

УДК 330.322.2

*І.Г. Ганечко,  
к.е.н., доцент, Київський національний торговельно-економічний університет,  
кафедра економіки підприємництва*

## ПЕРЕДІНВЕСТИЦІЙНІ ДОСЛІДЖЕННЯ ЯК ОСНОВА ОПТИМІЗАЦІЇ ВАРТІСНИХ ТА ЯКІСНИХ ПАРАМЕТРІВ ПРОЕКТУ

**Анотація.** В статті обґрунтовано переваги використання проектного фінансування в умовах дефіциту інвестиційних ресурсів в реальному секторі економіки.. Охарактеризовано задачі передінвестиційної фази проекту, результати яких впливають на вартісні та якісні параметри проекту.

**Annotation.** The advantages of the use of the project financing in the conditions of deficit of investment resources in the real sector of economy were grounded in the article. The tasks of pre-investment phase of project, the results of which influence on the cost and high-quality parameters of project were described.

**Ключові слова:** проект, проектне фінансування, життєвий цикл проекту.

**Вступ.** Світова економічна криза призвела до різкого скорочення інвестицій в реальний сектор економік усіх країн, а особливо, країн, рівень економічного розвитку яких і до кризи був низьким. Проблеми дефіциту інвестиційних ресурсів в Україні стали одним із проявів економічної та фінансової кризи. З іншого боку, можливості подальшого розвитку тісно пов'язані з необхідністю реалізації масштабних проектів в реальному секторі економіки України.

Навність інвестиційних потреб в кризових умовах веде до розвитку нових форм фінансування. В умовах дефіциту інвестиційних ресурсів проблеми реалізації проектів можуть вирішуватися шляхом застосування проектного фінансування - методу залучення довгострокового боргового фінансування для крупних проектів шляхом фінансового інжинірингу, який базується на отриманні коштів під грошовий потік, що створюється безпосередньо проектом.

Дослідження теоретичних та практичних аспектів різних форм залучення інвестицій, в тому числі, й проектного фінансування, проводили такі вітчизняні та зарубіжні вчені як Г. Бардиш, І. Бланк, Е. Боді, Ю. Брігхем, С. Брю, А. Гроппеллі, Е. Йескомб, К. Макконнелл, Е. Нікбахт, А. Пересада, та інші.

Вітчизняне ділове співтовариство відчуває дефіцит знань, досвіду та конкретних технологій реалізації і фінансування проектів з використанням проектного фінансування, яке має свою специфіку та особливості. Нерідко проблеми виникають ще на початковій стадії життєвого циклу проекту, коли вивчаються макроекономічні умови реалізації, проектні можливості та життєздатність проекту в цілому.

**Постановка задачі.** Метою статті є дослідження проблем та завдань передінвестиційної стадії проекту, від вирішення яких залежить рішення інвесторів щодо фінансування проекту, кількісні і якісні характеристики, ефективність реалізації. Дослідження комплексу задач, які виникають на початковій стадії інвестиційного проекту проведено з врахуванням специфіки розвитку українського бізнес-середовища.

**Результати.** Інвестиційна індустрія багатьох країн світу розвивається за моделлю, яка ґрунтується на підтримці не лише проектів розвитку, а й тих підприємств, які мають значні боргові проблеми, проте за умов реструктуризації заборгованості та поповнення оборотних коштів під заставу цінних паперів, потенційно здатні зайняти лідируючі позиції в певній галузі на посткризовому просторі. Досвід використання такої практики свідчить про те, що навіть при значному падінні обсягів реалізації, компаніям вдається пережити кризовий період.

Обмеження реалізації такої моделі інвестування в Україні очевидні: відсутність потужних державних банків та крупних фінансових установ розвитку. В таких умовах проблеми реалізації проектів можуть вирішуватися шляхом застосування методів проектного фінансування, які активно використовуються протягом декількох останніх десятиліть як в приватному, так і в державному секторі зарубіжних країн.

