

УДК 330.322.2:339.9.012.23

*Н. І. Демчук,**к. е. н., доцент, Дніпропетровський державний аграрний університет**Н. П. Дуброва,**к. е. н., доцент, Дніпропетровський державний аграрний університет*

## ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ В УКРАЇНІ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

*Розглянута сутність проектного фінансування в умовах глобалізації, його форми, суб'єкти та об'єкти. Проаналізовані можливості використання даного методу фінансування інвестиційних проектів на Україні. Перераховані основні світові компанії, які використовують метод проектного фінансування. Досліджена діяльність Міжнародної фінансової корпорації (МФК) як інституції Групи Світового банку в сфері проектного фінансування.*

*The main point of project finance in condition of globalization, its forms, subjects and objects are considered. Potential of investment project financing method usage in Ukraine is analyzed. The cardinal companies that using of the project financing method are ranked. The activity of International Finance Corporation as the institution of World Bank Group in project finance sphere is examined.*

### ВСТУП

Глобальний рух фінансового капіталу під час економічного підйому зазвичай відбувається від центру до периферії, але в разі появи найменших ознак спаду капітал швидко починає перетікати в зворотному напрямі, в стабільніші зони світової економіки. Хоча кризові явища можуть мати значний вплив на фінансові ринки всіх держав, в тому числі економічно розвинених, найбільше вони впливають на ринки країн, що розвиваються, та країн з перехідною економікою, оскільки уряди і центральні банки цих країн неспроможні в разі виникнення кризових ситуацій впливати на зміни валютних курсів або відсоткових ставок. За таких умов виникає необхідність вкладання капіталу в ті сфери, які потребують інвестиційних ресурсів. За вкрай обмежених ресурсів індивідуальні інвестори перевагу надають новим методам фінансування інвестиційних ресурсів, одним із яких виступає проектне фінансування.

Термін "проектне фінансування" (project financing) широко використовується науковцями, банкірами та журналістами для того, щоб пояснити низку фінансових заходів, які використовуються при фінансуванні інвестиційних проектів в умовах фінансової глобалізації. Даний термін широко обговорюється у спеціальних виданнях та наукових конференціях як нова фінансова технологія. Проектне фінансування в дійсності є достатньо відомим методом, що передує корпоративним фінансам. Разом з тим, при широкому зростанні обсягів приватного фінансування проектів у розвинутому світі цей метод вимагає більш детального вивчення.

### ПОСТАНОВКА ЗАВДАННЯ

Метою статті є порівняння методу проектного фінансування з традиційними засобами корпоративного фінансування в умовах глобалізації, про-

аналізувати переваги та недоліки, розглянути спрощену структуру фінансування, що лежить в основі кожної проектної угоди.

Проблемам фінансування довгострокових інвестиційних проектів в умовах глобалізації присвячено досить багато ґрунтовних досліджень як у зарубіжній, так і у вітчизняній літературі таких провідних учених-економістів: З. Боді, Ю. Брігхем, К. Макконнелл, С. Брю, Е. Нікбахт, А. Гроппеллі, Дж. Сорос, У. Кяран, І. Бланк, В. Ковальов, В. Савчук, Р. Слав'юк, А. Пересада, А. Поддєрьогін, О.Г. Білорус, Д.Г. Лукіяненко та інші. Проте зазначена проблема в умовах глобалізації залишається недостатньо розкритою.

### РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕНЬ

Однією з основних задач управління проектом в умовах глобалізації є організація його фінансування, тобто забезпечення проекту інвестиційними ресурсами, до складу яких входять не тільки грошові кошти, а й інші інвестиції, які виражені у грошовому еквіваленті, у тому числі основні та оборотні засоби, майнові права та нематеріальні активи, кредити, позики та застави, права землекористування та ін. В умовах глобалізаційних процесів, коли на перший план виступає реалізація великих інвестиційних проектів, нагальною проблемою виступає саме акумуляція значних фінансових ресурсів. Як правило, глобалізація набуває різного значення залежно від того, чи йдеться про окрему компанію, галузь, країну, чи про світове господарство. Для окремої компанії глобалізація визначається тим, наскільки компанія розширила географію надходження своїх доходів і в яких масштабах і пропорціях розподілила свої активи у різних країнах, а також тим, наскільки вона залучена до експорту капіталу, товарів та ноу-хау че-

рез структури, що їй належать.

