асоціацій споживачів, уряду, учасників каналів збуту, своїх працівників, населення в цілому.

У програмі просування – щоб підштовхнути споживача до покупки – можна виділити окремі чи товари послуги. Залежно від обставин можна також сформулювати загальний образ підприємства (наприклад, як новатора в галузі і т.п.), його позицію з того чи іншого питання (наприклад, сповістити про фінансування безкоштовної їдальні для незаможних), намагатися впливати на суспільство (наприклад, указавши число нових робочих місць, пов'язаних з реалізацією інвестиційного проекту).

Підприємство може використовувати один чи сполучення чотирьох основних видів просування: реклама, пропаганда, персональний продаж, стимулювання збуту.

В основі формування сприятливої суспільної думки повинна лежати думка, що інвестиційний проект виконується в першу чергу в інтересах суспільства, а не заради одержання прибутку. Цю концепцію (зрозуміло, не в такій відвертій формі) варто доносити до публіки за допомогою преси і телебачення, за допомогою ряду заходів, головними з яких є прес-конференції, некомерційні статті, телефільми, телерепортажі, суспільна і благодійна діяльність, різні ювілейні заходи, щорічні звіти про комерційну діяльність, відвідування місця реалізації інвестиційного проекту, знайомство зі спорудженням об'єкта.

Перед розробкою програми просування варто визначити, якими коштами володіє підприємство для її реалізації.

Після цього варто розробити структуру просування – програму заходів щодо сполучення реклами, пропаганди, особистих продажів і/чи стимулювання збуту.

Ця програма буде залежати від особливостей підприємства, стадії життєвого циклу продукту, доступу до системи збуту і її підтримки.

Заходи щодо збуту. Формування збутової мережі і вибір схеми, за якою буде реалізовуватися продукція, варто здійснювати, виходячи з таких підходів:

- інтуїтивного, коли керівництво підприємства вибирає спосіб реалізації товару на основі інтуїції і наявного досвіду,
- методу проб і помилок, який полягає в тому, що підприємство виходить на ринок самостійно, не вдаючись до послуг посередників.

Оптимальний варіант вибирається на підставі набутого досвіду і використовуючи нові можливості, що з'являються в процесі роботи,

- маркетингового аналізу.

При цьому проводиться широкомасштабне дослідження місткості ринку після його попереднього сегментування. Збирається інформація про переваги і недоліки всіх ланок тієї чи іншої системи збуту. Потім визначається попередній спосіб виходу на ринок, збираються зведення про можливих партнерів і умови їхньої участі в процесі збуту товару. Проводиться порівняльний аналіз різних варіантів, результати якого подаються керівництву підприємства-виробника для прийняття остаточного рішення.

Залежно від конкретних умов, можуть бути прийняті три схеми реалізації продукції: через власну збутову мережу, з використанням посередницького підприємства і через оптовика.

Для створення збутової мережі обов'язковою умовою є залучення фахівців, що добре орієнтуються в специфіці торгівлі на тому чи іншому ринку. При вирішенні цього завдання не можна слідувати шаблонам: у залежності від ринку і навіть сегментів того самого ринку потрібен, як правило, індивідуальний підхід, тобто орієнтація на різні канали збуту.

При невеликому числі посередників легше забезпечити тісні зв'язки з ними й у такий спосіб гарантувати собі серйозний вплив на їхню роботу. Однак орієнтація на занадто мале число паралельно працюючих посередників поставить підприємство-виробника у велику залежність від них, а відмова виконувати укладений контракт навіть одним з них може нанести серйозний комерційний збиток.

Для збуту технічних виробів, що мають масовий попит (сільсько-господарських машин, тракторів, автомобілів, мотоциклів, продукції побутової електротехніки і радіоелектроніки і т.п.), доцільно використовувати дилерську мережу.

9.6. Виробнича стратегія

Виробнича стратегія є невід'ємною частиною впровадження інвестиційного проекту. Вона включає:

- обґрунтування місця розташування ділянки;
- виробничу програму і виробничу потужність;
- вибір технології, устаткування;
- оцінку загальних інвестиційних витрат;

- розрахунок необхідних трудових ресурсів, включаючи підготовку персоналу;
- визначення виробничих і збутових витрат. Після оцінки попиту і визначення основних стратегій проекту вибирається місце розташування і ділянка, що підходять для промислового будівництва. Вибір місця розташування розглядається, виходячи з декількох альтернативних варіантів розміщення ділянки. Якщо при традиційному підході до вибору місця розташування об'єкта увага концентрується на близькості ринків, сировини, насамперед, з погляду мінімізації транспортних витрат, то відповідно до Методики по оцінці інвестиційних проектів необхідно враховувати соціальні й екологічні наслідки, що може мати проект.

Великий вплив на вибір майданчика для будівництва здійснює стан інфраструктури. Наявність розвиненої економічної і соціальної інфраструктур має вирішальне значення для проекту. Це, насамперед, транспорт і зв'язок, вода, електроенергія, паливо, система відводу стічних вод і видалення відходів.

Як тільки вирішене питання про місце розташування, повинна бути визначена конкретна земельна ділянка розміщення проекту. При виборі ділянки враховуються такі фактори:

- екологічні (ґрунт, небезпечні особливості — ґрунтові води й ін.);
- вплив на навколишнє середовище (обмеження);
- інфраструктура;
- вартість землі;
- підготовка й освоєння ділянки (витрати).

