

Міністерство освіти і науки України

Національний університет водного господарства та

природокористування

Навчально-науковий інститут економіки і менеджменту

Кафедра фінансів та економіки природокористування

06-03-248

Конспект лекцій

**з дисципліни «Проектне фінансування»
для здобувачів вищої освіти другого (магістерського)
рівня за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та
страхування»
денної і заочної форм навчання**

Рекомендовано
науково-методичною комісією
зі спеціальності
072 «Фінанси, банківська справа та
страхування»
протокол № 6 від 27.02.2019 р.

Рівне – 2019

Конспект лекцій з дисципліни «Проектне фінансування» для здобувачів вищої освіти другого (магістерського) рівня за спеціальністю 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» денної і заочної форм навчання / Ковшун Н.Е., Заячківська О.В. – Рівне : НУВГП, 2019. – 64 с.

Укладачі: Ковшун Н.Е., д.е.н., професор кафедри фінансів і економіки природокористування;
Заячківська О.В. – канд. екон. наук, доцент кафедри фінансів і економіки природокористування.

Відповідальний за випуск – Л.В. Мельник, канд. екон. наук, професор, завідувач кафедри фінансів і економіки природокористування.

Зміст

| | стор. |
|---|-------|
| Змістовий модуль 1. Теоретичні засади проектного фінансування | 3 |
| Тема 1. Мотивація та сутність проектного фінансування. | 3 |
| Тема 2. Передінвестиційні дослідження проектів | 7 |
| Тема 3. Обґрунтування доцільності інвестиційного проекту | 13 |
| Тема 4. Бюджетування капіталу. | 17 |
| Змістовий модуль 2. Методи, способи та етапи проектного фінансування | 21 |
| Тема 5. Підрядні тендери та контракти. | 21 |
| Тема 6. Проектно-кошторисна документація. | 25 |
| Тема 7. Експертиза проекту. | 28 |
| Тема 8. Фінансове забезпечення інвестиційного проекту. | 32 |
| Тема 9. Впровадження інвестиційних проектів. | 48 |
| Тема 10. Моніторинг інвестиційних проектів. | 54 |
| Список використаної літератури | 58 |

© Ковшун Н.Е., Заячківська О.В., 2019
© НУВГП, 2019

ЗМІСТОВИЙ МОДУЛЬ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ

Тема 1. Мотивація та сутність проектного фінансування.

План

1. Сутність проектного фінансування.
2. Види проектного фінансування.
3. Суб'єкти проектного фінансування.
4. Передумови розвитку проектного фінансування в Україні.
5. Принципи проектного фінансування.

1. Сутність проектного фінансування.

Під **проектним фінансуванням** розуміють форму реалізації фінансово-кредитних відносин учасників з приводу організації та здійснення фінансування інвестиційного проекту при використанні різноманітних фінансових інструментів за умови, що джерелами погашення заборгованості виступають генеровані проектом грошові потоки, а забезпеченням боргу виступають активи учасників фінансування.

Проектному фінансуванню притаманні особливі ознаки, за якими його відрізняють від кредитування, зокрема, інвестиційного.

Так, на відміну від комерційного чи інвестиційного кредитування, де об'єктом кредиту виступає фінансово-господарська діяльність позичальника, при проектному фінансуванні об'єктом дослідження є конкретний задум, тобто бізнес-ідея, проект (інвестиційний, інноваційний, лізинговий, концесійний тощо).

Процес фінансування – це об'єднання різних джерел і методів фінансування конкретного інвестиційного проекту з розподілом ризиків серед його учасників.

2. Види проектного фінансування.

Залучення фінансових ресурсів з метою реалізації інвестиційних проектів здійснюється у визначеному порядку, закріпленому чинною нормативно-законодавчою базою. Порядок

отримання коштів для фінансування інвестиційних проектів залежить від джерел фінансових ресурсів, видів проектів, методів бухгалтерського обліку, форм участі фінансово-кредитних установ у фінансуванні, ступеня ризику кредитора.

За джерелами мобілізації фінансових ресурсів проектне фінансування можна розрізнити як таке, що реалізується за рахунок:

1. власних коштів підприємства;
2. запозичених коштів (як правило, інвестиційних кредитів та іпотечних позичок);
3. залучених коштів (акціонерів, компаньйонів, пайових внесків тощо);
4. коштів державного бюджету;
5. інших внутрішніх та зовнішніх джерел фінансування.

Окремим різновидом проектного фінансування за рахунок запозичених коштів є таке, що базується на використанні механізму лізингу. Перевагою такого виду фінансування у порівнянні з банківським кредитуванням є залучення інвестицій з меншим ризиком для інвестора оскільки лізингова компанія зберігає власність на об'єкт лізингу (у випадку організації фінансового лізингу), і таким чином приймає на себе частину ризику. Таким чином лізингові схеми у багатьох випадках є варіантом захисту кредитної операції.

За ступенем ризику кредитора проектне фінансування поділяється на фінансування:

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

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

Проектне фінансування з частковим регресом на позичальника базується на оцінці всіх ризиків, пов'язаних з реалізацією проекту. Вони розподіляються між усіма учасниками угоди таким чином, щоб останні могли прийняти на себе всі ризики, які залежать від них.

Проектне фінансування з повним регресом на позичальника представляє собою тип фінансування, якому віддається перевага через швидкість і простоту отримання необхідних коштів, а також нижчу вартість їх залучення у порівнянні з іншими типами проектного фінансування.

3. Суб'єкти проектного фінансування.

Суб'єкти проектного фінансування представлені учасниками, які мають безпосереднє відношення до об'єкта фінансування. З позиції їх ролі в організації проектного фінансування їх доцільно розподілити на основних та потенційних учасників. До *основних* відносяться: ініціатори, замовники, інвестори, керівник проекту участь яких є обов'язковою для проектного фінансування. Взаємовідносини між ними, особливо між інвесторами та ініціатором, визначають характер проектного фінансування. *Потенційними* учасниками проектного фінансування можуть бути: держава, постачальники та покупці, страхові компанії, агентства з експортного кредиту та інші, які можуть брати участь в проекті в залежності від їх зацікавленості.

Ініціатором проекту є автор головної ідеї бізнес-проекту, його попереднього обґрунтування та пропозиції по реалізації проекту. Замовник – це основний учасник проектного фінансування, для кого здійснюється проект. Інвестор як учасник надає кошти у користування чи забезпечує їх отримання від третіх осіб. Керівник проекту – це основний суб'єкт, якому замовник та інвестор делегують повноваження по керівництву роботами реалізації проекту. Команда проекту – специфічна організаційна структура, яку очолює керівник проекту. Контракт на проектування та будівництво укладається з підрядником, що має досвід та репутацію у зведенні подібних об'єктів «під ключ», який забезпечує закінчення будівництва у визначену дату.

4. Передумови розвитку проектного фінансування в Україні.

Проектне фінансування як різновид фінансування реальних інвестицій зарекомендувало себе як досить успішний спосіб

залучення коштів для фінансування інвестиційних проектів у розвинених країнах. Зараз проектне фінансування є однією з найбільш поширених форм організації залучення інвестицій у реальний сектор економіки як у промислово розвинених, так і в нових індустріальних країнах, що розвиваються.