Фінансування проектів як один із видів інвестиційної діяльності, яка завжди є ризиковою, особливо у теперішніх соціально-економічних умовах, несприятливий інвестиційний клімат, законодавча база, що не відповідає вимогам світової практики управління проектами, — об'єктивні причини, що заважають реалізації проектів.

Фінансування проекту має здійснюватися при дотриманні наступних умов: динаміка інвестицій має забезпечувати реалізацію проекту відповідно до часових і фінансових обмежень; зниження витрат фінансових коштів та ризиків проекту повинно забезпечуватися за рахунок відповідної структури і джерел фінансування та певних організаційних заходів, у тому числі податкових пільг, грантів, різноманітних форм участі.

Фінансування проекту включає наступні основні стадії:

— попереднє вивчення життєздатності проекту (визначення доцільності проекту по витратам та запланованому прибутку);

— розробку плану реалізації проекту (оцінка ризиків, ресурсне забезпечення та ін.);

— організації фінансування, у тому числі: оцінку можливих форм фінансування та вибір конкретної фірми, визначення організацій, що фінансують, визначення структури джерел фінансування;

— контроль виконання плану та умов фінансування.

До основних джерел фінансування відносять:

1. Державні ресурси:

1.1. Власні: державний бюджет; місцевий бюджет; позабюджетні фонди.

1.2. Залучені: державна кредитна система; державна страхова система.

1.3. Позикові: державні позики.

2. Ресурси підприємства:

2.1. Власні: власні інвестиційні ресурси підприємства.

2.2. Залучені: внески, пожертви, продаж акцій, додаткова емісія акцій; інвестиційні ресурси інвестиційних компаній-резидентів, у тому числі пайових інвестиційних фондів; інвестиційні ресурси страхових компаній-резидентів; інвестиційні ресурси недержавних пенсійних фондів-резидентів.

2.3. Позикові: банківські, комерційні кредити, бюджетні і цільові кредити; інвестиційні ресурси іноземних інвесторів, включаючи комерційні банки, міжнародні фінансові інститути, інституційних інвесторів, підприємства.

Проектне фінансування можна охарактеризувати як фінансування інвестиційних проектів, за якого сам проект є способом обслуговування боргових зобов'язань. Суб'єкти, що фінансують, оцінюють об'єкт інвестицій з точки зору того, чи принесе проект, що реалізується, такий рівень доходу, який забезпечить погашення наданої інвесторами позики або інших видів капіталу. Особливістю методу проектного фінансування є те, що він не залежить від державних субсидій або фінансо-

вих вкладень корпоративних джерел.

Світовий ринок проектного фінансування визначається пропозиціями інвестиційних ресурсів, які готові бути вкладеними в реалізацію проектів на умовах, визначених формами та методами проектного фінансування, і попиту на ці ресурси зі сторони замовників, споживачів фінансових ресурсів.

Історіографія започаткування використання методу проектного фінансування датується кінцем 1299 року. Саме в цьому році англійська корона розпочала фінансування видобутку і розвитку срібних шахт у Девоні, за умови компенсації Флорентійського комерційного банку продукцією шахт, про що свідчать дослідження іноземних науковців, зокрема Гордона М. Боднара. Італійські банкіри отримали річний договір оренди і концесію на розробку родовища, тобто їм було надано право на добуток срібла протягом року. Даний приклад чітко ілюструє головну особливість проектного фінансування — використання результатів проекту або доступ до активів, з метою безпечності фінансування.

Метод проектного фінансування використовувався сторіччями здебільшого як засіб для формування консорціуму інвесторів, кредиторів та інших учасників, які беруть на себе зобов'язання формування інфраструктури проекту, що було б дуже важкою справою для індивідуального інвестора. Одним із недавніх відомих прикладів сприяння проектів за допомогою структури проектного фінансування є будівництво та вишукувальні роботи трансальпійського нафтопроводу і у нафтовій зоні Північного океану. Наприкінці 90-х років даний метод став доволі розповсюдженим і часто використовувався для фінансування діяльності незалежних потужних заводів та інших інфраструктурних проектів у всьому світі. Дані приклади виступають найявнім свідченням прояву глобалізаційних процесів у світі.