Асортимент і обсяг продукції залежать, головним чином, від вимог ринку і запропонованих маркетингових стратегій. Після визначення програми продажів у проекті розробляється детальна виробнича програма. Вона визначає рівні випуску продукції, що досягаються протягом визначених періодів, і узгоджується з конкретними прогнозами продажів.

Через різні технологічні, виробничі і комерційні труднощі більшість проектів поступово виходить на виробничу потужність. Залежно від характеру галузі, місцевих умов обсяги виробництва і продажів для першого року можуть складати 50-70% від загальної потужності.

Після того як у виробничій програмі визначені рівні випуску кінцевої продукції, кількісно визначаються конкретні потреби в матеріалах і робочій силі для кожного етапу.

Вибір технології й устаткування — важливий елемент ТЕО. Такий вибір повинен ґрунтуватися на розгляді й оцінці технологічних альтернатив і виборі найбільш придатного варіанта для даного проекту.

Ця оцінка повинна бути пов'язана з виробничою потужністю і починатися з кількісної оцінки обсягу випуску продукції, періоду освоєння потужностей, а також якісної оцінки випуску продукції і її відповідності вимогам ринку. Потім оцінюються капітальні вкладення і витрати виробництва для кожного з варіантів. Альтернативні технології оцінюються також відносно їхнього впливу на навколишнє середовище.

Після визначення виробничої програми і потужності підприємства можна скласти попередню оцінку порядку величин для основних інвестиційних потреб проекту. Оцінка капітальних витрат проекту здійснюється на підставі оцінок витрат на технологію, машини й устаткування, будинки і спорудження, інші види робіт і витрат.

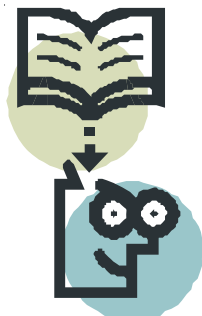
Після визначення програми виробництва, вибору технологічних процесів і устаткування визначається потреба в трудових ресурсах. Успішне функціонування проекту вимагає різних категорій трудових ресурсів: ІТР і службовців, основних і допоміжних робітників. Розрахунок необхідної чисельності працівників використовується для оцінки витрат на оплату праці.

Рекомендована література для вивчення теми

1. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність. Навчальний посібник. — К.: ЦУЛ, 2003.
2. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом. — К.: Лібра, 2002.
3. Управление инвестициями: В 2-х т. / В.В. Шеремет, В.М. Павлюченко, В.Д. Шапиро и др. — М.: Высшая школа, 1998.

Запитання і завдання для самоконтролю

1. Охарактеризуйте складові фази впровадження інвестиційних проектів.
2. Які Ви знаєте схеми залучення іноземних технологій та обладнання?
3. Яку роль виконують договори та контракти у відносинах між учасниками проекту?
4. Як здійснюється державне регулювання процесу закупівель?
5. Яке призначення виробничої стратегії інвестиційного проекту?
6. Охарактеризуйте основні компоненти маркетингу, які властиві маркетинговій діяльності в період впровадження проекту.
7. Опишіть варіанти маркетингу, якщо продукція проекту(товар) перебуває в стадії зрілості.



Розділ 10. Моніторинг інвестиційних проектів

Сутність моніторингу інвестиційних проектів
Види моніторингу інвестиційних проектів
Моніторинг бюджету інвестиційного проекту

Основні терміни і поняття:

Моніторинг інвестиційних проектів, функції контролю та оперативного управління реалізацією проекту, види моніторингу, маркетинговий моніторинг, фінансовий моніторинг, технічний моніторинг, банківський моніторинг, додатковий моніторинг, бюджетний контроль

10.1. Сутність моніторингу інвестиційних проектів

У період освоєння інвестицій (реалізації інвестиційного проекту), особливо, якщо цей період тривалий, ринкова кон'юнктура зазнає значних коливань, а це, у свою чергу, впливатиме на інвестиційний процес: змінюються інвестиційні попит та пропозиція, а отже, змінюється і ціни на інвестиційні товари. Протягом певного часу можуть змінитися також потреби, заради яких розробляється інвестиційний проект. Крім того, початковий план може виявитися неспроможним через ряд факторів, наприклад, перенесення строків початку будівництва, перегляд умов фінансування, необгрунтованого планування зв'язків між завданнями проекту, зриву постачання документації або обладнання постачальниками, непередбачених технічних труднощів, зміни зовнішніх умов тощо.

Таким чином, усі основні елементи інвестиційного проекту мають ретельно контролюватися з боку керівництва проектом. Менеджер проекту має визначити процедуру та встановити послідовність збору даних через певні інтервали часу, проводити аналіз одержаних результатів, аналізувати поточні відхилення фактичних та планових показників і прогнозувати вплив поточного стану справ на виконання обсягів робіт, що залишилися.

