

УДК 658.14

ЕКОНОМІЧНИЙ ЗМІСТ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ ТА СПЕЦИФІКА ЙОГО ВИКОРИСТАННЯ В УКРАЇНІ

ЗАБАРНА Е. М.

доктор економічних наук

КУЛА М. В.

Одеса

На сучасному етапі розвитку ринкових відносин дедалі вагомішого значення набуває управління фінансовим забезпеченням підприємства, оскільки фінансові ресурси є базисом, без якого неможливе функціонування й подальший розвиток підприємства. Від повноти та структури джерел фінансового забезпе-

чення в умовах ринкової економіки залежить діяльність підприємств будь-якої форми власності, організаційно-правового статусу і галузевої спрямованості.

В основі економіки ринкового типу лежить п'яти-елементна система фінансування її системоутворюючих компонентів:

- ✦ самофінансування;
- ✦ пряме фінансування через механізми ринку капіталів;
- ✦ банківське кредитування;
- ✦ бюджетне фінансування;
- ✦ взаємне фінансування господарюючих суб'єктів.

Усе більшого значення при цьому набуває система проектного фінансування (ПФ). У визначенні поняття

«ПФ» серед учених немає єдиної думки. Труднощі в розумінні вказаної категорії пов'язані з тим, що стійкого терміна в міжнародній практиці не існує. Ринок сформувався майже стихійно, як якийсь випадок, згідно з правилами, які застосовуються учасниками (причому не тільки банками) при реалізації інвестиційних програм, що пов'язані з певним типом ризику. Ці правила поєднують різні економічні категорії: «фінанси» (якщо розуміти «фінансування» як їх похідної) і «кредит». З метою узагальнення та виявлення специфіки сучасних вимог до фінансування підприємницької діяльності позичковими коштами, необхідне відповідне методичне забезпечення щодо використання узагальнюючої економічної категорії. З точки зору дотримання коректності терміна такою категорією може бути «фондування грошових коштів», що надзвичайно незручно в застосуванні. Тому смисловий переклад «project finance» може виглядати як: «проектне кредитування» (у випадку, якщо проект реалізується в основному за рахунок кредитів) або «проектне інвестування» (що звучує масштаб і різноманітність виникаючих ризиків, але більш точно по суті).

У той же час деякі фахівці дають своє тлумачення поняттю «ПФ». Так, у [1, с. 15] ПФ визначено як цільове кредитування позичальника інвестиційного проекту без регресу або з обмеженим регресом на позичальника. При цьому забезпеченням його платіжних зобов'язань, виключно або в основному, є грошові доходи, які генеруються об'єктом інвестиційної діяльності. Відмічено також, що проектне фінансування та комплексного використання всіх методів фінансування конкретних інвестиційних проектів.

Одним із основних джерел ПФ, як зазначено в [2], є кредити, але для реалізації проекту необхідним є залучення ресурсів іншими методами.

Зазначимо, що з наведеного не зрозуміло, чи зустрічаються в міжнародній практиці ПФ випадки реалізації проектів без залучення банківських кредитів. Однак, в іншому спеціалізованому виданні [2, с. 257] ПФ розглядають як різновид сучасної форми довгострокового кредитування інвестиційних проектів на певний термін.

Зв'язок ПФ з банківським кредитуванням підтверджують й інші фахівці. Автори одного з перших видань з питань фінансування проектів В. Н. Щенаєв і Б. С. Ірніязов також розглядають його як «кредитування, забезпечене економічною і технічною життєздатністю окремо взятого проекту» [3, с. 13.], що виправдовує використання терміну «проектне кредитування». Російські економісти А. А. Смирнов і А. М. Красавіна у виданні, присвяченому міжнародному кредитуванню, підтверджують, що в основі практики фінансування інвестиційних проектів, тобто ПФ, знаходиться банківське кредитування [4, с. 23]. Інший фахівець в галузі банків і банківської діяльності В. А. Москвін вважає, що терміни «проектне кредитування» і «ПФ» зовсім ідентичні [5, с. 53].

Таким чином, російські фахівці сходяться на думці, що при ПФ мова йде про кредитування. Цьому не суперечить і базове тематичне видання «EUROMONEY»-

«Project Financing», на думку якого ПФ є «надання кредитів (позик) економічному суб'єкту в рахунок майбутніх надходжень від проекту і під забезпечення у формі застави активів ...» [5], що не виключає одночасне використання при реалізації проектів інших джерел коштів, але на додаток до кредитів.