Як правило, глобалізація на рівні окремої країни характеризується ступенем взаємозв'язку її економіки зі світовою економікою в цілому. Однак, незважаючи на зростання глобалізації світової економіки, не всі країни однаковою мірою інтегровані до неї. Існують декілька головних показників, що визначають ступінь інтегрованості економік різних держав у глобальну економіку, серед яких: співвідношення зовнішньоторговельного обороту і ВВП; прямі іноземні інвестиції (ПІІ), які спрямовуються в економіку країни і з країни, та портфельні інвестиції; потік платежів рояліті в країну та з країни, що пов'язані з переданням технології.

У сучасному світі глобалізація справляє домінуючий вплив на розвиток будь-якої держави. З одного боку, через розповсюдження інновацій у сфері технологій і менеджменту, активний обмін товарами, послугами, інвестиціями вона сприяє підвищенню ефективності функціонування національних економік, а з іншого — посилює нерівномірність, асинхронність та диспропорційність

розвитку. Глобалізація на світовому рівні визначається економічними взаємозв'язками між країнами, який зростає та відбивається на зустрічних потоках товарів, послуг, капіталу та ноу-хау, що постійно збільшуються. За таких умов проектне фінансування виступає потужним методом фінансування значних інвестиційних проектів на світовому ринку.

Незважаючи на велику кількість наукових робіт з приводу проектного фінансування, відсутнє чітке визначення терміна "проектне фінансування". Так, вчений Л. Вайнант розглядає проектне фінансування як фінансування великих незалежних капітальних інвестицій, де компанії, що їх спонсорують, відділені від активів і гарантій по проекту. За тлумаченням Світового банку, проектне фінансування — це використання фінансування без права регресу або з обмеженим регресом. Подальші визначення даного терміна — це фінансування проектів без права регресу, коли кредиторам повертають борги за рахунок чистого грошового потоку, що генерується проектом, або, у випадку невдалої реалізації — за кошти від реалізації проектних активів. Кредитори також можуть отримати обмежений регрес на активи основної компанії, яка спонсорує проект. До основних МФО (кредиторів), що використовують у своїй практиці методи проектного фінансування, відносяться: Група Світового Банку (Міжнародний банк реконструкції та розвитку, Міжнародна фінансова корпорація, Міжнародна асоціація розвитку, Міжнародний центр з врегулювання інвестиційних суперечок, Багатостороння агенція з гарантування інвестицій), Європейський банк реконструкції та розвитку, регіональні банки розвитку (Міжамериканський банк розвитку, Африканський банк розвитку, Азіатський банк розвитку тощо). Щодо діяльності Міжнародного валютного фонду, то вона виключає фінансування конкретних інвестиційних проектів, оскільки пов'язана з кредитуванням структурної адаптації національних економік згідно з програмою господарських реформ та переходу до ринкової економіки. Діяльність Міжнародної асоціації розвитку (МАР) має слабко виражену комерційну спрямованість і тому не може здійснювати значний внесок у розвиток проектного фінансування.

Міжнародний банк реконструкції та розвитку не використовує методів проектного фінансування оскільки надає позики під гарантії уряду тих держав, в яких реалізуються проекти. У такому випадку банк не несе жодних кредитних ризиків, наявність яких у кредитора є важливою ознакою використання схем проектного фінансування. Проте Міжнародний банк реконструкції та розвитку опосередковано впливає на розвиток проектного фінансування через розробку методології проектного аналізу.

Форми та методи проектного фінансування широко використовуються в діяльності Міжнародної фінансової корпорації (МФК) як інституції Групи Світового банку, створеної в 1956 році. В процесі реалізації конкретних інвестиційних проектів у приватному секторі економіки МФК вико-

нує функції кредитора, гаранта та інвестора.

