

запасів полягає у створенні всебічного уявлення про об'єкт управління, що дасть змогу підвищити ефективність управління.

У роботі встановлено, що зміст категорії “запаси” може змінюватися відповідно до завдань тієї області, в якій використовується. Аналіз показав, що запаси – це складна категорія, центральною ознакою якої для цілей управління є розуміння запасів як величини грошових коштів, вкладених в ці активи. Але для управління запасами як у ланцюзі “постачання – виробництво”, так і на інших стадіях господарського циклу такого визначення недостатньо.

Отже, характеристика запасів як управлінської категорії наступна:

1. Запаси є частиною безперервного потоку господарських операцій.
2. Запаси характеризуються не тільки обсягом і структурою, але й ліквідністю.
3. Запаси – це активи, а активи – це те, що приносить користь підприємству.
4. Запаси – це кошти, які б могли бути використані на інші потреби.
5. Запаси – це продукція, яка не знаходиться у стані руху.
6. Запаси – це матеріальний потік, що, з одного боку, постійно змінюється протягом часу, а з другого, – його можна розглядати як певну умовну константу.
7. Запаси – це складова оборотного капіталу.
8. Запаси – це уособлена цілісність, яка характеризується поняттям величини, ціни, зовнішнього вигляду та іншими атрибутами.

Перспективи подальших досліджень

Подальші дослідження планується робити у напрямку розробки критеріїв оцінки продуктивності та ефективності системи управління запасами на підприємстві з їх використанням у практичній діяльності.

1. Ковалев В.В. *Введение в финансовый менеджмент*. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 768 с. 2. *Логистика: Учебник / Под ред. Б.А. Аникина*. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 352 с. 3. *Моделі і методи прийняття рішень в аналізі та аудиті: Навч. посібник для студентів спец. 7.050106 “Облік і аудит” / За ред. д.е.н., проф. Ф.Ф. Бутинця, к.е.н., доц. М.М. Шигун*. – Житомир: ЖДТУ, 2004. – 352 с. 4. *Сергеев В.И. Логистика в бизнесе: Учебник*. – М.: ИНФРА-М, 2001. – 608 с. (Серия “Высшее образование”). 5. *Ткаченко Н.М. Бухгалтерський фінансовий облік, оподаткування і звітність: Підручник*. – К.: Алеута, 2006. – 1080 с.

УДК 330.341

К.В. Пустиніна

Одеський національний політехнічний університет

ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ ЯК ОДНА З ЕФЕКТИВНИХ ФОРМ ЗАЛУЧЕННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ ДЛЯ ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

© Пустиніна К.В., 2007

Розглянуто проблему вибору підприємством оптимальних та найбільш ефективних схем фінансування інноваційної діяльності з метою успішної комерціалізації інновацій. Детально розглянуто механізм проектного фінансування, описано відмінності та переваги перед іншими механізмами та формами фінансування інноваційних проектів.

This article is devoted to the problem of the choice by enterprise of the most optimal and efficient schemes of financing innovation activity for successful innovation commercialization. There is the mechanism of project financing examined in details, differences and advantages over other mechanisms and forms of financing innovation projects described in this clause.

Постановка проблеми

Успіх інноваційної діяльності значною мірою визначається способами її фінансування. Здатність підприємства, що впроваджує інновації, акумулювати достатньо коштів для реалізації інновацій впливає на швидкість виведення інновацій на ринок, а отже, – на її комерційний успіх. Принципи організації фінансування повинні бути орієнтовані на множинність джерел фінансування та припускати швидке та ефективно впровадження інновацій з їх комерціалізацією, що забезпечуватиме ріст фінансової віддачі від інноваційної діяльності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій

Офіційні дані Держкомстату України [1] свідчать про те, що інноваційна активність промислових підприємств останнім часом дещо зменшилася: питома вага підприємств, що впроваджували інновації, за 9 місяців 2005 року становила лише 7,2 %, тоді як за цей самий період 2004 року – 8,4 %. Значно скоротилися обсяги освоєння інноваційних видів продукції: з 3030 до 2508 назв за 9 місяців відповідно 2004 та 2005 р. Схожа тенденція спостерігається з впровадженням нових технологічних процесів. Поступово скорочується чисельність виконавців наукових та науково-технічних робіт.

Статистика витрат за 9 місяців 2004 та 2005 років на виконання наукових та науково-технічних робіт, навпаки, свідчить про їх збільшення майже на 19,53 %, а згідно з законом України “Про державний бюджет на 2006 рік” в статті видатків на державну програму підтримки інновацій та інвестицій передбачено 70 000 тис. грн.

