

ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА

Н.П. РЕЗНИК,

д.е.н., доцент, Уманський державний педагогічний університет ім. Павла Тичини

Фінансування інвестиційних проектів

У статті виділено основні проблеми та перешкоди щодо оптимальності фінансування інвестиційних проектів. Надано рекомендації з вдосконалення механізмів управління інвестиційною діяльністю підприємств та забезпечення ефективного фінансування інвестиційних проектів.

Ключові слова: інвестиції, інвестиційна діяльність, інвестиційний проект, фінансування, реалізація інвестиційних проектів, інвестиційні ресурси.

В статье выделены основные проблемы и препятствия по оптимальности финансирования инвестиционных проектов. Даны рекомендации по совершенствованию механизмов управления инвестиционной деятельностью предприятий и обеспечению эффективного финансирования инвестиционных проектов.

Ключевые слова: инвестиции, инвестиционная деятельность, инвестиционный проект, финансирование, реализация инвестиционных проектов, инвестиционные ресурсы.

The article highlights the main challenges and obstacles on the optimal financing of investment projects. Deals with recommendations for improving the mechanisms governing the investment activity of enterprises and ensure effective financing of investment projects.

Keywords: investing, investment, investment projects, financing, investment projects, investment resources.

Постановка проблеми. Інвестиції відіграють чи не найважливішу роль у функціонуванні українських підприємств, а їхнє залучення є одним із найважливіших напрямів фінансової діяльності різних економічних структур. Забезпечення

сталого економічного розвитку неможливе без належного фінансового забезпечення інвестиційної діяльності. Проте нині в Україні склалася ситуація, коли більшість інвестиційних проектів фінансуються за рахунок власних коштів, що зумовлено дефіцитністю бюджетних ресурсів, спричиненої численними кризовими явищами та низькою інвестиційною привабливістю України.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. У працях вітчизняних науковців–дослідників розглянуто методичні та практичні питання щодо організації інвестиційної діяльності, зокрема це праці І. Бланка, О. Бандурки, В. Гриньової, Т. Дубіна, М. Крупки, Б. Щукіна. Аспекти фінансування та реалізації інвестиційних проектів розглянуто у працях А. Вдовічена, І. Волкова, А. Гойко, Т. Майорової, В. Москвіна, А. Пересади та ін. Однак за всієї значущості проведених наукових досліджень актуальність обраної теми обумовлена динамічністю економічної ситуації в Україні і за її межами у контексті проблеми фінансування інвестиційних проектів як на рівні окремих суб'єктів господарювання, так і на загальнодержавному рівні функціонування економічних суб'єктів.

Метою статті є подальший розвиток теоретичного вивчення основних видів інвестиційних проектів у межах джерел формування інвестиційних ресурсів, узагальнення та дослідження науково обґрунтованих рекомендацій, що спрямовані на вирішення проблеми виявлення джерел і засобів фінансування інвестиційних проектів.

Виклад основного матеріалу. Для виконання поставленого завдання вивчення питання щодо фінансування інвестиційних проектів слід розпочати з визначення терміну «інвестиція». Відповідно до Закону України «Про інвестицій-

ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА

ну діяльність» «інвестиціями є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток або досягається соціальний ефект» [1].

Для того щоб повніше охопити багатофункціональність поняття «інвестиційний проект», визначимо інвестиційний проект у двох аспектах: як документ і як конкретні дії інвестора щодо реалізації своїх інвестиційних намірів.

Інвестиційний проект – це підготовлена документація, яка містить максимально повний/об'ємний опис і обґрунтування всіх особливостей майбутнього інвестування. Точніше кажучи, це проект, що є документованим інвестиційним планом.

Проект є організаційною формою реалізації процесу інвестування. В цьому понятті зосереджені як стратегічне планування інвестиційної діяльності, так і практична реалізація щоденного оперативного керування нею.

Слід зазначити, що інвестиційний проект значно впливає на якість інвестування. Можна стверджувати, що за наявності плану інвестор досягне вищих результатів, аніж за відсутності плану інвестування. Проект вносить системність та організованість у процес [4].

До інвестиційних проектів зазвичай належать проекти, головною метою яких є вкладення коштів у різні види бізнесу з метою отримання прибутку. Загалом цілі розробки та реалізації інвестиційних проектів можуть бути різними. Залежно від їх мети інвестиційні проекти можна класифікувати таким чином: інвестиційні проекти, спрямовані на подолання недосконалостей або диспропорцій ринку; інвестиційні проекти, спрямовані на здійснення інноваційних проривів; інвестиційні проекти, спрямовані на виправлення результатів втручання держави у випадку його неоптимальності; інвестиційні проекти, отримання прибутку в яких є другорядним (охорона навколишнього середовища, охорона здоров'я, освіта тощо) [3].