Схеми та методи проектного фінансування частіше використовуються для нових проектів. Проте за умов рефінансування позик, що є досить актуальною проблемою для вітчизняних підприємств, такі методи також можуть бути прийнятними.

Нормальний розвиток та активізація інвестиційного процесу в різних галузях економіки на базі проектного фінансування потребує відповідної законодавчо-нормативної бази, розвинутої інфраструктури, заходів державної підтримки та стимулювання інвестицій. Проте він залежить також від ряду мікроекономічних факторів, серед яких: наявність в учасників інвестиційної діяльності знань, досвіду та конкретних технологій реалізації і фінансування проектів, фінансове забезпечення яких має свою специфіку та особливості.

Основними перевагами проектного фінансування в умовах обмеженості інвестиційних ресурсів є, по-перше, використання різноманітних джерел та методів фінансування інвестиційних проектів: власних коштів компаній, пайових внесків в акціонерний капітал, банківських кредитів, облігаційних позик, емісії акцій, фінансового лізингу, прямого чи непрямого державного фінансування та ін.; по-друге, зниження ризиків при реалізації проекту, їх оптимальний розподіл між усіма учасниками. [4].

Комерційна сторона інвестиційного проекту визначається ефективністю вирішення задач зовнішніми та внутрішніми консультантами в ході підготовки і реалізації проекту. Створення команди фахівців в необхідних галузях знань (інжиніринг, будівництво, правознавство, маркетинг, бухгалтерський облік, оподаткування, фінансове моделювання і аналіз та ін.) є запорукою високої комерційної результативності проекту.

Момент виникнення певної ідеї та момент ліквідації проекту розділені тривалим часовим лагом, який називають життєвим циклом проекту. В загальному вигляді проектний цикл поділяється на три фази: переінвестиційну, інвестиційну та операційну. Зазначимо, що етапи, які можуть бути виділені на кожній стадії, залежать від специфіки конкретного сектору економіки, в якому реалізується проект. Крім того, існують відмінності у визначенні проектного циклу для різних учасників проекту (наприклад, для кредитора і для позичальника).

Віршальними для прийняття рішення щодо доцільності фінансування проекту, оптимізації його якісних та кількісних параметрів, є результати реалізації задач, які постають саме на першій стадії. На початковій стадії проекту необхідно оцінити загальну ефективність проекту та розробити відповідний бізнес-план. Досвід реалізації проектів в економічно розвинутих країнах свідчить про те, що витрати, необхідні на проведення передінвестиційної стадії, як правило, складають 1,5-5,5 % від загальної вартості проекту.

Якісна оцінка ефективності проекту базується на експертній оцінці критичних факторів успіху, виконання яких необхідне для успішної його реалізації. Про дані критерії необхідно пам'ятати ще при формуванні цілей проекту. Систему критичних факторів успіху проекту, яка представляє собою механізм для стратегічної його оцінки в цілому, рекомендується використовувати неодноразово, через певні проміжки часу (кожний місяць, квартал або по завершенню певного етапу проекту).

Потреба в кількісному аналізі параметрів проекту обумовлена необхідністю збалансування параметрів результатів з ресурсними, часовими обмеженнями, рівнем динамічності середовища проекту.

Розглянемо комплекс задач, які виникають на передінвестиційній стадії проекту з врахуванням впливу українського бізнес-середовища.

### 1. Ідея проекту, ідентифікація потенційних можливостей.

Генерування ідей проекту або ідентифікація потенційних інвестиційних можливостей є початковим моментом будь-якої інвестиційної діяльності. Такий процес може відбуватися як на рівні галузі, так і на рівні окремої компанії. На галузевому рівні оцінка інвестиційного клімату в цілому в країні є критичним фактором; в той же час, на рівні підприємства повинна бути проведена оцінка його специфічних інвестиційних потреб. Найбільш важливі питання, які необхідно розглянути в процесі розробки проекту на початковому етапі даного процесу, наведені нижче:

- макроекономічні умови всередині країни, стабільність валюти;
- макроекономічні умови регіону;
- політична система, її стабільність;
- політика держави щодо функціонування та розвитку галузі, в якій буде реалізовуватися проект;
- інвестиційний клімат, в тому числі, особливості іноземного інвестування;
- наявність реалізованих та профінансованих проектів (із зазначенням конкретних інвесторів);
- успішний або неуспішний досвід інших розробників проектів (ініціаторів).