Аналіз джерел фінансування інноваційних заходів в Україні за останні роки засвідчив, що з загальної суми використаних на інноваційні цілі фінансових ресурсів майже 60–70 % становили власні засоби підприємств, фінансування з державного бюджету дорівнювало приблизно 2–4 %, кредитні ресурси – 2–3 %, кошти інвесторів – 1–2 % [2].

Однією з причин цієї невідповідності, про що свідчать наведені вище цифри, є неефективне використання фінансових ресурсів на впровадження та розвиток інноваційної діяльності, застосування застарілих та малоефективних схем та механізмів фінансування.

Тому сьогодні за низького рівня забезпеченості підприємств власними коштами, недостатності обсягів державного фінансування особливо актуальним і дедалі найнеобхіднішим стає пошук ефективних джерел та оптимальних форм фінансування інноваційних проектів.

Через актуальність цієї проблеми над нею працюють багато сучасних українських вчених, серед яких: В.А. Денисюк, В.І. Захарченко, М.А. Йохна, Л.С. Мартюшева, В.В. Стадник та російських учених, а саме: В.В. Баранов, П.Н. Завлін, І.В. Іванов, В.Ю. Катасонов, О.В. Кірсанов, Г.І. Лисак, Д.С. Морозов та ін.

Інноваційна діяльність сьогодні потребує значних витрат, що обумовлено великою наукомісткістю інноваційних продуктів. Тому кожне підприємство, зважаючи на свої можливості, повинно розробляти оптимальну стратегію фінансування інноваційної діяльності. Це передбачає належне економічне обґрунтування інноваційних програм та проектів, визначення джерел і суб'єктів їх фінансування та своєчасне забезпечення надходжень коштів протягом періоду їх реалізації. Незалежно від фінансових інструментів, які залучатиме підприємство, необхідно оцінити гранично допустимі параметри фінансування інноваційної діяльності підприємства. У цьому випадку насамперед оцінюється вартість джерел фінансування, що залучаються підприємством, здійснимість та ефективність інноваційного проекту.

У сучасних ринкових умовах для формування фінансових ресурсів підприємства з метою підвищення ефективності виробництва інноваційної продукції в світовій практиці використовуються різноманітні джерела та інструменти фінансування. Серед найпоширеніших інструментів виділяють стратегію самофінансування, використання позичкового фінансування, коштів наукових фондів, спонсорських коштів, бюджетне фінансування, інвестиційний податковий кредит, проектне фінансування та фінансовий лізинг.

Важливою складовою розвитку підприємств є реалізація інноваційних проектів, що, як правило, ґрунтуються на інноваціях, які дають можливість радикально вирішити актуальні для підприємства проблеми. Найчастіше за масштабами ці проекти значно більші, ніж поточна діяльність підприємства з удосконалення технології виробництва чи продукції, отже, потребують значного фінансування. Тому на особливу увагу заслуговує такий механізм залучення підприємством фінансових ресурсів, як проектне фінансування, роль якого в світі дедалі зростає.

Постановка цілей

Основними цілями цієї роботи є вивчення механізму проектного фінансування як одного з ефективних типів організації фінансування інноваційної діяльності підприємства, порівняння його з іншими формами фінансування, а також оцінка перспективності та доцільності застосування проектного фінансування у вітчизняній практиці.

Виклад основного матеріалу

Найчастіше під проектним фінансуванням маються на увазі такий тип його організації, коли доходи, отримані в результаті реалізації проекту, є єдиним джерелом погашення боргових зобов'язань. Його використовують, як правило, коли необхідне залучення великого обсягу фінансових ресурсів для реалізації інвестиційного проекту зі значним життєвим циклом, крім того, в рамках проекту існує невизначеність різноманітних рішень. Це значно збільшує рівень ризиків, які виникають під час реалізації проекту. Основними вимогами до організації проектного фінансування є солідний склад засновників та їх партнерів, кваліфікований аналіз проекту, компетентно складене ТЕО, високі експлуатаційні характеристики проекту, чіткий розподіл проектних ризиків тощо [3].

Проектне фінансування не можна ототожнювати з довготерміновим банківським кредитуванням різноманітних стадій інвестиційних проектів, що реалізуються підприємством, в тому числі в інноваційній сфері. Існує багато принципових відмінностей проектного фінансування та фінансування на основі використання інструментів довготермінового банківського кредитування.

По-перше, учасниками проектного фінансування інвестиційних проектів є не тільки банки, але й інші структури, що мають фінансові ресурси. Такими структурами можуть бути інвестиційні фонди, лізингові компанії, стратегічні партнери підприємства тощо. Для координації діяльності усіх учасників проекту створюються керуюча структура (проектна компанія), через яку проходять усі фінансові потоки. Якщо переважаючим джерелом фінансування проекту є довготривалі банківські кредити, то проектне фінансування розглядається як банківське фінансування.