Послідовна розробка інвестиційних проектів здійснюється, як правило, з урахуванням кількох важливих моментів, до них відносять:

- комплексність процесу інвестування (маркетингові, виробничі, організаційні, трудові і фінансові параметри що відносяться/становлять єдину систему);
- урахування зв'язку проекту безпосередньо із зовнішніми умовами, а саме: стан економіки країни, галузеві і регіональні особливості проекту, місце продукції проекту на ринку, відповідність ситуації на місцевому ринку праці);
- урахування можливої майбутньої невизначеності проекту і потенційних ризиків;
- урахування альтернативних варіантів використання капіталу інвестора та відповідної зміни вартості грошових потоків у часі, використання методики приведення грошових потоків до єдиних умов обліку;
- урахування соціальних умов і наслідків реалізації проекту для зовнішнього соціального середовища;
- врахування важливості управлінських аспектів проекту для майбутньої успішності.

Аналіз фінансової спроможності проекту передбачає планування доходів і видатків грошових коштів по проекту з метою визначення його сумарної вигоди (рентабельності) у грошовій формі.

Фінансові потоки становлять результативні підсумки управління ресурсами проекту: організаційними, трудовими і фінансовими. Фінансовий план проекту складається в останню чергу після складання бізнес-плану, оскільки він формується з нього. Після фінансового плану розраховуються тільки показники ефективності проекту, що можна вважати продовженням фінансового плану, тому що інформацією для розрахунку рентабельності інвестиції є прогнозовані концентровані грошові потоки [6].

Фінансування інвестиційних проектів має на меті забезпечення таких завдань:

- створити динаміку інвестицій, що в свою чергу створить умови виконання проекту відносно фінансових і часових показників;
- зменшити витрати фінансових ресурсів і проектні ризики за рахунок оптимізації плану інвестицій.

Фінансування проекту передбачає чотири послідовних етапи:

- аналіз життєздатності проекту – цей етап визначає, чи вартий даний проект подальшої розробки, витрат часу й фінансових ресурсів і чи будуть створені ресурси для покриття витрат та отримання прибутку;
- планування реалізації проекту – на цьому етапі оцінюють показники і ризики відносно проекту, прогнозують вплив та життєздатність проекту, враховують темпи інфляції, валютні ризики;
- організація фінансування – розробляється схема фінансування проекту;
- контроль за виконанням плану – останній етап, що являє собою перевірку або співставлення реальних показників до очікуваних.

Інвестиційний процес у рамках більшості інвестиційних проектів характеризується досить тривалим періодом, що відповідно визначає довгострокове відволікання фінансових коштів на інвестиційні цілі. Тому джерелами формування інвестиційних ресурсів крім власного капіталу можуть виступати, як правило, тільки довгострокові кредитні позики і фінансовий лізинг.

Джерела фінансування інвестиційних проектів:

- власні фінансові кошти (прибуток, амортизаційні відрахування), інші види активів (основні фонди, земельні ділянки) і залучені кошти (кошти від продажу акцій, добровільні внески);
- асигнування з регіональних, місцевих або державних бюджетів, що надані на безплатній основі;
- іноземні інвестиції, що надані у формі фінансової чи іншої участі у статутному капіталі підприємства, а також у формі прямих грошових внесків міжнародних організацій і фінансових установ;
- різні форми позикових коштів, до яких відносять: кредити державні, кредити іноземних інвесторів, облігаційні пози-

ки, кредити комерційних банків, кредити інвестиційних фондів, тощо [5].

Процес визначення джерел та виділення (залучення позики) грошових коштів для інвестицій називається фінансуванням.

Однак для вітчизняної економіки існують проблеми із залученням фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних проектів. Так, серед власних джерел найбільш реальними є прибуток, частина оборотних активів та доходи від реалізації частини основних фондів. Серед позикових ресурсів реальними для деяких підприємств на сьогодні можна вважати випуск корпоративних облігацій. Проте на успіх такого фінансування можуть розраховувати підприємства з міцною діловою репутацією, емісія облігацій яких може зацікавити великих інвесторів – банки.