Особливості діяльності МФК полягають у фінансуванні крупних довгострокових об'єктів інфраструктури (енергетика, телекомунікації, транспорт, водне господарство, трубопроводи тощо) приватного сектора, що характеризуються тривалим терміном окупності, невисокими показниками внутрішньої рентабельності, високим рівнем ризиків. Оскільки МФК не користується гарантіями урядів, вона розподіляє всі ризики проектного фінансування з учасниками проекту, найчастіше реалізує функцію кредитора та проводить власну оцінку ризиків, моніторинг інвестиційного проекту. МФК найчастіше використовує форму спільного проектного фінансування через організацію консорціумного кредитування, виконуючи функції організації — менеджера. В межах консорціумного кредитування ризик, пов'язаний з довгостроковим кредитуванням, розподіляється між учасниками, що дозволяє банкам-членам підтримувати свої ліквідні резерви на більш низькому рівні. Особливе місце в таких об'єднаннях належить банківським консорціумам. Консорціумне кредитування здійснюється з метою забезпечення гарантії повернення великих кредитів, зменшення рівня ризику при кредитуванні проектів, які потребують значних капітальних вкладень.

МФК реалізує схеми проектного фінансування як для діючих структур, так і для тих, які створюються під спеціальні проекти нових компаній, не лише в промисловості, але й у сільському господарстві, транспорті, фінансовому секторі. При цьому вона заохочує створення інвестиційних банків та страхових компаній, з метою подальшого залучення їх до реалізації інвестиційних проектів, що фінансуються МФК.

Інвестиційна функція МФК виражена не суттєво, оскільки реалізується через придбання акцій підприємств-ініціаторів проекту (але, як правило, не більше 35 % від загальної кількості випущених акцій), що не надає їй права стати крупним власником акцій та управляти діяльністю підприємства.

Україна є членом МФК з 1993 року. Донедавна діяльність корпорації в країні була зосереджена на технічній підтримці малої приватизації, сертифікатної приватизації та приватизації у сільському господарстві, а також післяприватизаційній підтримці. МФК вже інвестувала загалом близько 2 млн дол. США шляхом фінансування випуску акцій. Вона визначає приватні та приватизовані підприємства для надання їм позики та їх акціонування. Свою діяльність МФК реалізує через своє представництво у Києві, і це у 12 регіонах України.

Найбільший інтерес для проектного фінансування викликає страхова діяльність БАГІ, коли в ході розгляду заявок про страхування інвестицій проекти перевіряються з позиції фінансового, економічного та технічного обґрунтування. При цьому широко застосовуються методи проектного аналізу, відпрацьовані Світовим банком. Процес організації проектного фінансування Групою Світового банку включає 6 етапів (рис. 1).



До них включаються: ідентифікація проекту (обговорення та визрівання ідеї); підготовка проекту; оцінка проекту, презентація проекту Раді директорів; узгодження заходів з реалізації проекту; моніторинг проекту; оцінювання окупності проекту після його реалізації.

Перші чотири виступають підготовчими, є необхідними для безпосереднього отримання кредиту. Наявність всіх зазначених стадій для кожного проекту є обов'язковою.

На стадії ідентифікації проекту країна-позичальник та банк усвідомлюють необхідність розвитку обраного напрямку та розвитку відповідним чином оформленої ідеї. Така стадія реалізації проекту є вирішальною та водночас напруженою в процесі переговорів сторін через те, що уряди не завжди можуть погоджуватися з визначеними банком завданнями розвитку та пріоритетами.

У вітчизняній і російській науковій економічній літературі під проектним фінансуванням розуміється надання фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних проектів у вигляді кредиту без права регресу, з обмеженням або повним регресом на позичальника зі сторони кредитора. Регрес — це вимога про відшкодування наданої під позику суми. При проектному фінансуванні кредитор несе підвищені ризики, видаючи, з точки зору традиційних банківських кредитів, незабезпечений чи не повною мірою забезпечений кредит. Погашення цього кредиту здійснюється за рахунок грошових потоків, що надходять у процесі експлуатації проекту.

Розрізняють три основні форми проектного фінансування:

1. Фінансування з повним регресом на позичальника, тобто наявність певних гарантів або вимога певної форми обмежень відповідальності кредиторів проекту. Ризики проекту несе в основному позичальник, при цьому процент за позику відносно невисокий і дозволяє швидко отримати фінансові кошти для реалізації проекту. Фінансування з повним регресом на позичальника використовується для малоприбуткових та некомерційних проектів.

