

ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ ІННОВАЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ ПІДПРИЄМСТВА

У статті висвітлено сутність та класифікацію джерел фінансування інноваційних проектів підприємства. Охарактеризовано різні їх види. Визначено особливості залучення позикових фінансових ресурсів як основного джерела фінансування інноваційних проектів.

Ключові слова

Інноваційний проект, фінансування інноваційних проектів, джерела фінансування.

Економічні перетворення в країнах світу спрямовані на стійкий і збалансований розвиток через розбудову багатосекторної соціально-орієнтованої ринкової економіки, яка базується на інноваційно-інвестиційній моделі, останніх досягненнях науково-технічного прогресу, розширенні інформаційно-технологічного простору з урахуванням потреб суспільства. Активізація інноваційно-інвестиційних процесів забезпечує впровадження у виробництво провідних і новітніх технологій світового рівня, що прискорює науково-технологічний прогрес і по-далше економічне зміцнення держави. Рівень розвитку науково-технічної сфери (наука, освіта, наукомісткі галузі, світові ринки технологій) визначає межі між багатими та бідними державами, створює основу стійкого економічного зросту, а інноваційні процеси є рушійною силою стратегічного економічного розвитку.

Аспекти впровадження у виробництво новітніх технологій — одного із основних факторів набуття переваг у міжнародній конкуренції — досліджено як іноземними, так і вітчизняними вченими-економістами: В. Александровою, Б. Гунським, Д. Лук'яненком, В. Новицьким, В. Сіденком, Ю. Пахомовим, М. Портером, М. Фрідменом, Й. Шумпетером, Т. Щербиною. Мета даної статті полягає у розкритті складу джерел фінансування інноваційних проектів підприємства, їх характеристики та розкритті особливостей застосування різних джерел.

Одним із найважливіших аспектів розробки інноваційного проекту є визначення обсягу коштів для його реалізації і оптимізація джерел і термінів їх надходження, від чого значною мірою залежить швидкість виведення нового товару на ринок, а отже — його комерційний успіх. Однак не кожна підприємницька структура має достатньо власних коштів для цього, що

зумовлює пошук інших джерел надходження інвестицій — довготермінових вкладень капіталу з метою отримання прибутку.

Джерелами інвестування інноваційних проектів можуть бути: власні фінансові кошти організації та її внутрішньогосподарські резерви; позикові фінансові кошти; залучені фінансові кошти від продажу акцій або одержані у вигляді пайових та інших внесків членів трудових колективів, громадян, юридичних осіб; кошти, що перебувають у централізованому володінні об'єднань підприємств; кошти позабюджетних фондів; кошти Державного бюджету; кошти іноземних інвесторів [1, с. 32-33].

Власні фінансові кошти організації. Їх використовують найчастіше для фінансування невеликих за обсягами робіт інноваційних проектів (впровадження системи стандартів якості, модернізація деяких видів устаткування, модифікація продукції тощо).

Прибуток і амортизаційні відрахування. Як правило, статутум кожної організації передбачено відрахування у фонд розвитку виробництва частини прибутку, що залишається в її розпорядженні після сплати податків, інших обов'язкових платежів і формування резервного фонду. Кошти фонду розвитку можна використовувати на оновлення і розширення виробництва, здійснення науково-дослідних, дослідно-конструкторських і технологічних проектів освоєння нових видів конкурентоспроможної продукції, збільшення власних оборотних коштів, а також на інші цілі, що сприяють зміцненню матеріально-технічної бази організації.

Розмір накопичень, отриманих внаслідок господарської діяльності, насамперед залежить від того, наскільки ефективним є управління організацією. Однак на нього істотно впливають і

чинники зовнішнього оточення — економічного, політичного, інституційного тощо. У багатьох підприємств не вистачає фінансових ресурсів навіть на підтримку наявних обсягів виробництва. Крім того, спад виробництва призвів до зменшення прибутку, необхідного для нагромадження інвестиційних ресурсів. Отже, ці джерела фінансування є недостатніми для реалізації дорогих інноваційних проектів.

Мобілізація внутрішніх активів. Це джерело з'являється у процесі підготовки проекту (будівництва чи реконструкції, встановлення обладнання). Величину внутрішніх активів (M) оцінюють за формулою (1):

$$M = A - H \pm K \quad (1)$$

де A — очікувана наявність оборотних активів на початок планового періоду; H — планова потреба в оборотних активах за період; K — зміна кредиторської заборгованості протягом року [3, с. 13-14].

