

УДК 658.14

Сас Б., Гетьман О.

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ

Розглянуто сутність проектного фінансування та його особливості. Досліджено проблеми розвитку проектного фінансування в Україні.

Ключові слова: *проектне фінансування, особливості проектного фінансування, класифікація схем проектного фінансування.*

Одним із вирішальних чинників економічної політики більшості держав, які вступили на шлях ринкової економіки, є зовнішні іноземні інвестиції. Без них не вдається швидко подолати економічну кризу та вийти на показники економічного зростання, забезпечити соціальний ефект.

Іноземний капітал надходить за наявності спонукальних мотивів і гарантій для закордонних інвесторів, їхньої активної участі в управлінні бізнес-процесами. Кожне вкладення коштів відбувається та розвивається в специфічних і неповторних внутрішніх та зовнішніх соціально-економічних і політичних умовах.

Сукупність важливих мотивів сучасного іноземного інвестування потребує застосування системного підходу до його дослідження. Це обумовлено тим, що, по-перше, на динаміку надходження зовнішніх інвестицій впливають одночасно кілька чинників: політичний, економічний (валютний, інфляційний, вартісний, кон'юнктурний), соціальний, технологічний тощо. По-друге, ефект різних чинників проявляється не ізольовано, а у взаємодії.

Інвестування в нашій країні поки що не має надійного правового забезпечення, глибокого маркетингового пропрацювання, детально прорахованого техніко-економічного обґрунтування і стратегії бізнесу. Одним із напрямків розв'язання цих проблем може стати проектне фінансування.

Проектне фінансування – це акумулювання та розподіл грошових резервів на потреби формування і реалізації конкретного проекту з розрахунком отримання від нього доходів, достатніх для повернення довготермінових вкладень й отримання у майбутньому прибутку. Як специфічна діяльність проектне фінансування впливає на діяльність банків, інвестиційних фондів та інших фінансових установ; воно передбачає нову схему руху грошових засобів.

Сьогодні більшість банківських установ світу спрямовують значні кошти на кредитування інвестиційних проектів, не лише як учасники, а й як організатори проектного фінансування. Така ситуація обумовлена можливістю для банків отримувати великий прибуток, а також поліпшити власний імідж на світовому фінансовому ринку. Для вітчизняних банків даний напрям діяльності є порівняно новим. Відсутність практичного досвіду в цій галузі спонукає до вивчення всіх умов інвестування проектів із урахуванням високих ризиків їх реалізації.

Проблематику проектного фінансування досліджують зарубіжні та вітчизняні вчені-економісти, серед яких Т. Куриленко, А. Пересада, Т. Майорова, О. Ляхова, В. Катасонов, Д. Морозов, Я. Мелкумов та ін.

Метою статті є дослідження сутності й особливостей проектного фінансування і можливостей та умов його застосування в Україні у сучасних економічних реаліях.

Посилення конкуренції між фінансово-кредитними установами та виникнення принципово нових можливостей збільшення їх участі в розвитку ринку спонукали і банки до пошуку шляхів підвищення дохідності своїх операцій. Одним із напрямів розв'язання даної проблеми виявився розвиток новітніх форм інвестиційної діяльності та зростання кількості інвестиційних операцій, які здійснюють банки.

У межах загальної тенденції до універсалізації банківської діяльності швидкого розвитку набули раніше нетипові для банків послуги: фінансування інвестиційних проектів, консультаційні, інжинірингові послуги тощо. В цих умовах значно розширилась участь банків у проектному фінансуванні, за якого банки самостійно займаються безпосереднім розробленням інвестиційного проекту чи забезпечують клієнтам професійне консультування, несуть витрати з реалізації проекту або стають співвласниками акцій створюваних підприємств. Залежно від ступеня участі банку в проектному фінансуванні до сфери його інтересів належить: розроблення (оцінка) бюджету інвестицій або оцінка техніко-економічного обґрунтування, складання бізнес-плану інвестиційного проекту та фінансовий моніторинг реалізації проекту.

Проектне фінансування передбачає, що кредитори як забезпечувальники грошових коштів, виділених на кожен конкретний проект, не вимагають застави активів, а погоджуються прийняти їх як майбутні фінансові потоки від проекту.

Схеми проектного фінансування почали застосовувати при спорудженні або відновленні великих промислових об'єктів (наприклад, нафто- чи газовидобутку), рекультивациі значних ділянок під кар'єрами і териконами тощо. Останнім часом до об'єктів проектного фінансування долучився сектор соціальної та виробничої інфраструктури, який характерний

значною капіталомісткістю, низькою комерційною ефективністю, але має стратегічне значення для економіки країни. Такий сектор охоплює об'єкти транспорту, енергетики, зв'язку, водопостачання і каналізації, переробки твердих відходів тощо.