Проблемним на сьогодні все ще залишається залучення довготермінових кредитів банківських установ, що зумовлено високим ступенем ризику вітчизняних інвестиційних проектів, а також слабкістю ресурсної бази вітчизняних банків. Також ситуація ускладнюється відсутністю в Україні спеціалізованих інвестиційних банків. Негативним чинником у формуванні портфеля фінансових ресурсів для фінансування реалізації інвестиційних проектів є відсутність фіскальних стимулів з боку держави. На сьогодні в Україні реально не застосовують податкові стимули, що успішно функціонують у багатьох країнах, зокрема: інвестиційний кредит, інноваційна знижка, податкові канікули тощо. Причому в умовах посткризового економічного спаду сподівання на їх впровадження є цілком безпідставними. Фінансування інвестиційних проектів за допомогою залучених коштів ускладнюється нерозвиненістю вітчизняного ринку цінних паперів, що ускладнює обіг капіталів та знижує привабливість вітчизняних інвестиційних проектів, на погляд іноземних інвесторів.

На стадії зародження проекту, коли лише формується проектна команда, проводяться технічне обґрунтування та маркетингові дослідження, основним джерелом фінансування є власні кошти, бюджетні кошти та фінансові ресурси бізнес-ангелів.

Бізнес-ангелів світу подарувала Кремнієва долина. Сталося це тоді, коли інженер Юджин Кляйнер покинув компанію Schockley Semiconductor. Він вирішив організувати своє підприємство, що мало займатися виробництвом кремнієвих мікросхем. Однак ніхто не зацікавився ідеєю Кляйнера. На щастя, вже коли інженер думав про повернення на свою постійну роботу, на сцену вийшов Артур Крок, який працював в одній інвестиційній компанії. У нього були зв'язки, які допомогли йому знайти для Кляйнера приватного інвестора. Так була заснована компанія Fairchild Semiconductor, що отримала від бізнес-ангела \$1,5 млн. інвестицій [2].

Бізнес-ангели – це незалежні інвестори, які готові вкладати гроші в компанію ще тоді, коли вона знаходиться на стадії ідеї, а самій компанії практично неможливо залучити кошти, звернувшись у венчурний фонд або банк у пошуках кредиту.

Бізнес-ангели (неформальні інвестори) є основою неорганізованого ринку венчурного капіталу та на відміну від венчурних фондів використовують для інвестування власні фінансові ресурси. Неформальними інвесторами стають успішні підприємці, які, по суті, заповнюють власними фінансовими ресурсами пробіл між першочерговим вкладенням капіталу власниками компанії та наступним фінансуванням (залученням банківського кредиту, розміщення акцій на біржі тощо).

Як правило, бізнес-ангели купують міноритарний пакет акцій, а щоб забезпечити контроль над своїми інвестиціями – блокуючий пакет акцій. Основним сектором інвестування виступають інформаційні технології, сфера послуг, промислове виробництво, фінанси та страхування. Інвестуючи кошти, вони підвищують рівень репутації проекту, створюють можливості для залучення коштів з інших джерел фінансування. Окрім фінансових ресурсів приватні інвестори вкладають у розвиток проекту власний досвід та набуті бізнес-зв'язки. Здійснюючи фінансування інноваційних проектів, бізнес-ангели не займаються благодійною діяльністю – вони знають, що інвестиції в інновації на початкових етапах є дуже вигідним, хоч при цьому і ризиковим процесом (їхня успішна реалізація гарантує значну фінансову вигоду).

Найбільш відомим прикладом успішних проектів бізнес-ангелів у світі є інвестиції в компанію Apple. Вклавши в неї \$91 тис., інвестор отримав \$154 млн.

Водночас не кожному підприємцеві вдається знайти приватного інвестора, а тим більше переконати його інвестувати капітал у запропоновану бізнес-ідею. При пошуках інвестора потрібно мати кваліфіковану команду та підготувати документацію, на основі аналізу якої інвестор може оцінити перспективність реалізації проекту, його унікальність та конкурентоспроможність. Якщо рентабельність проекту низька, це не цікаво інвесторові, який хоче максимізувати власний прибуток, розширити свій вплив на ринок, збільшити масштаби виробничо-господарської діяльності.

Після пошуку джерел фінансування та визначення структури, оформлення договорів фінансування (кредитного договору) починається процес інвестування, тобто перетворення грошової форми капіталу в продуктивну. Потім капітал у процесі обігу починає приносити дохід у вигляді грошових потоків (прибутку та амортизації) і частково вивільнятися (через ліквідність), поповнюючи тим самим власні джерела фінансування.

Фінансове забезпечення проектів може здійснюватися на безповоротній або поворотній основі.

Фінансування на безповоротній основі – це надання грошових коштів (здійснення витрат) різними інвесторами на невизначений час у надії на одержання від реалізації проекту в майбутньому доходів, що покривають із прибутком ці витрати.

Фінансування на поворотній основі – це надання інвестором коштів на певний час із зобов'язанням повернути їх до обумовленого терміну з відсотками.