Загальні дослідження проводяться з метою ідентифікації потенційних інвестиційних можливостей в певному регіоні, області або галузі. Також подібне дослідження може базуватися на доступності ресурсів. Вивчення можливостей реалізації певного проекту трансформує ідею проекту в інвестиційний план. При цьому головною метою даного етапу є отримання швидко і недорогої інформації про потенційні інвестиційні можливості.

## 2. Попереднє дослідження можливостей реалізації проекту.

Попереднє дослідження можливостей щодо здійснення проекту, як правило, розраховане на незначний бюджет та надає попередні висновки про привабливість проекту для його більш глибокого аналізу.

Попереднє дослідження (обґрунтування) є проміжною стадією між вивченням загальних проектних можливостей та деталізованим техніко-економічним обґрунтуванням (ТЕО). Інформація даного розділу носить менш деталізований характер. Включає наступні підрозділи:

- інформація про передумови, історію виникнення ідей;
- стратегії реалізації проекту або діяльності компанії;
- межі проекту з врахуванням аналізу ринку та концепції маркетингу;
- сировина, допоміжні матеріали, обладнання;
- проектна документація і технологія, виробнича програма, потужність, вибір виробничого процесу та проектно-конструкторського рішення;
- структура управління, накладні витрати;
- трудові ресурси, управлінський персонал, витрати на робочу силу та витрати на навчання;
- графік реалізації проекту;
- фінансовий аналіз: інвестиційні, виробничі, маркетингові витрати;
- рух грошових коштів, аналіз рентабельності, фінансування, визначення критичних параметрів, аналіз вірогідностей;
- економічний аналіз, економічні наслідки проекту.

Структура попереднього дослідження повинна співпадати зі структурою повного деталізованого ТЕО. На даному етапі необхідно провести достатньо глибоке дослідження для чіткого визначення неприйнятних варіантів і альтернатив.

## 3. Повне дослідження життєздатності проекту, його оцінка

Після того, як отримано позитивний результат попереднього дослідження можливостей реалізації проекту, проводиться повне дослідження життєздатності проекту. В деяких випадках, коли проект відносно невеликий або відносно простий, обидва етапи об'єднуються в один.

Вивчення можливостей реалізації проекту складається з двох частин: вивчення характеристик та обмежень щодо проекту; оцінка проекту.

Перша частина досліджуваного проекту є комплексною задачею, яка включає організацію роботи прикладних спеціалістів з можливостям розширеної експертизи та якісного проектного менеджменту.

Друга частина аналізу можливостей реалізації проекту та його оцінка базуються на висновках попередньої частини. Оцінка проекту включає наступні задачі:

- фінансова оцінка проекту;
- аналіз чутливості проекту до зміни параметрів;
- вивчення впливу різних факторів зовнішнього середовища.

Дослідження можливостей реалізації проекту є критичною фазою, яка визначає життєздатність проекту.

Фінансова оцінка проекту передбачає проведення поглибленого фінансового аналізу та визначення його комерційної життєздатності. Потужним інструментарієм для більшості корпоративних фінансових операцій є ефективні фінансові моделі. Вказані моделі дозволяють відслідковувати успішність фінансування довгострокового проекту. Розробники проекту повинні забезпечити кредиторів чіткою, повною та детально розробленою моделлю, яка дасть змогу аналізувати прибуковість проекту/акціонерного капіталу та коефіцієнти покриття боргу. Одержані фінансові результати проекту мають відповідати вимогам кредитних угод.