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

1) недостатній рівень розвитку вітчизняних джерел боргового фінансування у порівнянні з розвиненими країнами;

2) невідповідність між доходами та позиками всередині країни та обслуговуванням зобов'язань у валюті;

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

4) відсутність достатньої кількості фахівців з проектного фінансування;

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

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

7) інші чинники, що збільшують проектні ризики.

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

5. Принципи проектного фінансування.

Світова практика визначає такі принципи проектного фінансування:

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

вимагають ретельного відстежування і попереднього аналізу з метою укладання контрактів зі споживачами продукції і страхувальниками на період до повного погашення кредиту.

2. *Принцип покриття боргу.* Урахування такого принципу установою, що здійснює фінансування, ґрунтується на показнику обслуговування боргу (як співвідношенні очікуваних чистих надходжень від реалізації проекту і загальної суми заборгованості та відсотків).

3. *Ринковий принцип* вимагає від фінансово-кредитної установи детального аналізу кон'юнктури ринку майбутньої продукції, що передбачається під час укладання кредитної угоди.

4. *Принцип обмеженої відповідальності клієнта* впливає з визначення проектного фінансування, згідно з яким погашення заборгованості відбувається за рахунок доходів від реалізації проекту, а відповідальність клієнта-ініціатора проекту визначається розміром власних коштів, направлених у проект.

5. *Принцип забезпечення джерелами фінансування* проекту ґрунтується на дотриманні досить високого співвідношення між власними і запозиченими коштами, яке коливається залежно від галузі (20:80; 30:70; 40:60), проте прийнятним для сторін вважається співвідношення 30:70.

6. *Принцип гарантування інвестицій:*

- гарантія як безумовне зобов'язання у разі настання гарантійного випадку перерахувати установі, що здійснює фінансування, певну суму коштів;

- гарантія при завершенні фінансування, пов'язана з відповідальністю інвесторів за повну реалізацію проекту;

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

Тема 2. Передінвестиційні дослідження проектів.

План.

1. Зміст та характеристика інвестиційних проектів, їх основні ознаки.

2. Класифікація інвестиційних проектів.
3. Розробка обґрунтування інвестицій.
4. Організація виконання передінвестиційних досліджень.

1. Зміст та характеристика інвестиційних проектів, їх основні ознаки.

Інвестиційний проект представляє собою системно обмежений і закінчений комплекс заходів, документів і робіт, економічним результатом якого є зростання багатства інвестора, фінансовим результатом – прибуток (дохід), матеріально-речовим – нові або реконструйовані основні фонди (комплекси об'єктів), або ж придбання і використання фінансових інструментів або нематеріальних активів з наступним отриманням доходу.

Незалежно від вартості і обсягу робіт кожний проект є об'єктом управління протягом усього життєвого циклу. Життєвий цикл – це проміжок часу від моменту народження ідеї до закінчення її експлуатації. Будь-який інвестиційний проект має п'ять стадій.

Перша стадія: передпроектні дослідження, проектування та освоєння інвестицій (народження проекту).

Друга стадія: початок експлуатації проекту.

Третя стадія: швидке зростання.

Четверта стадія: стабільне функціонування підприємства.

П'ята стадія життєвого циклу проекту (занепад або друге народження).

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

Зміна стану означає, що реалізація проекту завжди пов'язана зі змінами у будь-якій системі і є цілеспрямованим її перетворенням з існуючого стану на бажаний, який визначено в меті проекту.

Обмеженість у часі означає, що будь-який проект має термін початку і термін завершення.

Обмеженість ресурсів означає, що будь-який проект має свій обсяг матеріальних, людських та фінансових ресурсів, які використовуються за встановленим і лімітованим бюджетом.

Неповторність означає, що заходи, які необхідно здійснити для реалізації проекту, мають такий рівень інновацій, комплексності й

структурованості, який дозволяє відрізнити як один проект від іншого, так і проект від програми та плану.

2. Класифікація інвестиційних проектів.

У зв'язку з наявністю багатьох різновидів проектів під час їхнього детального дослідження виникає необхідність у певній систематизації шляхом визначення класифікаційних ознак.

Інвестиційні проекти класифікують:

1. За об'єктом інвестування проекти бувають:

- фінансові проекти — здійснюються на основі фінансових інвестицій, під якими необхідно розуміти вкладення коштів у різноманітні фінансові інструменти, серед яких найбільшу частку займають цінні папери;
- проекти реального інвестування — здійснюються на основі інвестування в реальні активи (основні фонди підприємства тощо).

2. За терміном реалізації:

- короткострокові;
- середньострокові;
- довгострокові.

У різних джерелах пропонуються різні варіанти тривалості проектів кожного виду.

3. Стосовно один до одного:

- незалежні – такі, які можливо реалізувати одночасно. При цьому характеристики їх реалізації не впливають один на одного;

- альтернативні (конкуруючі) – такі, які неможливо реалізувати одночасно через те, що вони передбачають досягнення однієї мети або вимагають для своєї реалізації одні й ті самі обмежені ресурси, однак не грошові. З переліку альтернативних проектів може бути реалізовано лише один;

- взаємодоповнюючі (взаємозв'язані)– такі, які можуть бути реалізовані лише одночасно.

4. За масштабами:

- глобальні – проекти, реалізація яких торкається інтересів декількох країн;

- народногосподарські – проекти, реалізація яких вплине на державу загалом чи на окремі великі її території;
- великомасштабні – проекти, у результатах реалізації яких зацікавлені певні регіони;
- локальні (малі) – проекти, що реалізуються в межах окремого підприємства.

У закордонній практиці кількісним критерієм поділу проектів за масштабністю є обсяг коштів, необхідних для їх реалізації:

- малі (до 10 млн. дол.);
- середні (10-50 млн. дол.);
- великі (50-100 млн. дол.);
- грандіозні (більше 100 млн. дол.).

5. За основними напрямками (за характером загальної мети, на досягнення якої направлений проект):

- комерційні – проекти, головною метою яких є отримання прибутку;
- екологічні – проекти, спрямовані на вирішення екологічних проблем: покращення якості довкілля, природокористування тощо;
- соціальні – проекти, спрямовані на розв'язання соціальних проблем (зменшення безробіття, поліпшення якості медичних послуг тощо);
- інші.

б. За характером цільового завдання проекти класифікують на:

- антикризові, мета яких — забезпечення позитивних показників обсягів та динаміки реалізації продукції, прибутковості та фінансової стійкості;
- маркетингові — в організаційному відношенні це сукупність усіх дій, спрямованих на підтримку та розвиток одного виду діяльності фірми, що визначає певну технологічну структуру: збирання інформації, її оцінка; обґрунтування та прийняття оптимальних управлінських рішень; координуючий вплив на різні сторони діяльності фірми;
- навчальні проекти. Їхньою метою є одержання певного фаху чи його підвищення;
- інноваційні — це проекти, пов'язані з трансформуванням наукових досліджень та розробок або інших

науково-технічних досягнень у новий чи удосконалений продукт, упроваджений на ринок, у новий удосконалений технологічний процес, що використовується у практичній діяльності, або у новий підхід до соціальних послуг;

- реструктуризації. Мета проектів реструктуризації — покращання виробничо-економічних показників підприємства та компаній за рахунок реформування систем організації та управління;

- надзвичайні — проекти, пов'язані з виникненням та необхідністю ліквідації надзвичайних ситуацій.