2. Фінансування без права регресу на позичальника, тобто кредитор при цьому не має ніяких гарантій від позичальника і приймає на себе усі ризики, пов'язані з реалізацією проекту. Вартість такої форми фінансування достатньо висока для позичальника, оскільки кредитор прагне отримати компенсацію за високий ступінь ризику. За таких умов фінансуються проекти, які мають високу прибутковість і дають в результаті реалізації конкурентоздатну продукцію. Проекти для такої форми фінансування повинні використовувати прогресивні технології виробництва продукції, мати добре розвинені ринки продукції, передбачати надійні домовленості з постачальниками матеріально-технічних ресурсів для реалізації проекту.

3. Фінансування з обмеженим правом регресу. Така форма фінансування проектів передбачає розподіл усіх ризиків проекту між його учасниками — так, щоб кожний з них прийняв на себе ризики, які

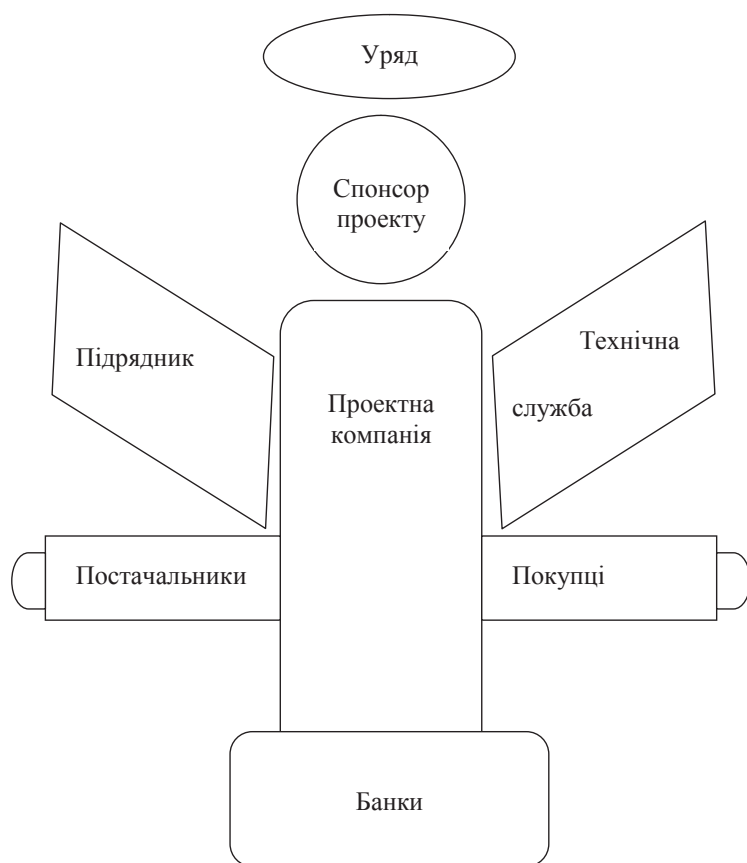


**Рис. 1. Процес організації проектного фінансування Групою Світового банку**

залежать від них. У цьому випадку усі учасники приймають на себе конкретні комерційні зобов'язання, що дає помірну ціну фінансування. Усі учасники проекту зацікавлені в ефективній реалізації останнього, оскільки їх прибуток залежить від їх діяльності.

Часом проектне фінансування порівнюють з корпоративними фінансами. Так, Кенсингер і Мартин описують це порівняння так: коли корпорація обирає реалізацію інвестиційного проекту, чистий грошовий потік від останнього фінансує нові проекти і керівництво має вибір покрити проектний капітал пізніше за рахунок нових ризиків у рамках компанії без залучення ринку капіталів. При проектному фінансуванні, навпаки, активи і грошовий потік, що асоціюються з кожним проектом, звітуються окремо. Фінансуючи новий проект, що реалізується з зовнішніх джерел, кредитори мають право регресу тільки на активи і грошові потоки специфічного проекту, оскільки проект реалізується за своїм планом, крім того, капітал повертається до інвесторів, які і вирішують, як їх реінвестувати.