По-друге, проектне банківське фінансування, на відміну від звичайного довготривалого кредитування, де банк попередньо аналізує фінансово-економічні показники попередньої діяльності, оцінює ділову репутацію та фінансову надійність підприємства як потенційного позичальника, передусім передбачає ретельне техніко-економічне обґрунтування його комерційної ефективності, оцінку техніко-технологічної здійсності, адекватної конкретним виробничим і фінансово-економічним умовам (4).

Сьогодні переважаючою тенденцією розвитку проектного фінансування є використання широкого спектра джерел та методів фінансування інвестиційних проектів. Як фінансові інструменти проектного фінансування можуть виступати банківські кредити, позики, що взяті підприємством у інших підприємств, емісійні цінні папери, власні кошти та пайові внески в акціонерний капітал ініціатора проекту, фінансовий лізинг, залучення коштів з держбюджету тощо.

У зв'язку з тим, що спектр джерел проектного фінансування достатньо широкий, виникає задача вибору найбільш ефективних з точки зору підприємства фінансових інструментів. Для цього використовуються методи фінансового інжинірингу, за допомогою яких з усього різноманіття джерел фінансування обираються найбільш раціональні з подальшою побудовою оптимальних схем проектного фінансування. При цьому вкрай необхідно визначити ризики, що пов'язані з ненадійністю фінансових інструментів, які пропонуються учасникам проекту. Сукупна величина ризиків повинна ураховуватися в нормі дисконту, що використовується для розрахунку ефективності проекту.

У процесі фінансового інжинірингу проектного фінансування консалтингова діяльність, що пов'язана з вибором фінансової схеми та конкретних фінансових інструментів, здійснюється або банком, або спеціальною структурою, яка орієнтована на надання послуг. У процесі консалтингу здійснюються:

- відбір за критеріями ефективності найбільш перспективних для проектного фінансування інвестиційних проектів;
- підготовка по кожному інвестиційному проекту, вибраному для проектного фінансування, необхідної техніко-економічної документації;
- створення банківських консорціумів або синдикатів. Ці структури необхідні у разі недостатності фінансових ресурсів одного банку та для диверсифікації ризиків.

Потрібно також розрізняти проектне та венчурне фінансування. Істотним розходженням між інноваційним венчурним бізнесом та проектним фінансуванням є те, що останнє використовується для тих продуктів, на які вже сформований попит на ринку. З точки зору інноваційної діяльності продукцію та технології її виготовлення можна розглядати або як покращувальні інновації, або як псевдоінновації. Венчурне ж фінансування здійснюється з фондів венчурного капіталу та характеризується більш високим ступенем ризику.

Друге розходження полягає в тому, що за реалізації стратегії проектного фінансування переважають проектні ризики, пов'язані з затримкою введення в експлуатацію об'єкта інвестування, збільшенням поточних витрат виробництва, низькою якістю робіт, некваліфікованим управлінням проектом, тоді як для венчурного фінансування притаманні науково-технічні та комерційні ризики.

Третім розходженням є те, що під час розробки стратегії проектного фінансування на відміну від венчурного фінансування не припустимо закладати допустимі величини збитків.

І, нарешті, проектне фінансування, припускає надання підприємству кредитних ресурсів, тобто цей фінансовий інструмент розглядається як позиковий капітал підприємства, а за венчурного фінансування, як правило, вливання фінансових ресурсів здійснюється в уставний капітал підприємства.

Сьогодні використовуються такі основні види проектного фінансування [5]:

- Проектне фінансування без регресу ризику на підприємство-позичальника. В цьому випадку банк, що кредитує проект, бере на себе увесь ризик, що пов'язаний з його реалізацією. Тому основними завданнями є оцінка ризику реалізації проекту та розрахунок грошових потоків, що генеруються проектом, тому що останні використовуються як джерело погашення банківських кредитів.

- Проектне фінансування з обмеженим регресом ризику на підприємство-позичальника. Тут застосовується, як правило, схема, за якої обмеження на перенесення ризику з боку банку на підприємство діє до моменту виходу створених в рамках проекту виробничих потужностей з виробництва нової продукції на проектний рівень та досягнення запланованого рівня собівартості продукції, що виробляється. Вона припускає, що усі ризики розподіляються між учасниками інвестиційного процесу в такий спосіб, щоб кожний учасник міг брати на себе тільки ті ризики, які безпосередньо залежать від нього. У цій схемі проектного фінансування банк безпосередньо зацікавлений в завершенні інвестиційного проекту в установлені терміни освоєння капіталовкладень та своєчасному введенні об'єкта інвестування в експлуатацію, дотриманні кошторисної вартості інвестиційного проекту.