7. За видами фінансування:

- проекти із затвердженими фондами (затвердженим фінансуванням), які знаходяться на тій або іншій стадії реалізації (але не закінчені).

- проекти з незатвердженим фінансуванням діляться на залежних від: а) самого підприємства — рішення щодо інвестування приймає керівництво підприємства; б) споживача — фінансування відкривається лише в разі, якщо підприємство виграве в тендері контракт на постачання продукції.

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).

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.

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.

Тема 3. Обґрунтування доцільності інвестиційного проекту.

План.

1. Обґрунтування доцільності інвестиційного проекту.
2. Оцінка ефективності інвестиційних проектів.
3. Методи оцінки інвестиційних проектів.
4. Оцінювання доцільності інвестиційного проекту в умовах невизначеності.

1. Обґрунтування доцільності інвестиційного проекту.

Початкова фаза проекту розпочинається з процесу формування його концепції та її обґрунтування. Розробка концепції проекту передбачає виконання наступних основних робіт:

- обґрунтування цілей проекту на основі вивчення ринку та аналізу виробничих можливостей;
- попередню оцінку капітальних витрат на проект та прогноз оборотного капіталу;
- оцінку тривалості проекту;
- прогноз збільшення капіталу від реалізації проекту;
- визначення джерел та розмірів фінансування;
- визначення основних характеристик проекту тощо.

Стадія підготовки проекту поділяється на два етапи: попередня оцінка та додаткові дослідження.

- Ідея проекту піддається попередній перевірці в дослідженнях можливостей.

Щоб виявити кращий варіант проекту, потрібно розглянути широке коло можливих його варіантів. Коли проектна ідея конкретизована, то вона піддається поточній перевірці на можливість виконання, проводиться дослідження цих можливостей. Попередній аналіз повинен підтвердити можливості технічної реалізації у відповідній країні або регіоні чи місті та виявити всі шанси економічного впровадження.

Передпроектне дослідження повинне дати відповіді на наступні питання:

1. Технічна можливість виконання проекту;
2. Економічна можливість виконання проекту;
3. Обов'язково потрібно визначити також джерело ризику.

Заключні дослідження складаються з наступних частин: техніко-економічний аналіз, фінансовий аналіз та загальноекономічний аналіз.

2. Оцінка ефективності інвестиційних проектів.

Оцінка економічної ефективності інвестиційної пропозиції, інвестиційного проекту здійснюється Міністерством економічного розвитку відповідно до Постанови КМУ «Про затвердження Порядку та критеріїв оцінки економічної ефективності проектних (інвестиційних) пропозицій та інвестиційних проектів» від 18.07.2012 р., № 684 за такими критеріями:

- чиста приведена вартість;
- внутрішня норма дохідності;
- дисконтований період окупності;
- індекс прибутковості.

Розрахунок критеріїв економічної ефективності інвестиційної пропозиції, інвестиційного проекту здійснюється з урахуванням Методичних рекомендацій із розроблення інвестиційного проекту, для реалізації якого може надаватися державна підтримка, що затверджуються Міністерством економічного розвитку.

Оцінка економічної ефективності інвестиційної пропозиції, інвестиційного проекту проводиться Міністерством економічного розвитку протягом одного місяця з дати надходження документів.

За результатами проведеної Міністерством економічного розвитку оцінки економічної ефективності інвестиційної пропозиції, інвестиційного проекту замовнику або органу, що проводить державну експертизу, надається експертний висновок, який містить основні показники економічної ефективності та може бути як позитивним, так і негативним.

- Позитивний експертний висновок надається у разі, коли:
- чиста приведена вартість є позитивною;

внутрішня норма дохідності більша за нормативну ставку дисконту;

індекс прибутковості перевищує 1.

Негативний експертний висновок, який містить чітко сформульовані та обгрунтовані зауваження, врахування яких потребує істотного доопрацювання пропозиції або проекту, надається у разі, коли:

чиста приведена вартість є негативною;

внутрішня норма дохідності менша за нормативну ставку дисконту;

індекс прибутковості становить менше за 1.

3. Методи оцінки інвестиційних проектів.

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

До критичних моментів у процесі оцінки окремого проекту можна віднести:

- прогнозування обсягів реалізації з урахуванням можливого попиту на продукцію;
- оцінку потоку грошових коштів за роками — потік вигід;
- оцінку доступності коштів для фінансування та їх структуру;
- оцінку прийнятної вартості капіталу, що використовується як коефіцієнт дисконтування.

Метод чистої теперішньої вартості (NPV) визначається за формулою

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+r)^k} - \sum_{j=1}^m \frac{IC_j}{(1+i)^j},$$

де i — прогнозований середній рівень інфляції.

Другим за важливістю методом оцінки рішень стосовно капіталовкладень вважається *індекс дохідності інвестицій*.

Альтернативним підходом є розрахунок *внутрішньої норми дохідності (IRR)*. Внутрішньою нормою дохідності є ставка

дохідності, яка прирівнює очікувані чисті грошові потоки до початкових витрат. Для розрахунку *IRR* необхідно використовувати таку формулу

$$0 = \sum_{k=1}^n \frac{CF_k}{(1+IRR)^k} - IC,$$

де *IRR* — ставка дохідності, яка дає $NPV = 0$, а всі інші символи такі самі, як і у формулі *NPV*. Проект приймається за умови, якщо значення його внутрішньої норми дохідності більше, ніж ставка дохідності, що вимагається за проектом.

Проекти з позитивними значеннями чистої теперішньої вартості матимуть *IRR* більшу за вартість r .

Метод визначення *періоду окупності* не передбачає упорядкованості грошових потоків у часі. Алгоритм розрахунку періоду окупності (*PP*) загалом залежить від рівномірності надходження прогнозованих грошових потоків за інвестиційним проектом. Формула розрахунку періоду окупності така

$$PP = \min n, \text{ за якого } \sum_{k=1}^n P_k \geq IC.$$

Цей метод дає змогу врахувати зміну вартості грошей у часі шляхом розрахунку *дисконтованого періоду окупності*

$$DPP = \min n, \text{ за якого } \sum_{k=1}^n P_k \times \frac{1}{(1+r)^k} \geq IC.$$

У процесі оцінки інвестиційних проектів обидва показники періоду окупності можуть використовуватися або для підтвердження того, що проект просто окупиться, або ж для порівняння отриманого значення періоду окупності з нормативним значенням.

Існує такий метод, як *облікова ставка дохідності (ARR)*.

Коефіцієнт вигід/витрат (BCR) є відношенням дисконтованих вигід до дисконтованих витрат. Основна формула розрахунку має такий вигляд

$$BCR = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{B_t}{(1+i)^t}}{\sum_{t=1}^n \frac{C}{(1+i)^t}}$$

4. Оцінювання доцільності інвестиційного проекту в умовах невизначеності.