У процесі управління проектними ризиками банк розв'язує два взаємозалежних завдання: управляє ризика-

ІННОВАЦІЙНО-ІНВЕСТИЦІЙНА ПОЛІТИКА

ми за проектом загалом і ризиками непогашення боргу за кредитом з боку проектної компанії. У межах проектного фінансування банки виконують певні дії:

1) розмір фінансування проекту банк безпосередньо визначає не тільки згідно з кошторисом а й з кредитним портфелем банку з метою зниження ризиків банківської діяльності;

2) частина фінансової участі банку в проекті залежить від рівня прийнятих на себе зобов'язань і ризиків;

3) чим вищий рівень ризиків за проектом, тим гнучкіші мають бути умови кредитної угоди.

Банк вибирає ризиковану схему, яка є найменшою. Серед класичної схеми, коли кредит надається проектній компанії, що є замовником проекту, можливі й інші:

- фінансування з використанням різних форм лізингу;
- надання кредиту покупцю конкретного продукту;
- надання кредиту підрядчикові, котрий бере участь у реалізації проекту;
- створення гарантій у різних формах проектної компанії чи підрядчику, що бере участь у реалізації даного інвестиційного проекту.

На практиці вітчизняні банки неохоче беруть участь у фінансуванні інноваційної діяльності через значні ризики, довгостроковий період окупності проекту та невисоку результативність кредитного інвестування. Крім того, як банки, так і інвестори стикаються з мінливістю або відсутністю законодавчої бази інвестиційно-інноваційного кредитування, недостатнім рівнем розвитку та несприятливою кон'юнктурою фондового ринку.

На стадії зрілості (проект завоював відповідні ринкові позиції, є прибутковим) основними джерелами фінансування є фонди прямих інвестицій, банківські кошти, емісія акцій та вихід на фондовий ринок. Для суб'єкта господарювання порівняно вже простіше залучати кошти, тому що вже сформовано фінансову базу та отримано певний рейтинг перспективності реалізації проекту.

Висновки

Визначено основні джерела формування інвестиційних ресурсів проекту, а також чинники, що впливають на конкретний вибір джерел фінансування для конкретного інвестиційного проекту. Однак навіть при виявленні цих чинників необхідно врахувати, що у становищі, в якому перебуває ни-

ні економіка України, необхідно прагнути створити сприятливий інвестиційний клімат не тільки для іноземних інвесторів, а й для своїх власних.

За умови ефективного і цільового використання інвестиційних ресурсів фінансування інвестиційних проектів надасть можливість зміцнити технологічний потенціал та підвищити конкурентоспроможність національних виробників. У зв'язку із цим Міністерство економічного розвитку і торгівлі України має здійснювати свою діяльність за двома основними напрямками. Перший із них полягає у підтриманні сприятливого середовища для інвестицій, що передбачає мінімізацію ризиків та напрацювання законодавчих норм для забезпечення стабільної роботи як національних, так і іноземних інвесторів. Другим напрямом є аналіз, прогнозування та акумулювання інвестиційних ресурсів з усіх реально можливих джерел.

Нестача капітальних вкладень може бути покрита за рахунок коштів підприємств, фізичних осіб, фінансово-кредитної системи та місцевих бюджетів. Однак виходячи з реалій сьогодення зрозуміло, що без залучення іноземних інвесторів та зовнішніх запозичень виправити ситуацію не вдасться. Враховуючи це, вкрай важливо налагодити спільну ефективну роботу в цій сфері органів центральної і місцевої виконавчої влади та органів місцевого самоврядування.

Список використаних джерел

1. Закон України «Про інвестиційну діяльність» / ВРУ. – [Електрон. ресурс]. – Режим доступу до матеріалів: <http://www.zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1560-12>.
2. Гладченко А. Кто такие бизнес-ангелы? [Електрон. ресурс]. – Режим доступу до ресурсу: <http://www.biztimes.ru/index.php?articleid=1163>.
3. Бандурка О.М. Фінансова діяльність підприємства: [підручник] / О.М. Бандурка, М.Я. Коробков, П.І. Орлов, К.Я. Петрова. – К.: Вид-во «Либідь», 2008. – 312 с.
4. Гриньова В.М. Інвестування [Текст]: підручник / В.М. Гриньова [та ін.]. – К.: Знання, 2008. – 458 с.
5. Дубін Т. Альтернативні джерела фінансування інвестиційної діяльності / Т. Дубін // Вісник Національної академії державного управління. – К.: 2009. – №5. – С. 6–13.
6. Щукін Б.М. Інвестування: [підручник] / Б.М. Щукін. – К.: 2004. – 215 с.