Система контролю за інвестиційним проектом має включаючи в себе: зміст інформації, що аналізується; структуру звітів та відповідальність за збір даних; аналіз інформації та прийняття рішень. Усі ці заходи

розробляються до реалізації проекту за участю всіх зацікавлених сторін. Система керівництва має забезпечити необхідний вплив там і тоді, коли і де вони необхідні. Наприклад, якщо виникає затримка введення об'єкту в експлуатацію, то прискорити цей процес можна за рахунок перерозподілу матеріальних, фінансових чи трудових ресурсів. Якщо ж затримується поставка проектної документації, збільшуються витрати на матеріали та обладнання, субпідрядники порушують директивні строки, то необхідно переглянути план проекту. Корекція плану може бути обмеженою переглядом основних параметрів, а може вимагати розробки нової моделі, починаючи з поточного стану до моменту закінчення робіт.

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

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

Плани мають бути змістовними, чітко структуральними та фіксованими з тим, щоб забезпечити основу для контролю. Якщо плани поновлюються часто та без застосування процедур контролю за змінами, то контроль за проектом буде втрачено.

Звіти мають відображати стан проекту відносно вихідних планів на основі єдиних підходів та критеріїв. У результаті аналізу зібраних даних керівництво проекту має визначити, чи відповідає поточна ситуація запланованій, а якщо ні, то врахувати розмір наслідків відхилень. Спеціальні звіти мають використовуватися для передбачення тенденцій у вартісних та часових оцінках робіт проекту. У найпростішому випадку передбачення можуть вказувати на збільшення вартості проекту, або на затримки по строках. Завершальним етапом процесу контролю за проектом є дії, які приймаються керівництвом та направляються на переборення відхилень у процесі робіт проекту. Ці дії можуть бути направлені на виправлення виявлених недоліків та переборення негативних тенденцій у рамках проекту.

У рамках функцій контролю та оперативного управління реалізацією проекту вирішуються завдання вимірювання, прогнозування та оцінки оперативної ситуації, що склалася, за досягнутими результатами, витратами часу, ресурсів та фінансів, аналізу та усунення причин відхилення від розробленого плану та корекція плану. Отже, при управлінні проектом контролюються три основні кількісні характеристики як

час, обсяг робіт та вартість. Крім того, керівництво відповідає за управління змістом робіт, якістю та організаційною структурою.

Механізм проведення постійного нагляду та контролю за процесом освоєння інвестицій називають *моніторингом інвестиційних проектів*. Загальний моніторинг проекту здійснює інвестор (замовник) або від його імені дирекція підприємства, що будується. Такий моніторинг за угодою з інвестором можуть здійснювати фірма-девелопер або генеральний підрядник відповідно до договору консорціуму.

Основною метою розробки системи моніторингу реалізації інвестиційного проекту є своєчасне виявлення відхилень від календарного плану та бюджету, які викликають зниження ефективності інвестиційної діяльності; аналіз причин, які призвели до цих відхилень та розробка пропозицій з відповідного корегування окремих напрямків інвестиційної діяльності з метою її нормалізації та підвищення ефективності.

Побудова системи моніторингу реалізації інвестиційного проекту має базуватися на основі таких принципів:

1. Вибір для спостереження найбільш важливих напрямків реалізації інвестиційного проекту. Реалізація цього принципу опирається на те, що, у першу чергу, спостереження має відбуватися за реалізацією календарного плану та бюджету проекту за окремими розділами.

2. Побудова системи інформаційних (звітних) показників з кожного напрямку реалізації інвестиційного проекту. Така система показників має ґрунтуватися на даних оперативного бухгалтерського обліку та статистичної звітності. Ця система відображає хід реалізації календарного плану проекту за обсягами та найбільш важливими структурними показниками, виконання бюджету за обсягом та структурою витрат та інше.

3. Розробка системи узагальнюючих (аналітичних) показників з кожного напрямку реалізації проекту. Система оціночних показників будується, виходячи з мети моніторингу окремих напрямків діяльності інвестиційного проекту, та базується на залученні для цього інформативних (звітних) показників, у розрізі кожного з напрямків формується конкретний перелік найбільш важливих оціночних показників.

4. Установлення періодичності формування звітної бази даних (інформаційних та аналітичних показників). Така періодичність визначається, виходячи з періодичності календарного плану та бюджету реалізації інвестиційного проекту. З урахуванням цієї періодичності виділяють оперативні (тижневі або декадні) зведення, місячний чи кварталний звіт.

5. Аналіз основних причин, які призвели до відхилення фактичних результатів від передбачених. У процесі такого аналізу виділяються ті

показники, за якими спостерігаються “критичні відхилення” від календарного плану та бюджету.

6. Виявлення резервів та можливостей нормалізації ходу реалізації інвестиційного проекту. У процесі реалізації цього принципу резерви розглядаються у розрізі окремих функціональних блоків із вивченням можливостей замовника та підрядника з нормалізації ходу реалізації інвестиційного проекту.

7. Обґрунтування пропозицій зі зміни календарного плану та бюджету інвестиційного проекту. Завершальним етапом моніторингу інвестиційних проектів є розробка обґрунтованих пропозицій щодо корегування календарного плану та бюджету проекту. У окремих випадках може бути обґрунтовано пропозицію про “вихід” з інвестиційного проекту.

Отже, розроблена на цих принципах система моніторингу реалізації інвестиційного проекту має корегуватися при зміні інвестиційного середовища, напрямків інвестиційної діяльності та інших факторів.