Основними причинами невизначеності — є інфляція, зміни в технології, неправильний прогноз проектної потужності, порушення строків будівництва тощо.

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.

2. Аналіз чутливості проекту. За його допомогою 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).

3. Аналіз сценаріїв розвитку проекту дає змогу оцінити ризики проекту шляхом встановлення впливу на проект одночасної варіації декількох факторів через ймовірність кожного сценарію.

4. Аналіз безбитковості є невід'ємною частиною аналізу доцільності інвестиційного проекту.

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.

Тема 4. Бюджетування капіталу.

План.

1. Поняття бюджету та бюджетування.
2. Види бюджетів.
3. Особливості процесу бюджетування.
4. Бюджетний регламент.

1. Поняття бюджету та бюджетування.

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

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. 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;
- 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.

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.

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

2. Види бюджетів.

У процесі розробки та впровадження інвестиційного проекту потрібно підготувати **Головний бюджет**, який складається з інтегрованих один з одним бюджетів, які відображають різні

сторони майбутньої діяльності. Розробнику бюджету необхідно знати, як ці бюджети взаємодіють один з одним:

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. При цьому цей бюджет може бути розроблений як для підприємства в цілому, так і для окремого виду бізнесу. Майстер бюджет – це сукупність взаємозалежних між собою трьох основних бюджетів компанії плюс набір операційних і допоміжних бюджетів, необхідних для їхнього складання.

Складові елементи майстер-бюджету: основні бюджети (бюджет доходів і витрат, бюджет руху коштів, розрахунковий баланс); операційні бюджети (бюджет продажів, бюджет запасів готової продукції, виробничий бюджет, бюджет управлінських витрат, бюджет комерційних витрат); допоміжні бюджети (план капітальних (первісних) витрат, кредитний або інвестиційний план); спеціальні бюджети (бюджет прибутку підприємства від звичайної та надзвичайної діяльності, бюджет чистого прибутку, бюджет НДДКР); бюджет технічної реконструкції виробництва, податковий бюджет.

3. Особливості процесу бюджетування.

Бюджетування на нульовій основі. Система бюджетування на нульовій основі одержала поширення в корпоративному управлінні проектами і програмами. 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.

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.

4. Бюджетний регламент.

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.

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.

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

Бюджетний період – це період, на який складаються і протягом якого коректуються бюджети, здійснюється контроль за їх виконанням.

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

Точність підготовки бюджетувизначається 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.

Змістовий модуль 2. Методи, способи та етапи проектного фінансування.

Тема 5. Підрядні тендери та контракти.

План.

1. Торги як спосіб закупівель.
2. Виконавці проектів і учасники торгів.
3. Тендерна документація.
4. Закупівельна діяльність і проектне фінансування.
5. Контракти.

1. Торги як спосіб закупівель.

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. Торги як спосіб закупівель мають досить велику історію, пов'язану, насамперед з видачею державних замовлень. 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.

Основними перевагами проведення закупівель на конкурсних засадах є наступне:

- Економічний ефект
- Досконаліша виробнича конкуренція
- Ефективне державне управління

При проведенні торгів (тендерів) слід керуватись такими принципами:

- Діловий підхід
- 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 витрачати державні кошти.

- Співпраця з іншими державними органами
- Загальна оцінка вартості пропозицій

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

2. Виконавці проектів і учасники торгів.

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).

3. Тендерна документація.

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).

4. 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.

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.

5. Контракти.

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.

Найбільш поширеними різновидами контрактів є такі:

розподілений контракт,

загальний контракт,

контракт на проектування і виконання робіт («під ключ»).

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.

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.

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.

Тема 6. Проектно-кошторисна документація.

План.

1. Склад і порядок розробки проектної-кошторисної документації.
2. Кошторис як частина проектної документації.
3. Методи оцінки проектних затрат.
4. Бюджет проекту.
5. План фінансування.

1. Склад і порядок розробки проектної-кошторисної документації.

Розробка проектної документації на будівництво об'єктів здійснюється на основі затверджених (схвалених) Обґрунтувань інвестицій у будівництво підприємств, будинків і споруд.

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.

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.

2. Кошторис як частина проектної документації.

Кошторисна документація готується насамперед, замовником проекту; однак, з огляду на складність цієї роботи, вона, як правило, виконується на контрактній (договірній) основі спеціалізованими організаціями: інженерноконсультативними фірмами або проектними інститутами.

Локальні кошториси, які стосуються тільки окремих компонентів проекту: такі кошториси входять до складу пропозицій фірм на участь у створенні об'єкта інвестиційної діяльності.

Розробка кошторису проекту за технічним завданням замовника проекту узгоджується з підготовкою проектної документації. Державні будівельні норми регламентують порядок визначення вартості будівництва, враховуючи оптові ціни на промислову продукцію, тарифи на транспортування вантажів, тарифні ставки на оплату праці тощо.

3. Методи оцінки проектних затрат.

Ринковий (контрактний) метод оцінки проектних витрат застосовується при розробці кошторису.

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.

Основним методом визначення суми витрат за розділом кошторису “Машини, устаткування, матеріали” є **позиційний метод**, що базується на визначенні ціни кожної “позиції” закупівель товарів.

Метод аналогій базується на припущенні, що на міжнародному ринку відбувається нівелювання індивідуальних витрат.

При складанні будівельних кошторисів може застосовуватися також більш дешевий і швидкий **метод укрупнених показників**.

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.

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.

4. Бюджет проекту.

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.

5. План фінансування.

При підготовці техніко-економічних обґрунтувань інвестицій у проекти або по розробці бізнеспланів використовується поняття «фінансове планування» і «фінансовий план».

Найчастіше основними елементами цього розділу всетаки 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.

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 бізнесплану). 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.

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).

Тема 7. Експертиза проекту.

План.

1. Складові експертизи проекту
2. Державна експертиза інвестиційних проектів

3. Попередня експертиза інвестиційного проекту
4. Поглиблена експертиза інвестиційного проекту

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.

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.

Завданням експертизи проекту є визначення того, наскільки позитивні результати проекту перевищать 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.

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

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.

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

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.

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,

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.

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 технікоекономічний рівень будівництва об'єктів при обґрунтованих витратах матеріальнотехнічних, 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.

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 санітарногігієнічну 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 проектнокошторисної 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 проектнокошторисної документації.

3. Попередня експертиза інвестиційного проекту.

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 фінансовоекономічну 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.

4. 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 бізнесплану, а також отримання відділом експертизи інвестицій додаткової інформації з незалежних джерел.

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 проекту, замовник одержує від відділу експертизи інвестицій обґрунтовану програму дій на майбутнє.

Тема 8. Фінансове забезпечення інвестиційного проекту.

План.

1. Розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів.
2. Характеристика та порядок формування інвестиційних ресурсів на підприємстві.
3. Оцінка вартості інвестиційних ресурсів.
4. Методи проектного фінансування.

1. Розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів.

Інвестиційна діяльність підприємства триває, як правило, весь період його існування і тому має здійснюватися з урахуванням певної перспективи. Обґрунтування напрямів цієї діяльності на перспективу представляє процес розробки інвестиційної стратегії.