У схемах проектного фінансування без регресу та з обмеженим регресом ризику на підприємство, що виступає позичальником фінансових ресурсів, особлива увага приділяється проектному аналізу. Цей аналіз виконується банком-кредитором та спрямований на виявлення, оцінку та зниження ризиків, що виникають під час реалізації проекту. На основі результатів аналізу розробляються програми, в рамках яких здійснюється управління ризиками проекту. Крім того, в рамках проектного аналізу здійснюється оцінка ефективності проекту з урахуванням розрахованого рівня ризику, динаміки потоків грошових коштів, перспектив реалізації продукції, що виробляється підприємством, зокрема і продуктових інновацій. Розподіл ризиків між учасниками проекту є одним з основних методів управління проектними ризиками.

- Проектне фінансування з повним регресом ризику на підприємство-позичальника. Фактично ця схема являє собою схему довготермінового банківського кредитування. У цьому випадку банк, що кредитує підприємство, не бере на себе фактично ніяких ризиків, пов'язаних з розробленням та реалізацією проекту, за винятком політичних та форс-мажорних ризиків. Участь кредитора в проекті обмежується наданням кредитних ресурсів під гарантії ініціатора або учасника інвестиційного проекту. За такої схеми проектного фінансування потоки грошових коштів, що генеруються в процесі реалізації проекту, фактично не аналізуються, що пов'язано з тим, що платіжні зобов'язання підприємства забезпечуються не лише за рахунок ефективності інвестиційного проекту. Вони можуть бути забезпечені інтегральними доходами підприємства від усіх типів діяльності, активами підприємства, гарантіями з боку різноманітних структур, у тому числі гарантії, що надаються в рамках державної підтримки інноваційної діяльності.

Проектне фінансування з повним регресом ризику на підприємство-позичальника фінансових ресурсів може використовуватися для інвестиційних проектів, що реалізуються в рамках

державного замовлення, та це замовлення цілком фінансується з держбюджету. Також ця схема працює за дуже високої вартості інвестиційних проектів, що реалізуються підприємством, внаслідок чого самофінансування не може бути забезпечено, але є можливість погасити зобов'язання за позиченими фінансовими ресурсами за рахунок доходів від інших видів діяльності. Наприклад, ця схема може бути використана для військово-промислового комплексу, коли доходи від реалізації військової продукції можуть бути частково використані для погашення витрат за проектами громадського призначення. Нарешті, використання проектного фінансування з повним регресом ризику на підприємство доцільно використовувати для тих інвестиційних проектів, які чутливі до збільшення витрат, що не передбачені в кошторисі проекту.

У світовій практиці використовуються схеми з паралельним та прямим фінансуванням.

Під час проектного фінансування з використанням паралельної схеми фінансування здійснюється кількома банками, що дає змогу кожному з них не перевищувати нормативи наданих кредитів, знизити та диверсифікувати їх кредитні ризики. Цю схему доцільно використовувати для вартісного проекту з великою тривалістю життєвого циклу.

Проектне фінансування з використанням послідовної схеми припускає наявність в схемі фінансування великого інвестиційного банку, який з потоку заявок на фінансування обирає найбільш рентабельні. Після проведення фінансово-економічної оцінки проекту та розроблення схеми проектного фінансування банк ініціює кредитну операцію та отримує від підприємства-позичальника відповідну винагороду. Надалі інвестиційний банк передає свої фінансові вимоги по заборгованості іншому банку.

Висновки

Враховуючи вищевикладене, можна зробити висновок, що використання схеми проектного фінансування сьогодні – один з найефективніших механізмів фінансування та комерціалізації інновацій, перевагами якого перед іншими формами залучення фінансових ресурсів є обмежена відповідальність підприємства перед кредиторами, диверсифікованість джерел та інструментів фінансування, вищий ступінь стійкості до ринкових коливань порівняно з конкурентами.

Перспективи подальших досліджень

Проектне фінансування ще доволі новий механізм фінансування для України, який переважно використовується під час фінансування проектів в малому та середньому бізнесі. Однак слід зазначити, що останнім часом його роль поступово збільшується, розширюється діапазон доступних джерел фінансування. Наприклад, стало можливим використовувати схему проектного фінансування із залученням експортно-кредитних агенцій.

1. www.ukrstat.gov.ua. 2. *Інноваційний потенціал підприємства як об'єкт економічного дослідження* / Л.С. Мартюшева, В.О. Калишенко // *Фінанси підприємства*. – 2002. – №10. – С. 61. 3. www.novekolo.info. 4. *Економіка і організація інноваційної діяльності* / М.А. Йохна, В.В. Стадник. – К.: Видавничий центр “Академія”, 2005. – 400 с. 5. *Высокотехнологические предприятия в эпоху глобализации* / И.В. Иванов, В.В. Баранов, Г.И. Лысак, О.В. Кирсанов. – М.: Альтина Паблшер, 2003. – 416 с.