10.2. Види моніторингу інвестиційних проектів

Залежно від функцій учасників реалізації інвестиційної діяльності моніторинг можна спеціалізувати за видами (табл. 10.1), а саме:

Таблиця 10.1

Види моніторингу суб'єктів інвестиційної діяльності

Суб'єкти інвестиційної діяльності	Види моніторингу				
	Маркетинговий	Фінансовий	Технічний	Банківський	Моніторинг бюджету
Інвестори	+	+	+		+
Замовник	+	+	+		+
Генеральний підрядчик	+		+		+
Субпідрядні організації	+		+		+
Постачальники інвестиційних товарів	+		+		+
Генеральний проектант	+		+		
Фірма-девелопер	+		+		
Керівник проекту	+	+	+		+
Комерційний, інвестиційний банк				+	
Страхова компанія				+	
Іпотечний банк				+	
Аудитори		+		+	+

- *маркетинговий моніторинг*, який проводиться з метою забезпечення своєчасних поставок на будову матеріально-технічних ресурсів, і його здійснюють ті учасники, на яких покладені обов'язки у контрактах із матеріально-технічного забезпечення будов;

- *фінансовий моніторинг*, який проводиться інвестором, замовником, фірмою-девелопером за нього 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), контрактна 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 та запозичених коштів, виявляються відхилення, обґрунтовується необхідність мобілізації внутрішніх ресурсів та використання інших джерел фінансування. На цьому етапі в процесі фінансового моніторингу вже можна робити оцінку поточних показників ефективності інвестицій, розраховувати динамічну норму ефективності і порівнювати її з внутрішньою, визначати можливий очікуваний строк окупності інвестицій за умовами року експлуатації підприємства (черги), який підлягає фінансовому моніторингу.

- *Технічний моніторинг* проводиться з метою забезпечення відповідності об'ємно-планувальних та конструктивних рішень, прийнятих у будівельній та технологічній частинах проекту, вимогам ДБН, Держстандартів та технічних умов.

Технічний моніторинг, який крім інвестора та його представників, здійснюють звичайно генеральний проектувальник та інші проектувальники — у межах авторського нагляду.

У випадку, коли інвестиційний проект фінансується за рахунок кредитів банку, то має місце *банківський моніторинг* інвестиційного проекту, при якому особлива увага приділяється своєчасності погашення боргу та сплати позичальником відсотків за користуванням інвестиційним кредитом. Оскільки по кожній позичці існує ризик неповернення боргу внаслідок непередбачених обставин, банк прагне надавати інвестиційні

кредити найбільш надійним клієнтам. Однак він не повинен упускати можливості розвивати свої позичкові операції і за рахунок надання позик, що пов'язані з підвищеним ризиком, оскільки вони приносять більш високий дохід. Тому він має ретельно контролювати позичальника протягом усього процесу банківського кредитування інвестиційного проекту.

Механізм проведення такого контролю прийнято називати моніторингом інвестиційного кредиту. Основна мета, яку ставить банк при здійсненні моніторингу, полягає у налагодженні ефективної організації процесу інвестиційного кредитування та пошуку досконаліших механізмів кредитування інвестиційних проектів.

Специфікою моніторингу при банківському інвестиційному кредитуванні є те, що він включає в себе основний та додатковий моніторинг, зокрема, організація основного моніторингу має здійснюватися за такими напрямками:

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

Виходячи з вище перелічених напрямків, банківський моніторинг при інвестиційному кредитуванні має базуватися на таких принципах:

- періодично перевіряти інвестиційні кредити (наприклад, кожні 30, 60, 90 днів, якщо кредит ризикований, та частіше);
- ретельна розробка етапів перевірки кредитів, щоб забезпечити перевірку усіх найважливіших умов по кожному кредитному договору, у тому числі реального графіку платежів позичальника, якості та стану забезпечення, оцінку змін фінансового стану, оцінку відповідності виданого кредиту кредитній політиці банку;
- регулярна перевірка проблемних інвестиційних кредитів, тобто збільшення кількості перевірок в міру росту проблем пов'язаних із конкретним кредитом;
- регулярна перевірка найбільших інвестиційних кредитів, оскільки невиконання позичальником своїх зобов'язань може серйозно вплинути на фінансовий стан банку;
- регулярні перевірки в умовах економічного спаду та при появі значних проблем в тих галузях, де банк уклав значну частину своїх ресурсів.

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

На першому етапі банківський моніторинг проводиться в розрізі використання джерел фінансування проекту (власних та позички банку). У процесі такого моніторингу виявляються відхилення від програми реалізації інвестиційного проекту, приймаються рішення про мобілізацію внутрішніх фінансових ресурсів або про припинення чи заморожування фінансування.

Після введення об'єкту в експлуатацію, підприємство починає виготовляти продукцію, таким чином утворюється грошовий потік, кошти якого йдуть на відшкодування власних витрат та на погашення кредиту з відсотками. Тому на цьому етапі банки мають проводити оцінку поточних показників ефективності інвестицій та порівнювати їх із плановими. Наприклад, у випадку зниження внутрішньої норми доходності проекту та збільшення строку окупності банк повинен вживати всіх необхідних заходів щодо забезпечення повного й своєчасного погашення позички. Якщо вжиті заходи не дають необхідного ефекту, то банкові залишається вимагати від позичальника погашення боргу за рішенням судових органів.

