

Лекція 6. УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ НАУКОВОГО ПРОЕКТУ

Планування ресурсів. Оцінка вартості ресурсів. Визначення бюджету. Контроль вартості. Фінансування проекту. Засоби та джерела фінансування проекту, їх характеристика. Залучення капіталу. Альтернативи фінансування. Форми проектного фінансування залежно від розподілу ризику. Розробка проектної кошторисної документації

У цілому ресурси наукового проекту 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.

III. За рівнем власності:

a) на рівні держави:

➤ кошти державного, регіонального та місцевих бюджетів, а також позабюджетних фондів;

➤ залучені кошти державної фінансово-кредитної системи;

➤ позикові кошти у вигляді державних іноземних запозичень (зовнішній борг держави) та державних облігацій, боргових, товарних та інших позик (внутрішній борг держави);

б) на рівні підприємства:

➤ власні кошти (прибуток, амортизаційні відрахування, страхові суми відшкодування збитків, іммобілізовані надлишки основних та оборотних коштів, нематеріальних активів тощо);

➤ залучені кошти, у тому числі, внески та пожертвування, кошти отримані від продажу акцій тощо;

➤ позичкові кошти у вигляді державних, банківських та комерційних (лізинг) кредитів;

в) на рівні інвестиційного проекту:

➤ кошти державного та місцевого бюджетів, позабюджетних фондів;

➤ кошти суб'єктів господарювання – вітчизняних підприємств та організацій, колективних інституційних інвесторів;

➤ іноземні інвестиції у різних формах.

Враховувши усі різновиди інвестиційних ресурсів, ресурси конкретного підприємства можна представити у такому вигляді, (табл. 6.3.)

Таблиця 6.

Фінансові ресурси наукового проекту

Вид фінансових ресурсів	Зміст інвестиційних ресурсів підприємства
<i>1. Внутрішні власні</i>	<ul style="list-style-type: none">➤ нерозподілений прибуток➤ амортизаційні відрахування➤ спеціальні фонди, що формуються за рахунок прибутку➤ страхові відшкодування збитків, викликаних втратою майна➤ довгострокові фінансові вкладення, строк погашення яких закінчується у поточному періоді➤ частина основних фондів, що реінвестується шляхом продажу➤ частина зайвих оборотних активів, що іммобілізується в інвестиції
<i>2. Зовнішні власні</i>	<ul style="list-style-type: none">➤ акціонерний чи пайовий капітал➤ кошти, що виділяються вищестоящими холдинговими та акціонерними компаніями➤ безоплатно надані державними органами та комерційними структурами кошти на цільове інвестування
<i>3. Зовнішні позичені</i>	<ul style="list-style-type: none">➤ довгострокові кредити банків та інших кредитних структур➤ прямі державні кредити➤ інвестиційний податковий кредит➤ комерційні кредити, що надаються постачальниками машин, обладнання та інших інвестиційних товарів підрядчиками➤ кошти, що залучаються шляхом емісії та розміщення облігацій та інших боргових зобов'язань підприємства➤ машини, обладнання та інші реальні види ресурсів, що залучаються на основі лізингу➤ інші джерела формування позичених ресурсів (селенг, факторинг, форфейтинг тощо)

Процес формування власних інвестиційних ресурсів (внутрішніх та зовнішніх) тісно пов'язаний з початковим накопиченням капіталу, або створенням статутного фонду. **Статутний капітал** – це сума внесків (паїв) засновників підприємства для забезпечення його життєдіяльності. Статутний капітал може включати не тільки грошові кошти, але й інші матеріальні та нематеріальні активи, цінні папери, права користування тощо. Початкове накопичення капіталу може здійснюватися як в рамках самого підприємства, так і в масштабах країни в цілому (в процесі розподілу та перерозподілу національного доходу формується фонд споживання та фонд накопичення, останній в свою чергу використовується для формування інвестиційних ресурсів).

Базою формування інвестиційних ресурсів підприємства може бути і капітал, призначений для збільшення статутного фонду та реінвестицій, зокрема, це: чистий прибуток, амортизаційні відрахування; кошти, одержані від реалізації капітальних активів; надходження від продажу окремих фінансових інструментів та інші джерела .

Формування фінансових ресурсів наукових проектів та наукової діяльності в цілому 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. До складу фінансових ресурсів включають:

1. Фінансові ресурси, що перебувають у розпорядженні органів державного управління:

- ✓ ресурси державного бюджету;
- ✓ ресурси місцевих бюджетів;
- ✓ цільові державні фонди;
- ✓ фінансові ресурси державних фінансових інституцій (національного банку, державних страхових органів, державних кредитних установ).

2. Фінансові ресурси, що перебувають у розпорядженні господарських підприємств, установ і організацій різних форм власності та видів діяльності.

3. Фінансові ресурси, що перебувають у розпорядженні населення (готівка, заощадження, депозити).