Метою даного дослідження є визначити особливості, специфіку використання та дослідити стан ПФ в Україні.

Практика ПФ довгий час передбачала постійне залучення кредитів, у тому числі міжнародних. У той же час ПФ володіє деякими особливостями (у порівнянні з традиційним кредитуванням). Серед них можна виділити такі.

У більшості проектів відокремлюються активи та зобов'язання, що пов'язані з ним. Такий облік зобов'язань має назву «позабалансового» («offbalance sheet liability»). Отримані кредити виділяються в балансі проекту: вони не містяться в пасивах його ініціаторів, щоб не погіршувати структуру їх балансу і кредитоспроможність. Таким способом підприємства-ініціатори можуть здійснювати декілька інвестиційних проектів. Їх відповідальність у кожному випадку буде обмежена.

«Позабалансове» кредитування найбільш ефективно для ініціаторів проекту, коли внутрішнє законодавство дозволяє не враховувати показники проектної (дочірньої) фірми в консолідованій звітності. Наприклад, за законодавством США можливості консолідації залежать від частки участі засновника в проектній (дочірньої) фірмі. Якщо материнської компанії належить менше ніж 50% статутного капіталу дочірньої фірми, включення балансу останньої в загальний баланс не є обов'язковим.

Рух грошової готівки є основним критерієм надійності проекту. Обсяги залучених ресурсів у проект безпосередньо залежать від того, чи достатньо буде джерел для їх повернення. Майно проектного товариства (у випадку, якщо воно частково вже сформовано або це діюча компанія) представляє для позикодавців вторинний інтерес при оцінці надійності проекту.

Реалізація великих інвестиційних проектів ускладнена тим, що обсяг необхідних інвестицій перевищує фінансові можливості спонсорів і проектних компаній. Ризики вкладень у проект можуть бути знижені шляхом введення особливих схем їх розподілу між учасниками. Під розподілом ризиків розуміють ідентифікацію та квантифікацію ризиків, а також їх розосередження як серед учасників, які беруть пайову участь у капіталі проекту (що відображається в проекті пайової участі), так і серед позикодавців. При цьому схема розподілу ризиків повинна бути сформована з урахуванням можливостей компаній за професійною оцінкою кожного виду «профільного» ризику і прийняття його на себе виходячи з власних можливостей. Розподіл ризиків між пайовими учасниками проекту та його позикодавцями не відповідає традиційним фінансовим моделям.

Можуть одночасно використовуватися різні категорії капіталу – як у вигляді кредитів (комерційних, бан-

ківських, державних, лізингових), так і з використанням інвестиційних схем. Це є важливою особливістю. Одне із завдань учасників полягає в складанні такої фінансової моделі, при якій кожна категорія капіталу (кредити, інвестиції, позики) використовувалася б адекватно потребам, з урахуванням потенційної прибутковості проекту, і, у свою чергу, служила своєрідною гарантією серйозності намірів для інших учасників. Без зазначеної моделі фінансування, яка об'єднує зусилля всіх учасників на різних етапах проектної угоди, виконання кредитних зобов'язань може виявитися проблематичним. Графік погашення залучених коштів в багатьох випадках пов'язаний з прибутковістю самого проекту.

Вартість кредиту при ПФ, як правило, вище, оскільки крім ринкового відсотка за угодою банки отримують також і маржу (додатковий відсоток), що включається до загальної процентної ставки у вигляді «плати за ризик» за виділення кредитів на довгостроковій основі.

З точки зору банку, ПФ характеризується більш високим рівнем ризику порівняно із традиційним кредитуванням, навіть довгостроковим. За класичної схеми ПФ (без регресу на позичальника) єдиним джерелом повернення кредитних коштів виступають доходи від реалізації даного проекту, у той час як при традиційному кредитуванні він може розраховувати на грошові доходи позичальника від загальної господарської діяльності, у тому числі й ті, що жодним чином не пов'язані із предметом кредитування, або його активи.