10.3. Моніторинг бюджету інвестиційного проекту

Бюджетний контроль. По кожному етапу проектних робіт обов'язковою є підготовка звітів про витрати на основі бухгалтерського обліку, що фіксує перерахування коштів на оплату робочої сили, робіт, матеріалів, устаткування, послуг і т.д. Перерахування ж відбувається тільки після "закриття" тих чи інших робіт, прийняття того чи іншого об'єкта (черги, ділянки) або замовником інженером-консультантом.

Регулярність і детальність звітів про зроблені витрати в рамках проекту може бути різною, залежно від адресатів цих звітів. Такими можуть бути: керівництво компанії-замовника проекту; кредитори й інші структури, що фінансують проект: акціонери компанії і вищестоячі організації. Звіти для керівництва компанії-замовника можуть бути: періодичними (скажімо, раз на квартал), необхідними для стратегічного планування; регулярними (аж до щоденних), необхідними для поточного планування і моніторингу. Структура звітів про витрати також може бути різною. Інформація найчастіше подається в таких структурних розрізах:

а) виконавці (підприємство-замовник у частині робіт, виконуваних господарським способом; зовнішні виконавці: будівельні і монтажні організації; постачальники товарів; консультанти, що організують закупівлі товарів і робіт, що здійснюють нагляд за провадженням робіт і т.д.);

б) об'єкти, етапи й елементи робіт (енергетичні об'єкти; транспортні комунікації; об'єкти водопостачання і каналізації; основні об'єкти будівництва: об'єкти підсобного виробничого й обслуговуючого призначення; тимчасові будинки і спорудження та ін. Якщо мова йде про створення одного об'єкта, тоді виділяються окремі його елементи: фундаменти, стіни, перекриття та ін.);

в) ресурси (робоча сила (зарплата); матеріали; енергоносії; устаткування: ліцензії, патенти і ноу-хау та ін.).

У звітах можуть бути представлені всі три структури, але на практиці це зустрічається рідко. Багато чого залежить від організації робіт і способів фінансування. Скажімо, якщо проект реалізується винятково на основі контрактів, що укладаються з зовнішніми виконавцями, найбільш логічно і просто представляти звітність у розрізі виконавців. По суті, вона стає інструментом контролю за виконанням контрактів. У випадку ж реалізації проекту господарським способом найбільш зручним буде ресурсний підхід. Що ж стосується об'єктного (поетапного) підходу, то він дуже бажаний в обох випадках (як при контрактному, так і при господарському способах).

Порівняння даних звітів про витрати з бюджетом проекту дозволяє вчасно виявляти відхилення, що виникають, проаналізувати причини їхнього виникнення, виробити рекомендації і вжити необхідних заходів. У загальному вигляді причини відхилень можна звести до трьох груп:

1) порушення умов контрактів підрядчиками, постачальниками, консультантами (у результаті недбалості, недостатнього досвіду і кваліфікації та ін.);

2) прорахунки в розробці проектно-кошторисної документації;

3) зміна умов реалізації проекту (податкового середовища, адміністративних розпоряджень, політичної і соціальної обстановки та ін.).

Виявлені відхилення ліквідуються одним з таких способів:

а) примусом підрядчиків і постачальників до виправлення порушень і до повного виконання своїх зобов'язань;

б) покриттям додаткових витрат розробникам проекту;

в) коректуванням кошторису і бюджету проекту.

Фактори відхилень від кошторису проекту. На жаль, як показує практика, по більшості проектів фактичні витрати виявляються істотно

(іноді в декілька разів) більшими, ніж ті, котрі були закладені в кошторисі. Експертно визначено, що в перевищеннях витрат на такий фактор, як провина підрядчиків (постачальників), припадає не більш 10%. Набагато частіше причиною відхилень від кошторису є помилки і прорахунки розробників проектно-кошторисної документації.

Основним фактором відхилень від кошторису є зміна умов реалізації проекту. У випадку відхилень витрат від кошторисних величин з вини розробника проекту, в принципі, існує можливість покриття цих відхилень за рахунок даного розробника. Однак у більшості випадків фінансовий потенціал фірм-розробників явно недостатній для задоволення претензій, що виникають, особливо, коли мова йде про суто консультативні фірми. Лише в тих випадках, коли розробниками проектів є будівельно-проектні компанії, що володіють досить великим фінансовим потенціалом і особливо, коли вони згодом діють уже як підрядчики у рамках цього ж проекту, можна всерйоз розглядати питання про покриття ними перевищень кошторисних витрат. Додатково ризик прорахунків при розробці проектно-кошторисної документації може покриватися за рахунок страхування професійної відповідальності. Відповідні договори страхування укладають на термін створення об'єкта інвестування, а також гарантійний період. Ці договори передбачають граничний рівень страхового відшкодування – або за роками (етапами) реалізації проекту, або в цілому за застрахованим проектом.