У зв'язку з цим, для залучення інвестиційних ресурсів із зовнішніх джерел підприємство може використовувати цілу низку спеціальних фінансових інструментів.

Відповідно до Наказу Міністерства фінансів України від 30 листопада 2001 року № 559 “Про затвердження Положення (стандарту) бухгалтерського обліку 13 “Фінансові інструменти” під **фінансовими інструментами** розуміють контракти, які одночасно приводять до виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента власного капіталу в іншого.[9]

Фінансові інструменти поділяють на:

- фінансові активи, які включають в себе: грошові кошти не обмежені для використання, та їх еквіваленти; дебіторську заборгованість, не призначену для перепродажу; фінансові інвестиції, що утримуються до погашення; фінансові активи, призначені для перепродажу; інші фінансові активи;
- фінансові зобов'язання – включають фінансові зобов'язання, призначені для перепродажу та інші фінансові зобов'язання;
- інструменти власного капіталу – це прості акції, частки (паї) та інші види власного капіталу;
- похідні фінансові інструменти – ф'ючерсні контракти, форвардні контракти та інші похідні цінні папери.

Велику роль у процесі формування інвестиційних ресурсів на підприємстві відіграють і **фінансові зобов'язання** – це борги (заборгованість) підприємства, які виникають внаслідок придбання товарів та послуг у кредит, або кредити, які підприємство отримує для фінансування інвестиційної діяльності.

Відповідно до П(С)БО 11 “Зобов'язання”, зобов'язання – це заборгованість підприємства, що виникла внаслідок минулих подій і погашення якої у майбутньому, як очікується, призведе до зменшення ресурсів підприємства, що втілюють в собі економічні вигоди, (рис. 6.3.):

I. Довгострокові зобов'язання – це зобов'язання, які не виникають в ході нормального операційного циклу та будуть погашені після 12 місяців з дати зарахування на баланс.

II. Поточні зобов'язання – короткострокові фінансові зобов'язання, які мають бути погашені протягом поточного операційного циклу підприємств чи протягом року з дати складання бухгалтерського балансу.

III. Забезпечення – зобов'язання з невизначеною сумою або часом погашення на дату балансу.

IV. Непередбачені зобов'язання – зобов'язання, яке може виникнути внаслідок минулих подій та існування якого буде підтверджено лише

тоді, коли відбудеться або не відбудеться одна чи більше невизначених майбутніх подій, над якими підприємство не має повного контролю; теперішнє зобов'язання, що виникає внаслідок минулих подій, але не визнається, оскільки малоімовірно, що для врегулювання зобов'язання потрібно буде використати ресурси, які втілюють у собі економічні вигоди, або оскільки суму зобов'язання не можна достовірно визначити.

V. Доходи майбутніх періодів – доходи, одержані підприємством у звітному періоді, але такі, що відносяться до наступних періодів.

Для визначення зобов'язань повинні бути дотримані дві умови:

- 1) оцінка їх може бути достовірно визначена;
- 2) існує ймовірність зменшення економічних вигод внаслідок їх погашення.

В умовах ринкової економіки основними джерелами фінансування інвестиційних проєктів, 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.

У цілому, фінансові інструменти, що використовуються підприємством для залучення капіталу можна поділити на:

- основні - ті, що безпосередньо використовуються для залучення капіталу (акції, облігації, векселі, кредитні угоди тощо);
- допоміжні - ті, що можуть використовуватися в якості застави при отриманні кредиту в комерційному банку, або вони приносять доход, який можна використати на фінансування інвестиційної діяльності підприємства, або їх можна продати і таким чином отримати необхідні інвестиційні ресурси.

Крім того, деякі допоміжні інструменти можуть випускатись і продаватись разом з основними з метою підвищення привабливості останніх для інвесторів. До таких інструментів можна віднести опціони, ф'ючерси, варанти тощо.

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

Більш детально зупинимося на кожному з приведених методів фінансування інвестиційних проєктів у наступному розділі посібника.

Таким чином, найпривабливішим методом фінансування інвестиційних проектів є сьогодні самофінансування за рахунок власних коштів підприємств та організацій, на які припадає понад 63% усіх джерел.

Усі інвестиційні ресурси, що формуються на підприємстві для реалізації його інвестиційної діяльності можуть використовуватися у фінансовій, матеріальній, нематеріальній та трудовій формах.

Фінансові ресурси, зокрема, грошові кошти, в інвестиційній діяльності відіграють найбільшу роль. По-перше, вони можуть трансформуватися у будь-яку іншу форму інвестиційних ресурсів шляхом придбання предметів та знарядь праці, інновацій, робочої сили та інших елементів виробництва, а, по-друге, тільки грошові кошти дають можливість інвестору вибирати будь-який об'єкт інвестування. Інвестиційні ресурси у вигляді цінних паперів, які вкладаються в об'єкти інвестування, зокрема в статутний фонд, в Україні майже не використовуються. Інвестиційні ресурси у формі матеріальних, нематеріальних та трудових вкладаються виключно у процес виробництва.