Фінансовий механізм мобілізації полягає в тому, що частина оборотних активів підприємства вилучається з основної діяльності (оскільки ця діяльність уповільнюється через капітальне будівництво) і витрачається на фінансування цього капітального будівництва.

Грошова частина внесків власників організації. Це додаткові внески у статутні фонди власників організації, які можуть використовуватися для реалізації проекту розвитку тих із них, чия організаційно-правова форма дозволяє їх залучати (пайові внески членів господарського товариства у статутний фонд).

Залучені фінансові кошти. Формами залучення коштів є емісія акцій, добродієнні внески спонсорів.

Емісія акцій. Вона полягає у залученні інвестицій через додатковий випуск акцій організації. Доступна лише тим підприємствам, які мають організаційно-правову форму закритих чи відкритих акціонерних товариств. Поширена емісія акцій в економічно розвинутих країнах; в Україні не популярна, зокрема через недостатній розвиток вторинного фондового ринку. На відміну від інших джерел власних коштів це джерело є платним, оскільки акціонери купують акції, розраховуючи на дивіденди. Недостатній розмір дивідендів може призвести до того, що додатковий випуск акцій для фінансування інноваційного проекту не буде розміщений. Отже, всі обставини, пов'язані з додатковою емісією акцій, повинні бути ретельно проаналізовані і виважені.

Важливо, щоб кошти, отримані від розміщення акцій нового випуску, використовувалися ефективно і дали змогу розв'язати ті завдання, заради яких здійснювалася емісія, збільшивши віддачу на капітал і розмір дивідендів на одну акцію. Слід мати на увазі, що розмір емісії не повинен загрожувати акціонерам втратою контрольного пакета акцій, оскільки нові власники підприємства можуть відмовитися від реалізації того проекту, заради якого здійснювалася емісія. Отже, обсяг випуску акцій, що дають змогу брати участь в управлінні (звичайні акції), і коло їх потенційних покупців, а також пов'язана з цим проблема визначення номіналу акцій повинні бути ретельно продуманими.

Добродієнні внески сторонніх осіб (спонсорів). Вдаються до них у тому разі, коли інноваційний проект має суттєву соціальну спрямованість і викликає інтерес у суспільства, що дає змогу консолідувати частину коштів для його реалізації у вигляді добродієнних внесків юридичних і фізичних осіб [1, с. 32-37].

Позикові фінансові кошти. Передбачають повернення їх зі сплатою відсотків за користування або без сплати. Їх джерелами є кошти бюджетів, позабюджетних фондів, комерційні та інші кредити, іноземні інвестиції.

1. Кошти бюджетів. До них належать кошти

Державного бюджету України, кошти місцевих бюджетів, власні кошти спеціалізованих державних і комунальних інноваційних фінансово-кредитних установ. За їх рахунок фінансуються цільові комплексні програми, фундаментальні та окремі прикладні дослідження, що мають велике значення для країни і здійснюються переважно спеціалізованими науково-дослідними організаціями. Бюджетне фінансування інноваційних проектів здійснюється у формі безвідсоткових чи пільгових позик і передбачає належне обґрунтування бізнес-ідеї та її високу оцінку конкурсною комісією.

2. Позабюджетні фонди фінансування НДДКР і підтримки інновацій. Їх використовують з метою забезпечення фінансування загальногалузевих, міжгалузевих і регіональних інноваційних проектів. Такі фонди можуть бути створені в міністерствах, у великих містах і регіонах, а також у межах концернів, холдингів, ФПГ.

3. Довгострокові кредити. Це найпоширеніші джерела фінансування інноваційних проектів. Серед них виокремлюють традиційні (комерційні) кредити і нетрадиційні (лізинг, форфейтинг та франчайзинг), які надаються вітчизняними та іноземними юридичними особами під боргові зобов'язання.

Довгостроковий комерційний кредит. Надається на термін реалізації інноваційного проекту. Умови кредитування узгоджуються безпосередньо між банком і підприємством-позичальником (суб'єктом кредитування), на що значною мірою впливають перспективність і комерційна привабливість проекту, яку банк аналізує у процесі ознайомлення із бізнес-планом його реалізації, а також фінансовий стан і ділова репутація позичальника.