Разом з вищеведеними перевагами проектного фінансування також існують і певні недоліки, одним з яких є складний фінансовий механізм, що може вимагати значного часу на реалізацію проекту. Високі транзакційні витрати включені в розробку своєрідних, спеціалізованих засобів. Проекти вимагають значних грошових потоків і підвищення страхових норм. Незважаючи на складність, що притаманна сутності такого фінансування, деякі дослідники стверд-



**Рис. 2. Базова структура проектного фінансування, так званий бізнес-янгол**

жують, що кожне проектне фінансування може бути зведене до однакової базової структури і, по суті, мати однакові складові. Одним із прихильників такого підходу є Томас Пайл (Thomas H. Pyle) управлюючий директор Принстонської тихоокеанської групи (Princeton Pacific Group) і викладач проектного фінансування в Єврогрошовому інституті фінансів (Euromoney Institute of Finance). Саме Пайл називає таку прототипову структуру — "янгол проектного фінансування". Ореолом янгولا є уряд; спонсор проекту є головою; підрядник і технічна служба — як крила; проектна компанія є тілом; постачальники та покупці представлені руками; банки є ногами янгولا. Розпростерті руки і тіло разом також символізують проектну продуктивність (потужність) — товари, що оподатковуються створюють грошовий потік. Наведений рисунок ілюструє структуру проектного фінансування, так званого бізнес-янгولا (рис. 2).

Однак, слід зазначити, що трансакції є більш складними, що, в свою чергу, вимагає і модифікації базової структури. Ролі учасників проектного фінансування в умовах глобалізації розподіляються наступним чином:

1. Уряд. Незважаючи на те, що місцеві органи влади опосередковано беруть участь у проекті, їх роль часом дуже впливова. Вплив місцевих органів влади може включати: схвалення проекту, контроль державної компанії, яка спонсорує проект, відповідальність за ліцензії на використання навко-

лишнього середовища, податкові канікули, гарантії постачання, промислове регулювання або політику, забезпечення функціонуючої концесії.

2. Спонсори проекту або власники. Спонсори в основному є власниками проекту з правом фінансування проекту. Саме спонсори пов'язані з новою якістю інвестиційної активності в розвинених країнах. Зростання інвестиційних потоків і їх зосередження в межах постіндустріального світу на сьогодні помітні, як ніколи раніше.

Типові спонсори зазвичай включають в себе іноземні багатонаціональні компанії, місцеві компанії, підрядників, технічні служби, постачальників та інших учасників. Світовий банк вважає, що право фінансування проекту спонсорами є зазвичай 30% проектних витрат. Так як проектне фінансування використовує проектні компанії як засіб фінансування і підвищення боргів без права регресу, спонсори проектів не наражають свої корпоративні балансові звіти на прямий ризик. Однак деякі спонсори проектів піддаються впливу непрямого ризику, фінансуючи свої права або боргову участь за допомогою своїх корпоративних звітів. Щодо додаткового резерву корпоративної відповідальності більшість багатонаціональних спонсорів мають змогу засновувати місцеві дочірні компанії як засіб інвестування проекту.

3. Проектна компанія. Проектні компанії мають право обмеженого призначення та створюються одноосібно з метою існування проекту. Контрольовані спонсорами проекту, останні є центром проектної думки та укладання угод з технічними службами, підрядниками, постачальниками та покупцями. Зазвичай єдине джерело доходу для проектної компанії — це тариф або продуктивні витрати проекту. Сума тарифу або витрат в основному широко деталізується у вихідній угоді. Таким чином, угода є єдиним засобом проектної компанії обслуговування свого боргу. Часто проектна компанія є засобом фінансування спонсорів самого проекту, тобто вона позичальник для проекту. Створення проектної компанії та її роль як позичальника являє собою характеристику обмеженого права регресу проектного фінансування, однак це не є правилом, а однією з можливостей спонсорів проекту незалежно залучати капітал, заснований на їх власному балансі або правах на проект.

4. Підрядник. Підрядник є відповідальним за конструювання проекту з точки зору технічних характеристик, окреслених у контракті з проектною компанією. Ці основні (генеральні) підрядники укладають субконтракти з місцевими підприємствами для деталізації конструювання. Підрядники також мають власне фінансування в проекті.

5. Технічна служба. Технічні служби відповідальні за підтримання якості проектних активів і функціонуванні електростанцій, трубопроводів та інше з мак-

симальною ефективністю. Залежно від технологічної складності технічна служба може бути багатонаціональною, місцевою або спільною компанією.