Сполучення англійських слів «project financing» дослівно перекладають як «проектне фінансування». Попри широке застосування схем проектного фінансування в світі, його сутність науковці й практики вбачають у різному, а саме як:

- ✓ фінансування, базоване на життєздатності самого проекту без урахування платоспроможності його учасників і гарантій погашення кредиту третіми сторонами;
- ✓ фінансування, джерелом погашення заборгованості якого є потоки грошової готівки, що генеруються в результаті реалізації інвестиційного проекту;
- ✓ фінансування, забезпечене економічною і технічною життєздатністю підприємства, що дає змогу генерувати потоки готівки, достатньої для обслуговування свого боргу [3, 25].

Із наведених визначень випливає, що проектне фінансування характерне особливим способом забезпечення, в основі якого – підтвердження реальності одержання запланованих потоків готівки шляхом виявлення і розподілу всього комплексу пов'язаних із проектом ризиків між сторонами, що беруть участь у його реалізації (підрядні організації, фінансові установи, державні органи, постачальники сировини, споживачі кінцевої продукції).

Отже, проектне фінансування – це цільове кредитування позичальника для реалізації інвестиційного проекту без регресу або з обмеженим регресом кредитора на позичальника, за яким забезпеченням платіжних зобов'язань є грошові доходи від функціонування даного проекту, а також активи, що належать до цього проекту.

Визначають декілька особливостей проектного фінансування, які виділяють його в окремий вид інвестиційної діяльності:

- ✓ кредитування реальних інвестиційних проектів, до яких пред'являють підвищені вимоги щодо фінансової стійкості й надійності;
- ✓ відокремленість інвестиційного проекту, що дає змогу оцінювати ефективність грошових потоків безпосередньо проекту, а не ефективності господарської діяльності ініціатора;
- ✓ орієнтація на грошові потоки, генеровані проектом;
- ✓ використання всього спектру способів фінансування інвестиційних проектів – боргове і пайове фінансування, а також інших продуктів та інструментів, у т. ч. тих, що є інноваційними;

- ✓ одержувачем коштів має бути самостійна прибуткова організація, чий кошти будуть використані як ресурс для погашення витрат інвестора в майбутньому;
- ✓ інвестиційний ризик розподіляється між усіма суб'єктами, які беруть участь у відкритті проекту (тобто, ризикує не тільки банк, котрий надав кошти, а й підприємець, який планує залучити ці кошти до бізнесу, що розвивається);
- ✓ наявність детально розробленого бізнес-плану, підкріпленого пакетом фінансових експертиз, на основі яких інвестор приймає рішення про надання коштів [1, 17].

Сучасне проектне фінансування має своїми витоками відомий продукт банківського бізнесу – погашення кредиту виробленою продукцією. На початку 1930-х років перші механізми були задіяні при розробленні нафтових родовищ у США. У 1970-і роки у зв'язку з геологорозвідкою та широкомасштабним експлуатуванням нафтогазових запасів у Північному морі схеми проектного фінансування почали застосовувати в Європі. Так, кошти, необхідні для розроблення родовищ нафти, надавав банк у кредит під нафтові запаси. З початком добування нафти позичку погашали з отриманих від продажу нафти доходів. Фінансовий ризик банку при цьому полягав у ймовірній недостатності нафтових запасів для погашення основного боргу та процентів за ним. Згодом фінансування за типом проектного дало поштовх для розвитку енергетичних галузей та сировинної промисловості: розроблення родовищ корисних копалин, будівництво електростанцій, нафтопереробних заводів, тобто тих галузей і напрямків, які відчували потребу в значних вкладеннях. Це суттєво вплинуло на поведінку банків, котрі зайняли активну позицію на фінансовому ринку. Вони відбирали прибуткові проекти для кредитування з метою їх фінансування без регресу або з обмеженим регресом на позичальника, перебираючи підвищені ризики. До 1980-х років енергетичні та сировинні проекти, особливо розроблення нафтових родовищ становили основу портфеля проектного фінансування фінансово-кредитних установ. Проте спад цін на нафту і газ, з одного боку, знецінив визначений напрямок роботи банків, а з іншого – спонукав до поширення механізму проектного фінансування на інші сфери й галузі, серед яких особливо виділилися високотехнологічні галузі, гірничодобувна та інші галузі мінерально-сировинної промисловості, туристичний бізнес й індустрія розваг (готелі, казино, аквапарки тощо). Також значного поширення проектне фінансування набуло у міжнародній практиці наприкінці 1970-х – на початку 1980-х років у великих експортно-імпортних та інвестиційних операціях. Використання цієї форми фінансування, яка передбачала широке залучення зарубіжних інвесторів, створювало ініціаторам інвестиційних проектів можливість знизити ви-

трати з погашення боргів, встановити довготермінові відносини з постачальниками сировини й матеріалів, зменшити ризики, пов'язані з поставкою обладнання, з уведенням об'єктів в експлуатацію, забезпечити фінансовані об'єкти підтримкою національної монетарної влади та міжнародних кредитних організацій.