В прийнятті рішення про залучення джерел для фінансування інвестиційних проектів важливу роль відіграє визначення **вартості фінансових ресурсів**, або капіталу, що інвестується.

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. Наприклад, якщо сподівані надходження та грошовий потік мінливі, заборгованість висока, а фірма немає міцної фінансової репутації, інвестори купуватимуть акції компанії тільки тоді, коли їх ризик буде компенсовано високими доходами. І навпаки, постійно зростаючі доходи, низька заборгованість і гарна фінансова репутація дають змогу фірмі випустити облігації та акції з низькими витратами.

Вартість інвестованого капіталу можна розглядати як міру прибутковості підприємства, тобто існує пряма залежність між вартістю інвестованого капіталу та внутрішньою нормою доходності інвестицій. Якщо норма доходності перевищує вартість інвестованого капіталу, то фірма одержує більше, ніж витрачає на залучення коштів. І навпаки, якщо норма доходності від інвестицій нижче вартості залученого капіталу, це означає, що фірма несе збитки на залученні коштів, і тоді не варто здійснювати інвестування.

Отже, існує пряма взаємозалежність між нормою доходності інвестицій, вартістю капіталу та доцільністю проекту: якщо норма вище за вартість інвестованого капіталу – то проект прибутковий, якщо ні – збитковий.

Вартість капіталу звичайно збільшується на розмір премії за ризик, яку інвестори на ринку пов'язують з доходністю цінних паперів. Премія за ризик – це додаткова необхідна ставка доходу, що має бути заплачена понад безпечну ставку. Чим вища премія за ризик, тим більш ризикована фірма, що інвестує капітал. І навпаки, чим нижча премія за ризик, тим менш ризикована фірма.

Таким чином, якщо вартість інвестованого капіталу є необхідною ставкою доходу, яку фірма мусить сплачувати для залучення капіталів, то вона стає орієнтиром для вимірювання рівня доходності та ризику інвестицій.

Крім рівня доходності та ризику, на вартість інвестиційного капіталу впливає і те, які джерела фінансування залучаються для реалізації інвестицій, бо ціна власних (прибутку), боргових (банківські позички, емісія облігацій) та залучених (емісія привілейованих та звичайних акцій) ресурсів різна.

Таким чином, основною проблемою у формуванні джерел фінансування інвестиційних проектів є визначення вартості їх залучення.

Моделі визначення вартості капіталу від залучення боргових ресурсів.

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. Вартість цього капіталу визначається на ринку інвестицій, де оцінюється ризик, розглядається платоспроможність фірми та оцінюють можливість незабезпечення фірмою обіцяних платежів. Ця вартість капіталу також може змінюватися залежно від рівня процентних ставок на ринку, крім того, триваліші терміни погашення основного боргу, як правило, збільшують вартість капіталу.

Ціною інвестиційного кредиту є процентна ставка, яка передбачається у кредитному договорі з урахуванням: терміну користування позичкою; заходу, що кредитується; забезпечення своєчасності розрахунків позичальника за раніше одержаними позиками та ступеня ризику. Найчастіше вона буває регульованою (плаваючою) за умови щорічного перегляду в бік зростання або зниження.

На рівень процентних ставок за інвестиційними кредитами впливають такі фактори:

- зміна процентів за депозитами;
- офіційно оголошений індекс інфляції;
- можливості одержання довгострокового інвестиційного кредиту в інших банках на більш вигідних умовах;
- урахування банком характеру партнерських взаємовідносин із позичальником, його фінансового становища, кредитної історії, тривалості та міцності зв'язків;
- урахування банком альтернативних варіантів вкладення (інвестування) коштів в інші активи з метою одержання максимального доходу;
- урахування банком можливого ризику кредитування, особливо інноваційних проєктів;
- витрати з оформлення позики та проведення банківського моніторингу;
- розмір позички;
- строк позички та інші фактори.

Контрольні запитання

- 1. Надайте класифікацію ресурсів в управлінні науковими проєктами.**
- 2. Охарактеризуйте методи оцінки вартості ресурсів.**
- 3. Надайте сутність та визначення бюджету наукового проєкту.**
- 4. Проаналізуйте методи контролю вартості наукових проєктів.**
- 5. Проаналізуйте засоби та джерела фінансування проєкту і надайте їх характеристику.**
- 6. Визначте форми та засоби залучення капіталу та охарактеризуйте альтернативи фінансування.**
- 7. Обґрунтуйте ефективність форм проєктного фінансування залежно від розподілу ризику.**
- 8. Охарактеризуйте етап розробки проєктно-кошторисної документації наукового проєкту.**