Лізинг. Це один із способів інвестування інноваційних проектів, коли компанія, що має вільні фінансові кошти, може брати участь у фінансуванні підприємницьких проектів інших фірм (найчастіше малих і середніх), коштів яких для їх повного фінансування недостатньо. Застосовують тоді, коли йдеться про освоєння великих технічних новацій, що вимагає придбання дорогого обладнання.

Використання лізингу для інвестування інноваційних проектів є вигідним для всіх учасників лізингової угоди. Для лізингодавця це один із способів ефективного вкладення капіталу, ризик втрати якого невисокий, оскільки обладнання перебуває на балансі лізингодавця протягом усього терміну дії договору оренди. Лізингоотримувач має змогу одержати устаткування і почати нове виробництво без великих одноразових витрат, які на першому етапі покриває лізингова компанія (однією з форм їх наступного повернення може бути продаж продукції, виготовленої на обладнанні, що було взяте на умовах лізингу), а також зменшити базу оподаткування і податкові платежі, оскільки лізингові платежі відносять на собівартість продукції (послуг) [1, с. 37-42].

Форфейтинг. Це фінансова операція, що перетворює комерційний кредит на банківський. До нього вдаються з метою акумулювання фінансових коштів при реалізації інноваційного проекту, якщо інвестору для цього бракує коштів. Терміни погашення векселів, які при цьому підписує інвестор, рівномірно розподілені у часі, що дає змогу отримати відстрочку по платежах і гарантії банку щодо їх забезпечення.

Форфейтинг як банківська технологія використовується для фінансування спільних інноваційних проектів. Механізм форфейтингу використовують у фінансових операціях із метою швидкої реалізації довгострокових фінансових зобов'язань і в

експортних операціях для сприяння надходженню наявних грошей експортеру, що надав кредит іноземному покупцеві.

Франчайзинг. Він є найповнішою фінансовою схемою залучення інвестиційних ресурсів у процес тиражування інноваційних проектів, що пройшли апробацію ринком. Власник запатентованої інноваційної ідеї, що є основою його бізнесу, за договором франшизи передає право на її використання іншій організації, водночас беручи на себе фінансові витрати на становлення бізнесу на новому ринку, його консалтинговий і маркетинговий супровід. Франчайзинг поєднує переваги кредиту і лізингу, мінімізуючи стратегічний ризик для франчайзі (за статистикою, згортають свій бізнес понад 25% звичайних малих підприємств і тільки 5% франчайзі) і прискорюючи торговельну експансію (розширення) франчайзера [2, с. 3-17].

Іноземні прямі інвестиції. Їх залучають для реалізації масштабних проектів, пов'язаних з технологічним оновленням виробництва, реорганізацією та диверсифікацією діяльності тощо. Завдяки впровадженню сучасних технологій, в ефективному використанні яких зацікавлені іноземні партнери, останні можуть радикально поліпшити конкурентні позиції підприємства. В Україні ці інвестиції залучають у приватизаційні процеси. Поширенішим є спільне інвестування інноваційних проектів вітчизняними та іноземними інвесторами на правах дольової участі (спільне підприємство). Однак обсяги залучення іноземних інвестицій в Україні нині недостатні, що зумовлено несприятливим інвестиційним кліматом і невисокою привабливістю для іноземних інвесторів більшості вітчизняних підприємств.

Випуск облігацій. Це спосіб залучення інвестицій на платній основі. За облігаціями, на відміну від акцій, провадиться фіксована виплата відсотків протягом встановленого терміну дії, по завершенні якого облігації погашаються. У розвинутих країнах облігації є поширеним джерелом залучення капіталу, яке передбачає відносно низькі відсоткові ставки, оскільки ризик втрати капіталу невисокий. В Україні випуск облігацій — явище рідкісне і дуже дороге, оскільки необхідно виплачувати інвесторам (покупцям облігацій) високі відсотки для покриття їх ризиків.

Особливості податкового законодавства можуть створювати додаткові вигоди підприємствам, що використовують кредитування для інвестиційних цілей. Вибір джерел інвестування інноваційних проектів і програм значною мірою залежить від умов надання кредитів. Наприклад, вітчизняні підприємства можуть скористатися послугами вітчизняних та іноземних банків; портфельних інвесторів — приватних фондів; портфельних інвесторів — фондів допомоги; стратегічних інвесторів. Кожен із них здійснює власну політику щодо умов надання кредитів.