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

Формування інвестиційної стратегії – це складний творчий процес. Він базується на прогнозуванні кон'юнктури інвестиційного ринку і умов здійснення інвестиційної діяльності. Інвестиційна стратегія визначає можливості поліпшення результатів господарювання суб'єкта за допомогою інвестицій, тобто окреслює напрями інвестування з метою одержання прибутків і збільшення

власних активів. Така стратегія зазвичай називається активною або агресивною, при максимальній спрямованості на прибуток. Противагою активній стратегії є пасивна, при якій інвестор прагне забезпечити за рахунок інвестицій непогіршення (у кращому випадку) показників своєї господарської діяльності.

2. Характеристика та порядок формування інвестиційних ресурсів на підприємстві.

Реалізація інвестиційної діяльності на підприємстві характеризується, головним чином, розширеним відтворенням основних фондів, що потребує належного ресурсного забезпечення, тобто формування необхідних інвестиційних ресурсів. Цей процес передбачає відокремлення значної частини сукупного суспільного продукту від особистого та поточного виробничого споживання. Крім того, інвестиційні ресурси, спрямовані на ці цілі, вилучаються з процесу розширеного відтворення на період до введення в дію основних фондів. У майбутньому вони поступово відшкодовуються інвестору у процесі експлуатації об'єктів, випуску та реалізації виробленої продукції.

У цілому інвестиційні ресурси можна класифікувати за такими ознаками:

I. За характером власності:

- власні;
- залучені;
- позичкові.

II. За видами власності:

➤ державні інвестиційні ресурси (бюджетні кошти та кошти позабюджетних фондів, державні позики, пакети акцій та інші основні та оборотні кошти, що належать до державної власності);

➤ інвестиційні, у тому числі фінансові ресурси комерційних та некомерційних суб'єктів господарювання, громадських об'єднань, фізичних осіб у тому числі іноземних. Такі інвестиційні ресурси включають власні та залучені кошти підприємств, а також інституційних інвесторів, у тому числі інститутів спільного інвестування, недержавних пенсійних фондів, страхових компаній тощо.

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

➤ Загалом, фінансові ресурси являють собою сукупність доходів і надходжень, які перебувають у розпорядженні підприємств, організацій та держави і спрямовуються на задоволення суспільних потреб з метою розширеного відтворення та зростання матеріального добробуту населення. Фінансові ресурси охоплюють ресурси всіх секторів економіки: державного, підприємницького, а також приватного сектора.

В умовах ринкової економіки основними джерелами фінансування інвестиційних проектів, що входять до складу зобов'язань, є комерційний та банківський кредити. Комерційний кредит надається одним підприємством іншому у вигляді відстрочки сплати грошей за продані товари, чи надані послуги, а банківський кредит (позичка) надається банками у вигляді грошових кредитів, що використовуються для розширення виробництва і в якості джерела платіжних коштів для поточної діяльності.

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

3. Оцінка вартості інвестиційних ресурсів.

Вартість інвестиційного капіталу – це необхідна ставка доходу, яку повинна мати фірма, щоб покривати витрати для залучення капіталів на ринку. Основними факторами, що визначають вартість капіталу є: ризикованість одержаних доходів, питома вага заборгованості в його структурі, фінансова стійкість компанії та інші фактори.

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

Визначення вартості облигацій. На вартість капіталу від облигацій впливають ті ж фактори, що і на ціну інвестиційного кредиту. Проте вартість капіталу, залученого від емісії облигацій розраховується за такою формулою

$$K_b = \frac{C_b}{F \cdot (1 - V)},$$

де K_b – вартість капіталу від облигацій; C_b – річний купон на випуск нових облигацій; F – номінальна вартість облигацій; V – витрати на випуск облигацій, питома вага у коефіцієнтах до номінальної вартості облигацій.

У зв'язку з тим, що відсотки за кредит та за облигаціями включаються у собівартість продукції, тобто утримуються до оподаткування, то вартість боргового капіталу має враховувати ставку податку. Формула розрахунку вартості облигацій тоді матиме такий вигляд

$$K_b = K_b \cdot (1 - tax)$$

де tax – ставка податку.

Привілейовані акції. Однією з особливостей привілейованих акцій є сплата фіксованого дивіденду або оголошеного проценту від вартості акції на час її випуску. Ринок відіграє велику роль у визначенні дивідендного доходу від цих акцій. Визначальними є тут доходи від подібних привілейованих акцій, які котируються на біржі. Розрахунок вартості капіталу від привілейованих акцій здійснюється за такою формулою:

$$K_p = \frac{P}{P_s \cdot (1 - V)},$$

де K_p – вартість капіталу від випуску привілейованих акцій; P – привілейований дивіденд; P_s – ринкова вартість привілейованих акцій; V – витрати на випуск привілейованих акцій, питома вага у коефіцієнтах.

Прості акції. Вартість капіталу від простих акцій складається з трьох факторів: ціни простих акцій; дивідендів, що сплачуються фірмою та темпу приросту дивідендів. Таким чином, формула розрахунку вартості капіталу від простих акцій буде мати такий вигляд:

$$K_s = \frac{P}{P_s \cdot (1 - V)} + G,$$

де K_s – вартість капіталу від випуску простих акцій; P – дивіденди; P_s – ринкова вартість простих акцій; V – витрати на випуск простих акцій, питома вага у коефіцієнтах; G – постійний темп приросту дивідендів.

4. Методи проектного фінансування.

Самофінансування інвестиційних проектів.

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

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

В залежності від виду діяльності розрізняють доходи:

- від звичайної діяльності;
- від надзвичайної діяльності.

Крім того, доходи можуть виникати у результаті операційної, фінансової та інвестиційної діяльності.

Таким чином, справжнім доходом на підприємстві є чистий доход від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) ($ЧД$), який розраховується шляхом вирахування з доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) ($Д$) податку на додану вартість ($ПДВ$), акцизного податку ($АП$), інших зборів або податків з обороту ($ІЗП$) та інших вирахувань з доходу, тобто

$$ЧД = Д - ПДВ - АП - ІЗП - ІВ$$

У свою чергу, фінансовим результатом підприємства відповідно до П(С)БО 3 «Звіт про фінансові результати» вважаються: або збиток – перевищення суми витрат над сумою доходів, для отримання яких здійсненні ці витрати, або прибуток – сума, на яку доходи перевищують пов'язані з ним витрати. Різниця

між чистим доходом і собівартістю реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг) називається валовим прибутком (збитком).

Остаточний фінансовий результат діяльності підприємства – чистий прибуток (збиток) – визначається як різниця між різними видами доходів та витрат підприємства за звітний період. Підприємство має можливість використати прибуток як джерело фінансування інвестиційних проектів лише у незначних обсягах і лише ту частину, яка йде на формування фонду розвитку виробництва (фінансування невеликих інвестиційних заходів, або високо ризикових інноваційних проектів) та фонду соціальної сфери (фінансування проектів, що носять соціальний характер – будівництво санаторіїв, баз відпочинку, дитсадків тощо).

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

Наступний метод фінансування інвестиційної діяльності **акціонування** – це метод, який використовується для фінансування великих інвестиційних проектів з значними строками окупності витрат.