6. Постачальник забезпечує важливі надходження за проектом: для електростанції, наприклад, постачальник був би постачальником палива, але постачальнику не обов'язково поставляти матеріальні товари. У випадку з шахтою постачальником могли би бути органи влади, що надали б дозвіл на видобуток. Для платної (автомобільної) дороги або нафтопроводу важливими поставками є дозвіл на будівництво, що надаються місцевими або центральними органами влади.

7. Покупець. Покупець є стороною, яка готова купувати вихідну продукцію проекту, незважаючи на те, чи буде ця вихідна продукція товаром (електроенергія, добути корисні копалини та ін.) або послугою (передача електроенергії або розподіл нафтопроводу). Метою для проектною компанією є залучення покупців, які готові підписати довготривалі контракти.

8. Комерційні банки. Комерційні банки представляють на ринку початкове джерело капіталу для проектного фінансування. Для узгодження великих позик, банки часто формують синдикати для часткового розпродажу власної долі проценту в кредиті. Створення синдикату важливе не тільки для залучення більшого обсягу капіталу, необхідного для фінансування проекту, але й для політичного страхування de facto.

Згідно з принципами методу проектного фінансування, сторони, що надають необхідний капітал, передусім оцінюють здатність проекту стабільно генерувати грошові потоки. Саме ці потоки стають джерелом коштів для обслуговування і повернення боргу та виплати доходу на капітал, інвестований у проект. Таким чином, у проектному фінансуванні гарантією для постачальника капіталу виступає економічний ефект від реалізації проекту. Активи також можуть забезпечити підтримку [7; 8].

Термін "проектне фінансування" не є протилежністю довгострокового банківського кредитування. Більш того, довгострокове банківське кредитування інвестиційних проектів за певних умов може розглядатися як одна із найпростіших форм проектного фінансування. Саме таку форму і намагаються запровадити вітчизняні банки.

Основною особливістю проектного фінансування є використання широкого кола джерел, коштів та методів фінансування інвестиційних проектів, в тому числі банківських кредитів, емісії акцій, пайових внесків у акціонерний капітал, облігаційних позик, фінансового лізингу, власних коштів компанії (амортизаційних фондів та нерозподіленого прибутку) та ін. Також можуть використовуватися державні кошти, іноді у вигляді кредитів та субсидій, а також гарантів і податкових пільг. У розвинених країнах існує спеціальний термін "фінансове конструювання" (financial designing) забезпечення проекту, що означає діяльність з побудови умовно оптимальних з точки зору поєднання прибутковості та надійності

схем фінансування проектів.

Відповідно для реалізації фінансування проекту залучаються різні учасники — комерційні та інвестиційні банки, інвестиційні фонди та компанії, пенсійні фонди, страхові компанії та інші інституційні інвестори, лізингові компанії та інші фінансові, кредитні та інвестиційні інститути. Інвесторами можуть виступати і підприємства. При традиційному банківському кредитуванні банк практично одноосібно виступає у ролі кредитора. Така позиція характеризується підвищеним рівнем ризику, і тому за умов фінансової кризи практично не використовується. Окремими випадками проектного фінансування виступають:

— проектне корпоративне фінансування, коли джерелом фінансування інвестиційного проекту виступають власні кошти компанії — передусім амортизаційні фонди та нерозподілений прибуток;

— банківське проектне фінансування, коли джерелами фінансування інвестиційного проекту є в основному або в цілому банківські кредити, що видаються на певних умовах.

Разом з тим, слід зазначити, що, на відміну від традиційних форм кредитування, проектне фінансування дозволяє:

— більш достовірно оцінити платоспроможність та надійність позичальника;

— розглянути весь інвестиційний проект з точки зору життєздатності, ефективності, реалізованості, забезпеченості, ризиків;

— прогнозувати результат реалізації інвестиційного проекту.

У промислово розвинених країнах до розрахунків фінансово-економічної ефективності проектів сьогодні закладається можливе негативне відхилення основних показників в розмірі 5—10 %, вітчизняні інвестори роблять такий допуск у розмірі не менше 20—30 %. Саме це і створює додаткові витрати, що пов'язані з резервуванням коштів для покриття непередбачених витрат. Однак на даний момент альтернативи проектного фінансуванню немає.