Фінансова модель повинна бути сфокусована на управлінні грошовими потоками проекту. Припущення мають бути консервативними, аналіз чутливості повинен демонструвати життєздатність проекту та його фінансової структури за умов реалізації різних сценаріїв. Для побудови фінансових моделей як правило, залучаються фінансові консультанти, які надають послуги з моніторингу та диверсифікації моделей.

В ході реалізації проекту кредиторам необхідно надавати періодичні звіти, які містять інформацію про коефіцієнти заборгованості, аналіз чутливості та коефіцієнти покриття боргу, що дозволить їм відслідковувати ризики отримувачів кредитних коштів.

Фінансові моделі використовуються регулярно, через певні проміжки часу протягом усього циклу фінансування проекту з метою мінімізації ризиків, вони повинні постійно вдосконалюватися при проходженні різних стадій розробки проекту. Коли проект проходить через останню стадію розробки, фінансова модель стає більш точною та спроможною прогнозувати життєздатність та прибутковість проекту. Фінансова модель використовується не тільки як інструмент аналізу для розробника, але й, що більш важливо, характеризує економіку проекту для таких потенційних учасників як інвестори та кредиторі.

Оскільки побудова відповідної фінансової моделі є критично важливим питанням для успішної реалізації інвестиційного проекту, дане питання потребує окремого, поглибленого дослідження.

**Висновки.** Отже, в сучасних економічних умовах, коли суттєве банківське кредитування проектів як вітчизняними, так і іноземними фінансовими установами, є малоімовірним, компромісним варіантом фінансування крупних проектів може бути проектне фінансування. Використання методів проектного фінансування дозволяє акумулювати різноманітні джерела коштів та розподілити ризики між багатьма учасниками проекту. Проте відсутність значних джерел боргового фінансування, законодавчої та нормативної бази в сфері проектного фінансування, недостатній розвиток ринкової інфраструктури, не сприятливий в цілому інвестиційний клімат, тощо, перешкоджають розвитку даної форми фінансування в Україні.

Перспективи подальшого розвитку проектного фінансування залежать також від ряду мікроекономічних факторів. Обмежений досвід з реалізації проектів, відсутність кваліфікованих учасників проектного фінансування створюють ряд обмежень для розвитку нормального інвестиційного процесу в реальному секторі економіки.

На початкових стадіях проекту особливо важливо виявити різноманітні ризики та знайти найбільш економічні шляхи для досягнення цільових результатів. В практиці фінансування інвестиційних проектів критеріальними для прийняття рішень потенційними інвесторами, кредиторами та іншими зацікавленими сторонами є результати передінвестиційної фази проекту. Тому особлива увага має бути приділена задачам, необхідність вирішення яких постає на початковому етапі реалізації проекту.

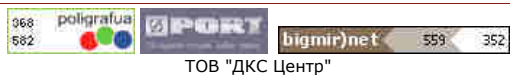
Теоретичні та практичні аспекти нової для України форми фінансування з врахуванням особливостей національного бізнес-середовища потребують подальшого дослідження та обґрунтування.

## Література.

1. Баринов А. Э. Проджект файненшг. Технологии финансирования инвестиционных проектов. – М.: Ось-89, 2008.
2. Боди Э., Кейн А., Маркус А. Принципы инвестиций. – К.: Вильямс, 2008.
3. Йескомб Э. Р. Принципы проектного финансирования: Пер. с англ. – М.: Вершина, 2008.
4. Катасонов В. Ю., Морозов Д. С., Петров М. В. Проектное финансирование: мировой опыт и перспективы для России. - М.: Анкил, 2001.
5. Кольцова И. В., Рябых Д. А. Практика финансовой диагностики и оценки проектов. – К.: Вильямс, 2007.

6. Шарп Ф., Александер Г., Бейли Д. Инвестиции: Пер. с англ. - М.: "ИНФРА-М", 2009.

---



ТОВ "ДКС Центр"