Із іншого боку, світова криза, яка почалася в 1982 р., суттєво позначилася на стані заборгованості країн, котрі розвиваються, що призвело до скорочення їх кредитування під суверенні гарантії. Середньо- та довготермінове кредитування платіжного балансу таких країн комерційні банки фактично припинили.

Високі темпи економічного зростання, характерні для розвитку світового господарства в першій половині 1990-х років, зумовили велику потребу в різних формах проектного фінансування. Понад усе така потреба була характерна для ринків країн, що розвиваються. До світової фінансової кризи 1997–1998 рр. лідерами на світовому ринку проектного фінансування залишалися країни Південно-Східної Азії. Коли вони втратили цю першість проектного фінансування, лідерами знову стали США й західноєвропейські держави. Проте останніми роками азійські та східноєвропейські країни, знов прагнуть забезпечити високі темпи економічного зростання за рахунок залучення іноземних інвестицій. Це стосується насамперед таких азійських країн, як Китай, Філіппіни, Малайзія, Індонезія, а також східноєвропейських країн, де темпи інвестування за останні роки стали помітними на загальносвітовому фоні.

У наш час проектне фінансування служить однією з найпоширеніших форм залучення та організації інвестицій у реальний сектор економіки як у промислово-розвинутих країнах, так і в країнах, що розвиваються.

Класичним прикладом використання проектного фінансування з обмеженим регресом на позичальника для великого інвестиційного проекту є проект спорудження «Євротунелю». Інвестиційна стадія проекту (будівництво тунелю завдовжки 50 км під протокою Ла-Манш між Великою Британією та континентальною Європою) завершилася в 1993 р.

Вартість проекту – 60 млрд. франц. франків. Це – перший випадок реалізації великого інфраструктурного проекту на основі приватного капіталу без залучення державних гарантій. Для реалізації такого проекту була створена спеціальна проектна компанія, акціонерний капітал якої – 10 млрд. франц. франків – мобілізували за рахунок емісії франко-британських цінних паперів. Проектній компанії був наданий міжнародний кредит 50 млрд. франц. франків (основний кредит – 40 млрд. франц. франків та резервний кредит на умовах Стенд-бай – 10 млрд. франц. франків). Гарантами кредиту виступили 50 міжнародних банків. Кредитором став банківський синдикат із 209 банків. Кредит надавали на умовах об-

меженої відповідальності позичальника, та погашення його передбачене лише за рахунок надходжень від доходів проекту [5, 22].

За ризики щодо основного кредиту (термін погашення 18 років) передбачені виплата маржі – 1,25% річних понад базову ставку в період до завершення будівництва об'єкта, 1% річних після введення об'єкта в експлуатацію; 1,25% річних після 3-х років функціонування об'єкта в тому випадку, якщо не будуть виконані умови кредитної угоди за показниками окупності проекту. Крім того, банки-кредитори висловили умову, щоб кошти проектної компанії (акціонерний капітал) були значною мірою використані на початковій стадії робіт, а використання кредитів передбачене на наступних стадіях.

Аналіз фінансування великомасштабних інвестиційних проектів у розвинених країнах показує, що на практиці є значна кількість різноманітних схем проектного фінансування. Ці схеми можна класифікувати за різними ознаками:

За видами кредиторів:

- 1) банківське проектне фінансування;
- 2) корпоративне проектне фінансування.

За мірою ризику, яку перебирає банк-кредитор:

- 1) проектне фінансування без регресу на позичальника;
- 2) проектне фінансування з обмеженим регресом на позичальника;
- 3) проектне фінансування з повним регресом на позичальника.

За способом мобілізації та джерелами фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних проектів:

- 1) проектне фінансування, що його здійснюють за рахунок коштів промислового підприємства;
- 2) проектне фінансування, що його здійснюють за рахунок банківських кредитів;
- 3) проектне фінансування за рахунок інвестицій (розміщення акцій на первинному ринку, пайові внески);
- 4) проектне фінансування за рахунок облігаційних позик;
- 5) проектне фінансування за рахунок лізингу.