Рівень ризику комерційного банку при реалізації програми ПФ залежить, насамперед, від обраної схеми участі в управлінні проектом, а саме:

- ✦ ПФ з повним регресом на позичальника – комерційний банк не приймає на себе ризику, пов'язані із ефективністю проекту, обмежуючи свою участь наданням коштів взамін на визначені гарантії. При такій схемі участь банку може розглядатися як різновид інвестиційного кредитування підприємства під заставу його активів або гарантії третіх осіб (у тому числі, і держави);
- ✦ ПФ з обмеженим регресом або без регресу на позичальника – комерційний банк частково або повною мірою бере на себе ризику від кінцевих результатів реалізації проекту. При такій схемі ПФ банк, як правило, активно втручається в процес реалізації проекту, опосередковано беручи участь в управлінні проектом. В окремих випадках комерційний банк може брати пряму участь в управлінні, у разі здійснення вкладень у капітал підприємства, що реалізує інвестиційний проект.

У практиці української банківської системи класична схема ПФ, тобто фінансування без регресу на позичальника, що передбачає прийняття банком, що кредитує усіх ризиків, пов'язаних з реалізацією інвестиційного проекту, практично не застосовується. Нечисленні схеми ПФ, що були реалізовані вітчизняними підприємствами спільно з комерційними банками, передбачають повний регрес на позичальника, наближаючись при цьому до схеми звичайного довгострокового

банківського кредитування. Тільки у виняткових випадках передбачається часткова відповідальність банку за кінцевий результат реалізації проекту, тобто обмежений регрес на позичальника.

ПФ як різновид фінансування реальних інвестицій зарекомендувало себе як достатньо успішний спосіб залучення коштів для фінансування інвестиційних проектів у розвинутих країнах, проте в Україні залишається низка чинників, які унеможливають використання ПФ повною мірою.

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

- ✦ недостатній рівень розвитку вітчизняних джерел боргового фінансування порівняно з розвинутими країнами. Внутрішні ринки кредитів не мають достатніх і ліквідних коштів, необхідних для широкомасштабного фінансування капіталомістких проектів, особливо великих проектів з тривалими термінами погашення позичок. Практично відсутній досвід оцінювання приймання на себе частини або всього проектного ризику;
- ✦ невідповідність між доходами і позичками всередині країни та обслуговуванням боргів у валюті. Ризик неадекватності між валютами, в яких надходить виручка, та валютою, в якій має обслуговуватися заборгованість, ускладнює процес ПФ;
- ✦ недостатньо розвинуті правова культура та 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 ПФ є складною і має бути підкріплена законодавчо-нормативною базою. Мають бути законодавчо оформлені всі види зобов'язань та гарантій, розподіл ризиків та прибутків, політичні та страхові ризику тощо;
- ✦ відсутність достатньої кількості спеціалістів з ПФ;
- ✦ недостатній досвід розроблення системи такого типу фінансування для великих інвестиційних проектів;
- ✦ обмежений досвід роботи кваліфікованих учасників ПФ – організацій та фірм, що можуть брати на себе функції управління великими проектами.

Розвитку ПФ в Україні також перешкоджають інвестиційний клімат, який залишається несприятливим для залучення капіталу, інші чинники, що збільшують проектні ризику.

ВИСНОВКИ

За таких обставин розв'язання проблеми вимагає комплексного підходу, що враховує інтереси різних сторін. Важливими складовими цього підходу є посилення ролі держави через надання гарантій страхування проектних ризиків, включаючи надання 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.

Попри існування низки проблем, що потребують вирішення для розвитку ПФ, реалізація законів України «Про концесії» та «Про угоди про розподіл продукції» створили засади для практичного застосування схем ПФ.

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

ЛІТЕРАТУРА

1. **Катасонов В. Ю.** Проектное финансирование: мировой опыт и перспективы для России / В. Ю. Катасонов, Д. С. Морозов, М. В. Петров. – М. : АНК ИЛ, 2001.
2. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Под ред. Л. Н. Красавиной. – М. : Финансы и статистика, 2008.
3. Ресурсне забезпечення інвестиційної діяльності в Україні : монографія / Д. І. Олійник. – Одеса : ВМВ, 2005. – 410 с.
4. **Смирнов А. Л.** Международный кредит: формы и условия / А. Л. Смирнов, Л. Н. Красавина. – М. : Консалтбанк-ир, 1995.
5. **Москвин В. А.** Кредитование инвестиционных проектов / В. А. Москвин. – М. : Финансы и статистика, 2001.