Порядок організації акціонерних товариств в Україні визначено у Цивільному кодексі України.

Акціонерним є товариство, статутний капітал якого поділений на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості. Статутний капітал акціонерного товариства утворюється з вартості вкладів акціонерів, внесених внаслідок придбання ними акцій і не може бути меншим розміру, встановленого законом. Він визначає мінімальний розмір майна товариства, який гарантує інтереси його кредиторів.

Акціонерне товариство може бути створене юридичними або фізичними особами, які несуть солідарну відповідальність за зобов'язаннями, що виникли до державної реєстрації товариства. Воно відповідає за зобов'язаннями учасників, пов'язаними з його створенням, лише у разі наступного схвалення їх дій загальними зборами акціонерів.

Основним фінансовим інструментом у залучення інвестиційних ресурсів на підприємстві за такого методу фінансування є акція.

Відповідно до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок» від 23.02.2006 р., № 3480-IV **акція** – іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів та право на отримання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств, і законодавством про інститути спільного інвестування.

Західні фахівці поділяють акції і на такі види:

Акції «з блакитними корінцями» (blue chip stocks). Ці акції, що випускаються найбільш потужними і солідними компаніями (у США, наприклад, це General Electric Co., Walt Disney Co., General Motors, McDonald's Corp. та ін.), які є лідерами у своїх галузях, а головне всю свою історію стабільно сплачували дивіденди акціонерам. Вкладання заощаджень у купівлю цих акцій є мало ризиковим. Першокласні акції популярні серед більшості інвесторів, у результаті чого їхні курси часто високі, особливо коли ринок нестабільний і інвестори занепокоєні якістю своїх інвестицій.

Дохідні акції (income stocks). Це акції телефонних корпорацій, корпорацій водо-, газо-, електропостачання, а також інших комунальних компаній, дивіденди за якими перевищують середній рівень. Це пояснюється тим, що такі корпорації потрібні завжди, працюють стабільно і мають добре прогнозовані джерела доходів. Інвестори купують ці акції, бо впевнені, що їхня вартість з часом буде тільки зростати.

Акції зростання (growth stocks). Це акції корпорацій, доходи і прибуток яких вище середнього рівня, однак сплата по дивідендах частіше всього не перевищує 35%. Пояснюється така дивідендна прагненням корпорації в першу чергу фінансувати наукові та інші дослідження, а також розширення масштабів виробництва і можливості збуту. Тому, незважаючи на низькі поточні дивіденди, багато хто з інвесторів віддає перевагу саме цим акціям, сподіваючись, що вони у майбутньому будуть приносити великі прибутки і ринкова вартість їх значно зросте.

Циклічні акції (cyclical stocks). Їх ціна зростає і знижується синхронно зі спадами і підйомами в економіці, тобто згідно з ритмом ділової активності. В основному це акції корпорацій базових галузей економіки – важкої (особливо металургійної), автомобілебудування, целюлозно-паперової та ін. Інвестори намагаються купити такі акції, коли мова йде про розширення виробництва, і встигнути їх продати до початку спаду.

Захищені (антициклічні) акції (Defensive or counter-cyclical stocks). Це акції корпорацій, ціна на які відносно стабільна навіть при спаді в економіці в цілому. Такі корпорації не змінюють своєї дивідендної політики залежно від циклів в економічному розвитку і тому сплачують своїм акціонерам практично постійні дивіденди. Багато акцій цього виду одночасно класифікують як доходні.

Спекулятивні (дріб'язкові) акції (speculative (penny) stocks). Таку назву мають акції «молодих» корпорацій. Ці акції частіше всього продаються “з прилавку”, обминаючи біржу, або на спеціалізованих “спекулятивних” біржах. Вони коштують набагато менше, ніж акції добре відомих корпорацій, однак, купуючи їх, вкладники повинні знати, на що йдуть: маленька ціна – великий ризик.

Залучення інвестиційних ресурсів на підприємстві через емісію акцій дає можливість мобілізувати вільні кошти населення та інших підприємств та організацій для поліпшення якісного стану виробничої бази та вирішення проблем фінансового забезпечення відтворення основних фондів.

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

Акціонерна форма фінансування інвестиційних проектів значно полегшує і процес інтеграції економіки країни в систему світових господарських зв'язків, залучаючи інвестиції іноземних

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

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

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

Банківський інвестиційний кредит – це основна форма інвестиційного кредиту, при якій грошові кошти на фінансування інвестиційних проєктів надаються банківськими установами у тимчасове користування та з виплатою відсотку.

Основними різновидами банківського інвестиційного кредитування є: строкові кредити підприємцям, револьверні кредити, довгострокові проєктні кредити та андеррайтинг.

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 проєкт, а потім зобов'язується його погасити серіями платежів.

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 повторне запозичення в межах строку дії кредитної лінії.

Новою формою проектного кредитування капітальних вкладень, що впроваджуються в комерційних банках, є надання коштів клієнтам для реалізації ними довгострокових широкомасштабних проектів, шляхом повного або часткового викупу випусків промислових облігацій, що емітуються цими клієнтами. У міжнародній практиці така операція називається андеррайтингом. **Андеррайтинг** – укладення торговцем цінними паперами договорів щодо відчуження цінних паперів та/або здійснення дій чи надання послуг, пов'язаних з таким відчуженням, у процесі емісії цих цінних паперів за дорученням, від імені та за рахунок емітента на підставі відповідного договору з емітентом";

Лізинг та його різновиди при фінансуванні проектів. Залежно від складу учасників угоди, розрізняють прямий лізинг, при якому власник майна (постачальник) самостійно передає об'єкт у лізинг (двохстороння угода); та опосередкований лізинг, коли передача майна здійснюється через посередника. В останньому випадку має місце класична трьохстороння операція або при складних лізингових операціях – багатостороння операція з великою кількістю суб'єктів угоди.

Державне (бюджетне) фінансування інвестиційних проектів вміщує у собі державні інвестиції в основні об'єкти економічного і соціального розвитку. Державне фінансування інвестиційних проектів базується на відповідних принципах і характеризується специфічними формам надання бюджетних асигнувань.

До принципів державного (бюджетного) фінансування інвестиційних проектів відносять:

I. Принцип отримання максимального ефекту від використання бюджетних ресурсів, що передбачає нормування відповідних затрат, а також мінімізацію державних витрат відносно отриманого результату. Ефект може бути виражений, з одного боку, у вирішенні різних завдань соціально-економічного розвитку держави, а з іншого – у збільшенні ресурсів бюджетного фонду за рахунок зростання доходів отримувачів бюджетних асигнувань. Практична реалізація даного принципу базується на використанні програмного методу управління бюджетними витратами (тобто виділення коштів під конкретну програму), переході на контрактно-конкурсну систему надання бюджетних асигнувань, використанні,

поряд з безповоротним фінансуванням, бюджетного кредитування підприємств і організацій. На відміну від бюджетного фінансування, бюджетні кредити надаються юридичним особам для реалізації високоєфективних проектів на поворотній і платній основі, однак відсотки по них значно нижче, ніж по банківським кредитам. Це дозволяє вирішувати важливі програми економічного розвитку, відповідає інтересам суб'єктів господарювання, завданням фінансової стабілізації і корекції бюджетної політики.