У реальному житті переважають змішані, комбіновані форми проектного фінансування. Кожен конкретний випадок проектного фінансування складно або майже неможливо віднести до якоїсь однієї з перерахованих груп.

Проектне фінансування як різновид фінансування реальних інвестицій зарекомендувало себе успішним способом залучення коштів для фінансування інвестиційних проектів у розвинутих країнах, проте в Україні залишається низка чинників, які унеможливають використання проектного фінансування повною мірою.

Причини, що стримують розвиток проектного фінансування в Україні, можна згрупувати за напрямками:

1) недостатній рівень розвитку вітчизняних джерел боргового фінансування порівняно з розвинутими країнами. Внутрішні ринки кредитів не мають достатніх коштів, необхідних для широкомасштабного фінансування капіталомістких проектів, особливо великих проектів із тривалими термінами погашення позичок. Практично нема досвіду оцінювання перебрання частини або всього проектного ризику;

2) невідповідність між доходами і позичками всередині країни та обслуговуванням боргів у валюті. Ризик неадекватності між валютами, в яких надходить виручка, і валютою, в якій має обслуговуватися заборгованість, ускладнює процес проектного фінансування;

3) недостатньо розвинуті правова культура і законодавча стабільність у сфері узгодження та розподілу ризиків, а також надання гарантій та інших форм зобов'язань за кредитним фінансуванням. Комерційна та кредитна документація з проектного фінансування є складною і має бути підкріплена законодавчо-нормативною базою. Мають бути законодавчо оформлені всі види зобов'язань і гарантій, розподіл ризиків та прибутків, політичні й страхові ризики тощо;

4) відсутність необхідної кількості спеціалістів із проектного фінансування. Недостатній досвід розроблення системи такого типу фінансування для великих інвестиційних проектів;

5) обмежений досвід роботи кваліфікованих учасників проектного фінансування – організацій та фірм, що можуть перебирати функції керуючих великими проектами.

Отже, на основі проведеного дослідження можна зробити висновок, що проектне фінансування виділяється в окремий вид діяльності фінансово-кредитних установ, залучених до процесу організації фінансування інвестиційних проектів реального сектору економіки, що за суттю стає новою комплексною банківською послугою, котра за змістом є активно-комісійною, а банк – відповідно тим суб'єктом, який готовий надавати не тільки окремі традиційні продукти, а й комплексну послугу.

Розвитку проектного фінансування в Україні, крім перелічених факторів, перешкоджають інвестиційний клімат, який залишається несприятливим для залучення капіталу, та інші чинники, що збільшують проектні ризики. За таких обставин розв'язання проблеми потребує комплексного підходу, що враховує інтереси різних сторін. Важливими складовими цього підходу є посилення ролі держави через надання гарантій страхування проектних ризиків, у т. ч. гарантій банкам, які беруть участь у фінансуванні інвестиційних проектів і програм, охоплених системою державних пріоритетів, податкове стимулювання механізмів інвестування, розвиток

міжбанківського співробітництва у сфері спільного фінансування інвестиційних проектів.

Істотного значення для розвитку проектного фінансування в Україні набуває вивчення можливостей адаптації досвіду світової практики до вітчизняних умов, аналіз різних схем проектного фінансування, що їх використовують у розвинутих країнах, та можливостей їх застосування в Україні.

The articles grounds the essence of project financing and its peculiarities. Problems of development of project financing in Ukraine are researched.

Key words: *project financing, peculiarities of project financing, the classifications of schemes of project financing.*

Рассмотрено сущность проектного финансирования и его особенности. Исследованы проблемы развития проектного финансирования в Украине.

Ключевые слова: *проектное финансирование, особенности проектного финансирования, классификация схем проектного финансирования.*

Література

1. Бардиш Г. О. Проектне фінансування. Підручник. – 3-тє вид. перероб. та доповн. – К.: «Хай-Тек Прес», 2008. – 464 с.
2. Демчук Н. І., Дуброва Н. П. Глобалізаційні аспекти в проектному фінансуванні // Інвестиції: практика та досвід. – 2001. – № 2. – С. 27–32.
3. Йескомб Э. Р. Принципы проектного финансирования / Пер. с англ. И. В. Вксылевой / Под общ ред. Д. А. Рябых. – М.: Вершина, 2008. – 488 с.
4. Куриленко Т. П. Проектне фінансування: Підручник. – К.: Кондор, 2006. – 208 с.
5. Куклік К. А. Проектне фінансування: об'єктивна необхідність та реальні можливості // Інвестиції: практика та досвід. – 2010. – № 23. – С. 21–24.