Витрати, пов'язані з виправленням дефектів, виявлених при здачі об'єкта (черги, компонента об'єкта) або одержання товару (машини, устаткування), можуть бути дуже суттєвими і досягати 1-1,5% від річного обсягу інвестицій. Для того, щоб замовнику проекту не доводилося багаторазово переглядати бюджет проекту з метою ліквідації дефектів і недоробок, йому слід кваліфіковано підходити до складання і укладання контрактів. Контракти повинні передбачати в ході їхнього виконання постійний або періодичний контроль і багаторазові платежі відповідно до графіка постачання і робіт проти відповідних документів. Виявлення дефектів, недоробок, порушень повинно здійснюватися протягом усього часу виконання контракту, і вони повинні ліквідуватися вчасно, не накопичуючись до терміну, передбачуваного закриття контракту. Захистом від додаткових витрат для замовника проекту є умова внесення підрядчиком або постачальником "гарантійного резерву" для забезпечення належної якості робіт або товару. "Гарантійний резерв" повертається підрядчику чи постачальнику в якійсь частині після здавання-прийняття об'єкта чи товару, а цілком – після закінчення гарантійного терміну.

Що стосується відхилень від кошторису, зумовлених змінами умов реалізації проекту, тобто відхилень, не пов'язаних ні з розроблювачами проекту, ні з підрядчиками, постачальниками й іншими структурами, що беруть участь у виконанні проекту, то покриття таких ризиків у принципі можливо за допомогою різних методів і форм страхування. Захист від значних відхилень (на десятки відсотків від кошторисних величин) можливе через укладання різних договорів страхування – від політичних, країнних, кредитних, валютних та ін. ризиків.

Перегляд кошторису проекту. При незначних відхиленнях по окремих позиціях кошторису (порядку декількох відсотків) замовник проекту застосовує метод самострахування. Нагадаємо, що правильно підготовлений кошторис повинен передбачати позицію “непередбачені витрати”. За рахунок цього резерву (зрозуміло, при відповідному обґрунтуванні) у рамках затвердженого кошторису і бюджету можна фінансувати додаткові витрати за проектом.

У всіх інших випадках необхідний перегляд кошторису і бюджету проекту. Ухвалення рішення з внесенням змін до кошторису і бюджету можуть відбуватися тільки після погоджень між усіма основними керівниками групи управління проектом (проектної команди).

Ці зміни нерідко породжують необхідність коректування інших важливих документів (проектної документації, календарного плану провадження робіт, плану фінансування), а нерідко і проведення додаткових переговорів з “зовнішніми” учасниками реалізації проекту (зокрема, з банками – у разі потреби одержання додаткового кредиту). Остаточне рішення приймає головний менеджер проекту і/або керівник компанії-замовника проекту.

У цілому перегляд кошторису і бюджету – досить неприємна і клопітка процедура. Особливо в тих випадках, коли питання виникає зненацька. Однак у багатьох випадках замовник проекту й інші учасники проекту можуть заздалегідь підготуватися до змін – якщо організований безперервний моніторинг умов реалізації проекту. Такий моніторинг дозволяє достатнім випередженням прогнозувати можливі відхилення фактичних витрат від кошторису і бюджету. Моніторинг особливо актуальний у тих випадках, коли реалізація проекту здійснюється в іншій країні, умови якої мало зрозумілі замовнику й іншим учасникам проекту. Моніторинг повинен бути націлений на виявлення найбільш суттєвих факторів, здатних зумовити подорожчання робіт або їхню затримку. Серед них, насамперед: соціальні хвилювання і війни, введення різних адміністративних обмежень і запитів; погіршення геологічних умов у ході гірничих

робіт; підвищення цін і тарифів на матеріали, енергоносії, роботи, послуги, машини й устаткування; зміна ставок податків і митних зборів та ін.

У деяких випадках моніторинг і прогнозування умов реалізації проекту дозволяє не тільки заздалегідь підготуватися до змін кошторису і бюджету, але навіть уникнути їхнього перегляду (скажімо, здійснивши завчасну закупівлю тих чи інших товарів, робіт і послуг до підвищення цін на них).

Рекомендована література для вивчення теми

1. Контроллинг как инструмент управления предприятием /Е.А. Ананькина, С.В. Данилочкин, Н.Г. Данилочкина и др.; Под ред. Н.Г. Данилочкиной. — М.: ЮНИТИ, 2002.

2. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність. Навчальний посібник. — К.: ЦУЛ, 2003.

3. Управление инвестициями: В 2-х т. / В.В. Шеремет, В.М. Павлюченко, В.Д. Шапиро и др. — М.: Высшая школа, 1998.

Запитання і завдання для самоконтролю

Виберіть з правої колонки вираз або визначення, яке відповідає значенню терміна в лівій колонці

1. Моніторинг інвестиційного процесу	1. Механізм постійного нагляду та контролю з метою забезпечення своєчасних поставок матеріально-технічних ресурсів, які необхідні для реалізації проєкту
2. Мета розробки моніторингу інвестиційного процесу	2. Механізм проведення постійного нагляду та контролю за процесом освоєння інвестицій
3. Завершальним етапом моніторингу є	3. Механізм постійного нагляду та контролю з метою забезпечення відповідності об'ємно-проектувальних та конструктивних рішень, прийнятих у будівельній та технологічній частинах інвестиційного проєкту, вимогам ДБН, Держстандартів та технічних умов
4. Маркетинговий моніторинг	4. Механізм постійного нагляду та контролю з метою виявлення відхилень від реалізації програми реалізації інвестиційного проєкту, а також проведення оцінки поточних показників ефективності інвестицій шляхом порівняння їх з плановими
5. Фінансовий моніторинг	5. Розробка обґрунтованих пропозицій щодо корегування календарного плану та бюджету інвестиційного проєкту
6. Технічний моніторинг	6. Механізм постійного нагляду та контролю з метою своєчасного прогнозування можливих відхилень фактичних витрат від кошторису і бюджету
7. Банківський моніторинг інвестиційного проєкту	7. Своєчасне виявлення відхилень від календарного плану та бюджету, які викликають зниження ефективності інвестиційної діяльності; аналіз причин, які призвели до цих відхилень та розробка пропозицій з відповідного корегування окремих напрямків інвестиційної діяльності з метою її нормалізації та підвищення ефективності