II. Принцип цільового характеру використання бюджетних ресурсів означає, що надання бюджетних коштів здійснюється відповідно до їхнього цільового призначення згідно затвердженого бюджету. Цей принцип також сприяє підвищенню ефективності бюджетних витрат.

III. Принцип поєднання власних, кредитних та бюджетних джерел. Сутність даного принципу полягає у тому, що при визначенні обсягу фінансування інвестиційного проекту враховується наявність власних коштів, можливості одержання банківського кредиту і лише тоді, коли неможливо покрити витрати із зазначених джерел, вирішується питання про бюджетне або відомче фінансування.

IV. Принцип надання бюджетних коштів з урахуванням виконання виробничих і інших показників діяльності та з урахуванням фактичного використання раніше наданих ресурсів. Прив'язка бюджетного фінансування з конкретними результатами діяльності підприємств і організацій дозволяє здійснювати фінансовий контроль за виробництвом товарів та наданням послуг у тих сферах діяльності, що фінансуються із бюджету.

V. Принцип безповоротності та безвідплатності основної частини бюджетних асигнувань – це надання коштів без прямого їх відшкодування. Хоча має місце непряме відшкодування, що полягає у прирості основних фондів, перспективній підготовці кадрів тощо.

Державне фінансування інвестицій вміщує в собі державні інвестиції в основні об'єкти економічного і соціального розвитку. Фінансування капітальних вкладень із бюджету за умов ринку має свої особливості. Держава втручається в процес фінансово-кредитного забезпечення капітальних вкладень державних

підприємств. Поряд з бюджетними коштами, залучаються також іноземні джерела інвестиційного фінансування як з боку іноземних держав, так і з боку міжнародних і приватних вітчизняних комерційних банків і кредитних установ. Досвід провідних європейських країн показує, що на період трансформації економіки державі належить вирішальна роль у фінансуванні конкретних загальнодержавних структуроутворюючих інвестиційних програм. Надзвичайно актуальним стає питання якісної оцінки та контролю державних інвестицій у державний сектор.

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

- кошторисне бюджетне інвестування окремих державних програм та проектів;
- бюджетне кредитування юридичних осіб (у тому числі податкових інвестиційних кредитів на сплату податків);
- субвенцій і субсидій фізичним і юридичним особам;
- бюджетних інвестицій у статутні капітали діючих або новостворюваних юридичних осіб;
- бюджетних позик державним позабюджетним фондам;
- міжбюджетних трансфертів (дотацій вирівнювання, субвенцій, інших дотацій) тощо.

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

Основним державним джерелом фінансування інвестиційних проектів є кошти Державного бюджету України; кошти місцевих бюджетів і кошти бюджету Автономної Республіки Крим у вигляді **капітальних видатків**.

Інвестиційні проекти, що передбачають залучення коштів державного бюджету мають пройти конкурсний відбір.

Першочерговими напрямками державного фінансування інвестиційних проектів є :

- 1) розвиток паливно-енергетичного комплексу і впровадження енерго- та ресурсозберігаючих технологій;
- 2) машинобудування;

3) соціальна сфера, розширення і нарощування обсягів виробництва товарів широкого вжитку та послуг для населення, а також конкурентоспроможної продукції, що поставляється на експорт;

4) розвиток агропромислового комплексу;

5) прискорення розвитку медичної та мікробіологічної промисловості;

6) подолання наслідків Чорнобильської катастрофи.

Перевага при конкурсному відборі надається інвестиційним проектам, реалізація яких здійснюється вітчизняними будівельними організаціями з використанням будівельних матеріалів вітчизняного виробництва та які мають високий рівень готовності.

Конкурс проводиться у три етапи.

На першому етапі конкурсу суб'єкти господарської діяльності не пізніше ніж за два місяці до початку розроблення проекту Державного бюджету України на відповідний рік подають органу виконавчої влади, до компетенції якого належить питання, що є метою інвестиційного проекту, документи згідно з переліком. Розгляд зазначених документів і підготовка висновків здійснюються відомчою комісією відповідного органу виконавчої влади, яка керується у своїй роботі галузевим (регіональним) положенням про оцінку та конкурсний відбір інвестиційних проектів, розробленим та затвердженим цим органом.

На другому етапі конкурсу комісія Мінекономіки з відбору інвестиційних проектів проводить конкурсний відбір пропозицій органів виконавчої влади і визначає інвестиційні проекти, які доцільно фінансувати із залученням коштів державного бюджету, а також загальний обсяг необхідних для цього державних капітальних вкладень, у тому числі на поворотній основі, та повідомляє про нього Мінфін для врахування під час розроблення проекту Державного бюджету України на відповідний рік.

На третьому етапі конкурсу Мінекономіки у 20-денний термін після затвердження Державного бюджету України на відповідний рік, виходячи з передбачених у ньому видатків на фінансування державних капітальних вкладень, проводить остаточний конкурсний відбір інвестиційних проектів з числа тих, що пройшли відбір на попередньому етапі, і включає їх до інвестиційного розділу проекту Державної програми.

Конкурсні умови обов'язково містять такі вимоги:

1) *до інвестиційного проекту:*

⇨ відповідність проекту критеріям відбору та визначеним пріоритетам;

⇨ максимальна ефективність використання бюджетних коштів;

⇨ ефективність проекту (обсяг прибутку, термін окупності, створення нових робочих місць, надходження платежів до бюджету тощо);

2) *до комерційного банку:*

⇨ визначення умов кредитування інвестиційного проекту банком (розмір відсоткової ставки, термін надання кредиту, комісійні банку, що зазначаються у проекті кредитної угоди);

⇨ дотримання банком економічних нормативів та оцінних показників, встановлених НБУ;

3) *до підприємств:*

⇨ провадження господарської діяльності протягом не менше ніж двох років;

⇨ відсутність заборгованості перед державним бюджетом за залученими комерційними кредитами, а також із сплати податків, зборів та інших обов'язкових платежів;

⇨ достатність обігових коштів для забезпечення поточної діяльності;

⇨ виконання зобов'язань щодо погашення та обслуговування кредиту.

Підприємства – переможці конкурсу отримують кошти на рахунки комерційних банків, які здійснили кредитування інвестиційних проектів.

Контроль за цільовим виділенням коштів державного бюджету покладається на Державне казначейство України, а за їх цільовим використанням – на розпорядника коштів Державного бюджету.

Найважливішою формою державного фінансування інвестиційних проектів є **державний інвестиційний кредит** – це сукупність кредитних відносин, в котрих кредитором виступає держава, а позичальником підприємства, у яких понад 50 % майна є державною власністю. Здійснюється таке фінансування з бюджетних асигнувань на поворотній і, як правило, платній основі

під затверджені проекти використання коштів, що надаються як державна підтримка. Фінансову підтримку у формі бюджетної позики в Україні надає Міністерство фінансів на договірних засадах. Державні позики надаються різним галузям на значно м'якших умовах, ніж це робиться комерційними установами. Крім того, державному кредитуванню притаманна більша гнучкість порівняно зі звичайними видатками. Кредитування можна розглядати і як важливий інструмент антициклічної політики, що активно використовується в період спаду ділової активності. Коли ж економічна діяльність повертається до свого нормального ритму, обсяги стимулюючих її позик скорочуються. Операції з кредитування є складовою загального бюджетного курсу уряду з регулювання економіки і впливу на стан фінансового ринку держави.