Проектне фінансування відкрило нові напрями на ринку банківських послуг. Банки виступають при цьому в різних якостях, а саме: банки-кредитори, гаранті, інвестиційні брокери (інвестиційні банки), фінансові консультанти, ініціатори створення і/або менеджери банківських консорціумів, інституційні інвестори, лізингові організації та ін.

Новим і важливим видом діяльності на ринку проектного фінансування є консалтинг, що здійснюється спеціалізованими банками-консультантами за наступним набором послуг:

— пошук, відбір та оцінка інвестиційних проектів;

— підготовка усіх техніко-економічних обґрунтувань за проектом;

— розробка схем фінансування проектів, ведення попередніх переговорів з банками, фондами та іншими інститутами на предмет їх сукупної участі у фінансуванні проекту;

— підготовка усього пакету документів по проекту та ін.



В українському законодавстві відсутній термін "проектне фінансування", разом з тим, вітчизняні банки його широко використовують. Більшість українських банків надають під проектним фінансуванням послуги з довгострокового кредитування, що є його простішою формою. Так, наприклад, "Кредобанк" надає послуги з проектного фінансування для підприємств України, зацікавлених в оновленні виробничої бази та започаткуванні високотехнологічних виробництв. Зазначене кредитування здійснюється у формі фінансування ефективних бізнес-проектів, пов'язаних з розвитком або створенням нового напрямку бізнесу підприємства, його перепрофілюванням чи модернізацією. Умови кредитування: кредитні кошти надаються одноразово всією сумою або кредитними траншами згідно встановленого графіку; валюта кредитування — гривня, долари США чи Євро; строк кредитування — до 10-ти років; участь власними коштами — не менше 20 % вартості інвестиційного проекту; процентна ставка за користування кредитними коштами залежить від строку кредитування; забезпеченням по кредиту виступає ліквідне майно позичальника (поручителя); можливість дострокового повернення кредитних коштів.

Крім того, для реалізації вагомих інвестиційних проектів, банк може виступити учасником консорціумного кредитування шляхом об'єднання з іншими комерційними банками для здійснення спільного фінансування.

Проте, на думку Чижа Н.М., проектне фінансування як різновид фінансування реальних інвестицій зарекомендувало себе як досить успішний спосіб 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, фахівці групують за причинами:

1) недостатній рівень розвитку вітчизняних джерел боргового фінансування порівняно з розвинутими країнами. На внутрішніх ринках кредитів відсутній достатній обсяг 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;

2) 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 проектного фінансування;

3) 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 проектного фінансування 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 ризики тощо;

4) відсутність достатньої кількості спеціалістів з 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 брати на себе функції керуючих великими проектами.

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

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

## ВИСНОВКИ

Отже, проектне фінансування в умовах глобалізації — це перспективний інструмент для рішення інвестиційних завдань, що дає змогу вітчизняним українським підприємствам використати прогресивний закордонний досвід з урахуванням особливостей українського ринку, досягнути найефективніший варіант рішення фінансування своєї господарської діяльності та допоможе вийти на новий рівень конкурентоспроможності.

### Література:

1. Чиж Н.М. Проблеми розвитку проектного фінансування в Україні (ел. ресурс).
2. Мазур І.І., Шапиро В.Д., Ольдерогге Н.Г. Управление проектами: учебное пособие / Под общ. ред. И.И. Мазура. — 3-е изд. — М.: Омега-Л, 2004. — с. 664.
3. Сорос Дж. Криза глобального капіталізму. — К.: Основи, 1999. — 259 с.
4. Глобалізація і безпека розвитку / О.Г. Білорус, Д.Г. Лук'яненко та ін. — К.: КНЕУ, 2001.
5. Тарасюк. Управління проектами.
6. Мартин Г.-П., Шуман Х. Западня глобалізація: атака на процветание и демократию / Пер. с нем. — М.: Изд.дом "АЛЬПИНА", 2001.
10. Україна і світове господарство. Взаємодія на межі тисячоліть: навч. посібник / А.С. Філіпенко, Д.Г. Лук'яненко, А.М. Поручник та ін. — К.: Либідь, 2002. *Стаття надійшла до редакції 19.05.2010 р.*