Вітчизняні банки. Вони обізнані із специфікою та умовами ведення бізнесу у країні найкраще, розуміють вітчизняну фінансову звітність і систему бухгалтерського обліку, можуть запропонувати консультації щодо зниження витрат фінансування, посилаючись на власний досвід. Водночас ці банки остерігаються ризику і вимагатимуть іс-тотного забезпечення кредитних угод.

Іноземні банки. Фінансування за рахунок їх позичкових коштів можливе на триваліший період і за нижчою вартістю, ніж вітчизняних. Крім того, іноземні банки мають доступ до більших обсягів капіталу. Однак вони надто розбірливі у виборі підприємств, яким можуть надати кредит, і воліють кредитувати виробничі, комунальні, телеко-мунікаційні підприємства, а також експортні

галузі. Збільшення кількості іноземних банків в Україні (через їх філії) останнім часом розширило коло підприємств, які можуть скористатися їх послугами.

Портфельні інвестори. Це інвестиційні фонди (приватні фонди і фонди допомоги), фонди венчурного капіталу, пенсійні, страхові фонди тощо. Вони намагаються об'єднати доходи від виплати дивідендів і від підвищення вартості основних засобів (підвищення вартості акцій). Зазвичай не претендують на контрольний пакет акцій, але хочуть мати право голосу в управлінні підприємством, у яке інвестують кошти (голосування на зборах акціонерів, представництво в раді директорів).

В Україні портфельних інвесторів небагато. Правила Комісії з цінних паперів США та аналогічні правила європейських фондів не дозволяють їм інвестувати в більшість українських підприємств. Завдання американських і євро-пейських портфельних інвесторів полягає в тому, щоб знайти середньо- і довгострокові доходи, пов'язані із зростанням ринкової вартості підприємств. Тому вони роблять інвестиції на термін 5 років і більше. Українські фонди перебувають на етапі створення і не мають поки що достатньо коштів для довгострокового інвестування, тому інноваційною діяльністю вони не займаються.

Прийняття рішення про інвестування залежить також від розміру і галузевої належності підприємства. Портфельні інвестори орієнтовані на отримання торгового прибутку, тому здебільшого інвестують кошти в акції великих підприємств. В Україні більшість іноземних інвестиційних фондів середнього розміру, тому вони зацікавлені в акціях підприємств середньої величини, які є потенційно перспективними.

Фонди допомоги. Ці інвестиційні інститути підтримують іноземні уряди. Зазвичай вони інвестують кошти у розмірі від 50 тис. до 3 млн. дол. США, тобто займаються інвестуванням малих і середніх, а також дочірніх підприємств (особливо за новими напрямками діяльності). Вони працюють безпосередньо із суб'єктами підприємництва.

Як свідчить практика, фонди допомоги більше інвестують у період політичної та економічної нестабільності. На прийняття ними рішень про інвестування впливають політичні фактори.[2, с. 9-16]

Стратегічні інвестори. Серед них виокремлюють:

- компанії, які працюють у тій самій галузі, що й підприємство, у яке вони інвестують; їх мета — розширити існуючі напрями своєї діяльності;
- компанії, що працюють в іншій галузі промислової, але намагаються краще використовувати свої активи;
- фінансово-промислові групи (ФПГ), що прагнуть розвивати стратегічні зв'язки.

Стратегічні інвестори здебільшого оцінюють вартість акцій підприємства вище, ніж портфельний інвестор. Вони налаштовані на довгострокове співробітництво і прагнуть мати значні повноваження при прийнятті стратегічних і оперативних рішень (контрольний пакет акцій, як мінімум — місце в раді директорів); можуть вдаватися до непопулярних заходів, пов'язаних з реорганізацією, зміною стратегії підприємства.

Іноземні стратегічні інвестори намагаються створити канали збуту на закордонних ринках і шукають підприємства, що утримують значну частку ринку або мають конкретні права на її частку. Крім того, вони мають на меті організувати виробництво з низькою собівартістю, знайти висококваліфіковану й відносно недорогого робочу силу. Іноді стратегічний інвестор може знайти нову технологію, одержати вигоду від взаємодії з підприємствами в інших країнах, зокрема можливість продажу продукції (якщо це постачальник) чи готове джерело сировини і матеріалів (якщо це покупець).