В останні роки в країнах з перехідною економікою як важливий інструмент стимулювання економіки часто розглядається надання *державних гарантій за іноземними кредитами*. За умовами погашення зовнішніх зобов'язань кредити під гарантію уряду можна розділити на чотири групи:

1. *Так звані бюджетні кредити*. Їх одержують підприємства, але при наданні гарантій щодо цих кредитів відразу передбачається, що їх обслуговування і погашення відбуватимуться за рахунок бюджету без будь-якої участі підприємств, тобто фактично вони є прямими бюджетними витратами, але відкладеними у часі. Надання таких гарантій веде до обмеження можливостей бюджетів у наступні роки.

2. *Кредити, надані підприємствам на умовах валютної самоокупності*. Усі витрати щодо їх погашення й обслуговування (в іноземній валюті) повинні нести самі підприємства.

3. *Кредити на умовах погашення зовнішніх зобов'язань за рахунок бюджету з подальшим відшкодуванням його витрат поставками продукції в державний резерв*. Ці кредити з розрахунками у натуральній формі абсолютно “непрозорі”. Як правило, при таких розрахунках використовуються досить умовні коефіцієнти обміну одних товарів на інші, що веде до спотворення механізмів ціноутворення, отже, створює умови як для одержання вигоди “третіми” особами, так і для прихованого додаткового субсидування підприємств.

4. *Кредити на умовах погашення зовнішніх зобов'язань за рахунок бюджету з подальшим відшкодуванням його витрат у національній валюті.* У даному випадку підприємства не тільки не несуть повної юридичної відповідальності за своєчасне погашення кредиту, а й звільняються від витрат щодо конвертації валюти. Такі кредити також містять у собі елементи додаткового субсидування підприємств. Практично за всіма кредитами, за винятком кредитів другої групи, весь валютний ризик покладається на державу. Збільшення обсягів гарантій за такими кредитами означає додаткову можливість збільшити у наступні роки субсидії підприємствам у прихованій формі.

Розрізняють такі види субсидування як: дотації, гранти, субвенції, спонсорська або донорська допомога.

Фінансування шляхом надання *дотацій* – це спосіб підтримки будь-яких проектів урядом чи місцевими органами влади. Як правило, дотуються соціально важливі програми та проекти, природоохоронні та ресурсозберігаючі технології. Дотації надаються на фінансування тільки частини інвестиційного проекту, а частка державних інвестицій, за звичай не перевищує 50%. У ряду випадків, надаючи певну дотацію, держава ставить умови, щоб решта була профінансована приватним капіталом, та контролює цільове використання коштів. Існують також експортні дотації, які надаються з державного бюджету з метою заохочення вивозу товарів. У цьому випадку встановлюються різноманітні податкові та митні пільги.

Гранти – близькі за змістом до дотацій. Відмінність полягає у тому, що їх розміри порівняно невеликі, вони можуть надаватися на фінансування проекту загалом, які носять переважно інноваційний або соціальний характер. Звітність про їх виконання має більш суворий характер, підлягає аудиторським перевіркам, а іноді призначаються менеджери, які стежать за повним виконанням умов договору гранту.

Субвенції на відміну від дотацій та грантів надаються урядом місцевим органам влади та мають цільове призначення. У випадках порушення цих умов підлягають поверненню. Ініціатором субвенцій виступають місцеві органи влади.

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

Тема 9. Впровадження інвестиційних проектів.

План.

1. Інвестиційна та експлуатаційна фази проекту.
2. Правове регулювання договірних відносин.
3. Маркетингова діяльність інвестиційних проектів.
4. Виробнича стратегія інвестиційних проектів.

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.

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.

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.

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.

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.

3. 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.

Стратегія пасивного маркетингу передбачає встановлення низької ціни на продукцію при незначних витратах на

стимулювання збуту. На цій стадії підприємство може виявитися перед вибором між високою часткою ринку і високим рівнем прибутку.

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 установив, 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.

4. 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.

Великий вплив на вибір майданчика для будівництва здійснює стан інфраструктури. Наявність розвинутої 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.

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).

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.

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.

Тема 10. Моніторинг інвестиційних проектів.

План.

1. Сутність моніторингу інвестиційних проектів.
2. Види моніторингу інвестиційних проектів.
3. Моніторинг бюджету інвестиційного проекту.

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, необґрунтованого 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.

Система контролю за інвестиційним проектом має включати в себе: зміст інформації, що аналізується; структуру

звітів та відповідальність за збір даних; аналіз інформації та прийняття рішень. Усі ці заходи розробляються до реалізації проекту за участю всіх зацікавлених сторін.

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

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

Плани мають бути змістовними, чітко структуральними та фіксованими з тим, щоб забезпечити основу для контролю. 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.

2. Види моніторингу інвестиційних проектів.

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

- 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 будівництва) за такими показниками, як загальний обсяг інвестицій за проектом, витрати на земельну ділянку, витрати на проектно+дослідницькі роботи, вартість будівельно+монтажних робіт (договірна ціна), контрактова вартість обладнання, інструментів та реманенту; джерела фінансування проекту; власний капітал, акціонерний капітал та інші залучені кошти; запозичені кошти, кредити банку та інші боргові зобов'язання; лізинг та інші запозичені кошти; мобілізація внутрішніх ресурсів тощо.

- 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.

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.

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.

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

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.

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.).

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.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Конституція України : Закон України від 28.06.1996 р., № 254к/96-ВР із змінами URL : <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=254%EA%2F96-%E2%F0>

2. Аргус М. М. Фінанси. К. : Видавництво Європейського університету, 2005. 197 с.

3. Батенко Л. П. Управління проектами. К. : КНЕУ, 2003. 231 с.

4. Жуков В. В. Проектне фінансування. Х. : ВД «Інжек», 2006. 248 с.

5. Куриленко Т. П. Проектне фінансування. К. : Кондор, 2006. 208 с.

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

7. Міхельс В. О. Об'єднана стратегія економічного управління підприємницьким проектом. К. : КНУБА, 2003. 200 с.
8. Мозенков О. В., Клебанова Т. С., Раєвнева О. В., Дубровіна Н. А., Мілов О. В. Системи фінансового моніторингу. Методологія проектування. Х. : ВД ІНЖЕК, 2005. 151 с.
9. Пан Л. В. Управління проектами. К. : Видавничий дім КМ Академія, 2004. 140 с.
10. Бардиш Г. О. Проектне фінансування. Л. : ЛБІ НБУ, 2006. 463 с.
11. Пересада А. А., Майорова Т. В., Ляхова О. О. Проектне фінансування. К. : КНЕУ, 2005. – 736 с.
12. Хрупович С. Є. Проектне фінансування : навчальний посібник для студентів спеціальності 7.03050801 та 8.03050801 «Фінанси і кредит» всіх форм навчання. Тернопіль, 2015. 122 с.