(продовження)

8. Додатковий банківський моніторинг	8. Наявність чітких планів, реальної системи звітності, ефективної системи аналізу фактичних показників та ефективної системи реагування
9. Безперервний моніторинг умов реалізації проекту	9. Механізм постійного нагляду та контролю за обсягом інвестування, витратами на земельну ділянку, витратами на проектно-кошторисну документацію, джерелами фінансування проекту, мобілізацією внутрішніх ресурсів проекту тощо
10. Основні принципи побудови ефективної системи моніторингу	10. Механізм постійного нагляду та контролю з метою забезпечення своєчасного погашення боргу та сплати позичальником відсотків за користування інвестиційним кредитом

Термінологічний словник

Активи – власність у фізичній чи грошовій формі, а також у формі прав, яка належить фізичній або юридичній особі.

Акцепт – згода на оплату або гарантування оплати грошових і товарних документів; погодження на укладання угоди на запропонованих умовах.

Акціонерний капітал – капітал у формі акцій.

Альтернативна вартість – вартість ресурсу, використаного певним чином, яку він міг би мати при використанні найкращим з альтернативних способів.

Аналіз беззбитковості – визначення обсягу операцій (виробництва або продажів), починаючи з якого надходження перевищують витрати.

Аналіз чутливості – метод оцінки ризиків, який базується на вивченні ефекту впливу зміни однієї величини (параметру) на результат проекту.

Банки – це установи, функцією яких є кредитування суб'єктів господарської діяльності та громадян за рахунок залучення коштів підприємств, установ, організацій, населення та інших кредитних ресурсів, касове та розрахункове обслуговування клієнтів, виконання валютних та інших банківських операцій.

Вартість капіталу – загальна сума коштів, котру необхідно сплатити за використання певного обсягу фінансових ресурсів, виражена у відсотках до цього обсягу.

Вексель – цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця сплатити після настання строку визначену суму грошей власнику векселя (веселедержателю).

Випуск цінних паперів – зареєстрована у встановленому порядку сукупність цінних паперів одного емітента з одним державним реєстраційним номером, що можуть мати різні умови емісії, але надають однакові права.

Внутрішня норма рентабельності – ставка дисконту, при якій чиста теперішня вартість проекту дорівнює нулю.

Депозит – грошові або іншу види активів, розміщені на збереження у фінансово-кредитні установи.

Дивіденди – прибуток, отриманий платниками податку від здійснення корпоративних прав, включаючи доходи, нараховані у вигляді відсотків

на акції або внески до статутних фондів, за винятком доходів, отриманих від торгівлі корпоративними правами, і доходів від операцій з борговими зобов'язаннями і доходами.

Дисконтування — операція, обернена нарахуванню складного відсотка, що використовується для приведення майбутніх вартостей до поточного (теперішнього) моменту.

Євро — назва спільної європейської валюти. Назву було затверджено 15-16 грудня 1995р. на конференції в Мадриді керівниками держав і урядів країн — членів ЄС. Із вступом у дію єдиної валюти в усіх країнах — учасницях ЄЕВС відбувається заміна діючих грошових одиниць на євро. Перерахування національних валют у євро здійснюється за допомогою твердо встановленого валютного курсу. Це стосується і готівкових, і безготівкових грошей. Усі грошові суми в національних валютах країн — членів ЄЕВС перераховуються у нову валюту за допомогою твердо встановленого валютного курсу.

Єврокредити — міжнародні позички, які надаються комерційними банками за рахунок кредитних ресурсів євровалютного ринку. Операції банків у євровалютах не підлягають юрисдикції країн розташування банку-кредитора і на них не поширюються грошово-кредитні норми і обмеження, що діють у цій країні.

Життєздатність проекту — здатність проекту генерувати доход, що забезпечує покриття витрат і одержання запланованого прибутку протягом усього терміну служби об'єкта після запуску в експлуатацію.

Замовник — юридична особа, яка видає замовлення на виконання робіт (послуг) на будівництво об'єктів, укладає підрядний договір (контракт), контролює вартість, терміни, якість виконаних робіт та здійснює їх оплату.

Інвестиції — вкладання коштів, майнових та інтелектуальних цінностей у матеріальні та нематеріальні активи з метою отримання прибутку або досягнення соціального ефекту.

Інвестиційна фаза проекту передбачає встановлення правових, фінансових та організаційних основ для здійснення проекту, придбання і передача технологій, детальне проектне опрацювання і укладання контрактів, будівельні роботи і встановлення обладнання, передвиробничий маркетинг, набір і навчання персоналу, здачу в експлуатацію та запуск об'єкту.