Найкращим напрямом інвестиційної діяльності для стратегічних інвесторів є підприємства середнього розміру, особливо коли сума інвестицій забезпечує одержання права голосу при прийнятті найважливіших оперативних рішень.

Публічна емісія акцій і облигацій. До неї вдаються відомі великі підприємства, акції яких мають попит. Додатковий їх випуск і реалізація на фондовому ринку дає змогу підприємству диверсифікувати склад акціонерів (при тому, що жоден інвестор не має контрольного пакета акцій), збільшує ліквідність проданих акцій і є відмінною рекламою для підприємства у разі успіху. Однак публічна емісія акцій потребує додаткових витрат, пов'язаних з високою вартістю підготовки і витратами на емісію, рекламу тощо. Крім того, заздалегідь невідомо, скільки

грошей буде отримано, якщо тільки акції не розміщені попередньо в одного чи декількох покупців. В Україні такий спосіб залучення фінансових коштів поки що застосовують рідко.

Підприємницьким суб'єктам слід вдумливо ставитися до вибору інвестора, оскільки від цього залежить не лише можливість реалізації інноваційного проекту із бажаними результатами, а й перспективи розвитку підприємств.

Отже, для реалізації інноваційних проектів можна використовувати різні джерела фінансування. Кожне з них має свої переваги і недоліки, тому прийняття рішення щодо їх вибору слід ретельно обґрунтовувати.

Список літератури

1. Стадник, В. В. *Інноваційний менеджмент [Текст]* / В. В. Стадник, М. А. Йохна. – К. : Академвидав, 2006. – 464 с.
2. Кириченко, О. *Фінансовий менеджмент на підприємствах України: принципи забезпечення позитивної динаміки [Текст]* / О. Кириченко // *Банківська справа*. – 2007. – № 5. – С. 3-17.
3. Череп, А. В. *Фінансовий менеджмент як необхідна передумова ефективності управління підприємством [Текст]* / А. В. Череп // *Економіка, фінанси, право*. – 2005. – №3. – С. 13-16.
4. *Инновационный менеджмент [Текст]* / Под ред. Л. Н. Оголевой. – М. : ИНФРА-М, 2001. – 238 с.
5. Гончаренко, Л. П. *Инновационная политика [Текст]* / Л. П. Гончаренко, Ю. А. Арутюнов. – М. : КноРус, 2008. – 352 с.
6. Ивасенко, А. Г. *Инновационный менеджмент [Текст]* / А. Г. Ивасенко, Я. И. Никонова, А. О. Сизова. – М. : КноРус, 2009. – 416 с.
7. Ильенкова, С. Д. *Инновационный менеджмент [Текст]* / С. Д. Ильенкова – М. : ЮНИТИ, 2008. – 335 с.
8. Мова, Н. *Інноваційна діяльність в Україні і напрямки її розвитку [Текст]* / Н. Мова, В. Хаустов // *Економіка України* – 2008. – №6. – С. 29-34.
9. Лапко, О. *Проблеми інноваційної діяльності [Текст]* / О. Лапко // *Економіка України*. – 2009. – №8. – С. 93-95.
10. Давідов, М. В. *Шляхи організаційно-фінансового забезпечення інноваційного процесу на підприємствах України [Текст]* / М. В. Давідов // *Актуальні проблеми економіки*. – 2008. – №4 (82). – С. 130-134.

РЕЗЮМЕ

Королёва-Казанская Елена

Особенности финансирования инновационных проектов предприятия

В статье рассмотрена сущность и классификация источников финансирования инновационных проектов предприятия. Охарактеризованы различные виды источников финансирования инновационного проекта. Определены особенности привлечения заёмных финансовых ресурсов как основного источника финансирования инновационных проектов.

RESUME

Korolyova- Kazanskaya Elena

Features of financing of innovative projects of enterprise

Essence and classification of sources of financing of innovative projects of enterprise is considered in the article. The different types of sources of financing of innovative project are described. The features of bringing in of financial resources of loans are certain as a basic source of financing of innovative projects.

Стаття надійшла до редакції 15.03.2010 р.