Інвестиційний податковий кредит — це відстрочка плати податку на прибуток, що надається суб'єкту підприємницької діяльності на визначений строк з метою збільшення його фінансових ресурсів для здійснення

інноваційних програм, з наступною компенсацією відстрочених сум у вигляді додаткових надходжень податку через загальне зростання прибутку, що буде отримано внаслідок реалізації інноваційних програм.

Інвестиційний проект — це документ, який містить систему взаємопов'язаних у часі й просторі та узгоджених з ресурсами заходів і дій, спрямованих на розвиток економіки підприємства.

Індекс рентабельності інвестицій — це відносний показник, який характеризує рівень доходів на одиницю затрат, тобто ефективність інвестування.

Інфляція — процес, що характеризується підвищенням загального рівня цін в економіці певної країни та зниженням купівельної спроможності грошей.

Комерційний кредит — будь-яка господарська операція суб'єкта підприємницької діяльності, що передбачає авансування (попередню оплату) продукції (робіт, послуг) іншого суб'єкта підприємницької діяльності з відстроченням дати реалізації (набутті прав власності), якщо таке відстрочення є більшим за звичайні строки поставки або перевищує 30 календарних днів з дати здійснення авансового платежу.

Котирування — механізм визначення та/або фіксації ринкової ціни цінного паперу або товару (робіт, послуг).

Лізинг — підприємницька діяльність, спрямована на інвестування власних чи залучених фінансових ресурсів і полягає в наданні лізингодавцем у виключне користування на визначений строк лізиноогодержувачу майна, що є власністю лізингодавця або набувається ним у власність за дорученням і погодженням з лізиноогодержувачем у відповідного продавця майна, за умови сплати лізингоодержувачем періодичних лізингових платежів.

Ноу-хау — сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навичок та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виробництва, але не запатентованих.

Передінвестиційна фаза проекту — фаза, яка включає ідентифікацію проекту, розробку та експертну оцінку проекту, тобто етапи, котрі передують початкові реального процесу капітальних вкладень.

Проект — це комплекс взаємопов'язаних заходів, розроблених для досягнення певних цілей протягом заданого часу при встановлених ресурсних обмеженнях.

Проектне фінансування характеризується особливим способом забезпечення, основою якого є підтвердження реальності одержання

запланованих потоків готівки шляхом виявлення і розподілу всього комплексу ризиків, пов'язаних з проектом, між сторонами, що беруть участь в реалізації проекту (підрядні організації, фінансові установи, державні органи, постачальники сировини, споживачі кінцевої продукції).

Регрес — це право кредитора пред'являти фінансові вимоги до позичальника. Право регресу регламентує відносини між суб'єктами інвестиційного процесу.

Реінвестування — переміщення капіталу з одних активів у інші ефективніші.

Середньозважена вартість капіталу — показник суми вартостей кожної складової частини джерел капіталу, помножений на індекс її питомої ваги в загальній сумі капіталу.

Спільне інвестування — діяльність, яка здійснюється в інтересах і за рахунок засновників та учасників інвестиційного фонду (частково — інвестиційною компанією) шляхом випуску інвестиційних сертифікатів і проведення комерційної діяльності з цінними паперами.

Тендер — процедура торгів, що застосовується для продажу на конкурсних засадах майнових цінностей, товарів, робіт, послуг.

Тендерна документація — пакет документів, що видається претенденту, який подав заявку, для підготовки його тендерної пропозиції.

Тендерна пропозиція — пакет документів, який претендент подає уповноваженій особі з метою придбати запропонований пакет акцій, товарів, робіт, послуг відповідно до правил проведення тендеру.

Тендерне забезпечення — встановлена умовами тендеру фінансова гарантія претендента виконати свої зобов'язання, зазначені в тендерній пропозиції

Термін окупності інвестицій — строк, за який доходи від інвестування покривають початкові витрати.

Точка беззбитковості — обсяг реалізації, при якому надходження від реалізації продукції проекту дорівнюють сумі поточних постійних та змінних витрат, тобто такий обсяг реалізації, при якому вже немає збитків, але ще немає прибутків

Чиста теперішня вартість — економічна вартість проекту, розрахована шляхом віднімання витрат проекту від усіх його вигід. При цьому майбутні вигоди і витрати повинні бути дисконтовані за відповідною ставкою дисконту.

Навчальне видання

КУРИЛЕНКО ТАМАРА ПЛАТОНІВНА

ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ

Підручник

Редактор Вдовиченко Валентина Миколаївна
Коректор Кліменчук Євгенія Впасилівна
Комп'ютерна верстка Петриченко Валентин Володимирович
Дизайн обкладинки Сидоренко Марія Олексіївна

Підписано до друку 25.11.2005 р.
Формат 60×84 1/32. Папір офсетний. Друк офсетний.
Гарнітура Newton. Умовно-друк. аркушів – 13,0
Облік.-вид. аркушів – 12,48
Наклад 1000 примірників.
Замовлення №

Видавництво “Кондор”
Свідоцтво ДК № 1157 від 17.12.2002 р.
03057, м. Київ, пров. Польовий, 6
тел./факс (044) 456-60-82, 241-83-47