

ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ ЯК НОВА ФОРМА ІНВЕСТУВАННЯ В ОСНОВНИЙ КАПІТАЛ

PROJECT FINANCING AS A NEW FORM OF INVESTMENT IN BASIC CAPITAL

УДК:330.142.211:005.8:330.322

Бугай В.З.

к.е.н., с.н.с., професор
кафедри фінансів, банківської справи та страхування
Запорізький національний університет

Баран О.М.

студентка
Запорізький національний університет

Стаття присвячена розгляду теоретичної сутності проектного фінансування – нової форми інвестування в основний капітал. Обґрунтовано особливості проектного фінансування як різновиду фінансування реальних інвестицій. Розглянуто переваги та недоліки проектного фінансування та можливості його використання для фінансування основного капіталу підприємств.

Ключові слова: реальні інвестиції, основний капітал, проектне фінансування, інвестування.

Стаття посвящена рассмотрению теоретической сущности проектного финансирования как новой формы инвестирования в основной капитал. Обоснованы особенности проектного финансирования как разновидности финансирования реальных

инвестиций. Рассмотрены преимущества и недостатки проектного финансирования и возможности его использования для финансирования основного капитала предприятий.

Ключевые слова: реальные инвестиции, основной капитал, проектное финансирование, инвестирование.

The article is devoted to the theoretical essence of project financing as a new form of investment in fixed assets. The features of project financing as a variety of financing of real investments are substantiated. The advantages and disadvantages of project financing and the possibility of its use for financing the fixed capital of enterprises are considered.

Key words: real investments, fixed capital, project financing, investment.

Постановка проблеми. Подолання тривалого інвестиційного спаду – одна з ключових проблем сучасного розвитку економіки України. Перехід до ринкової системи господарювання на вітчизняних підприємствах супроводжується старінням основного капіталу, викликаючи потребу в адекватних фінансових джерелах для його заміни й оновлення. Пожвавлення інвестиційної діяльності – єдиний напрям подолання кризових процесів і створення умов для стійкого економічного зростання.

Варіантом вирішення проблеми дефіциту масштабних довгострокових джерел коштів повинно стати впровадження в ділову практику проектного фінансування, яке широко використовується у західних країнах. Цей напрям інвестиційної діяльності має пріоритетне значення для таких галузей національного господарства, як гірничодобувна промисловість, електроенергетика, розвиток виробничої інфраструктури.

Аналіз останніх дослідження і публікацій. Процеси фінансування реальних інвестицій, зокрема інвестиційних проектів, певною мірою висвітлено в економічній літературі. Належне місце в розробленні цієї теми займають праці таких українських економістів: О. Вовчак, А. Гальчинського, Б. Губського, Д. Лук'яненка, Л. Нейкової, А. Персади, М. Савлука та ін. Серед західних економістів вагомий внесок у розроблення цієї тематики зробили Г. Айленберг, Г. Асхауер, Дж. Непман, О. Монгенштерн, Г. Марковіц, П. Массе, К. Рейллі, Ф. Мишкін, В. Шарп, Е. Шнайдер та ін. Незважаючи на ґрунтовні дослідження проблематики проектного фінансування, питання специфіки проектного фінансування (як нової форми інвестування в основний капітал підприємств) залишається

недостатньо вивченим. Саме це й зумовило вибір теми наукового дослідження, сформувало його мету та основні завдання.

Постановка завдання. Метою роботи є висвітлення сутності проектного фінансування як нової форми інвестування в основний капітал підприємств, а також розроблення практичних рекомендацій щодо застосування проектного фінансування.

Виклад основного матеріалу дослідження. У сучасних ринкових умовах для формування основного капіталу підприємств та з метою підвищення ефективності виробництва продукції у світовій практиці використовуються різноманітні джерела та інструменти фінансування. Серед найпоширеніших інструментів виділяють стратегію самофінансування, використання позичкового фінансування, коштів наукових фондів, спонсорських коштів, бюджетне фінансування, інвестиційний податковий кредит, проектне фінансування та фінансовий лізинг.

Важливим складником розвитку підприємств є реалізація інноваційних проектів, що, як правило, ґрунтуються на інноваціях, які дають можливість радикально вирішити актуальні для підприємства проблеми. За масштабами такі проекти значно більші за поточну діяльність підприємства з удосконалення технології виробництва чи продукції, а отже, потребують значного фінансування. Тому на особливу увагу заслуговує такий механізм залучення підприємством фінансових ресурсів для формування основного капіталу, як проектне фінансування, роль якого у світі дедалі зростає.

Проектне фінансування (як різновид фінансування реальних інвестицій) зарекомендувало себе доволі успішним способом залучення коштів

для фінансування інвестиційних проектів у розвинутих країнах. Незважаючи на широке застосування схем проектного фінансування у світі, його сутність науковці й практики бачать по-різному.

Так, дослідник В. Кучеренко трактує проектне фінансування як спосіб мобілізації різних джерел фінансування, інструмент перерозподілу ризику між суб'єктами інвестиційного процесу [1, с. 115]. О. Гузенко стверджує, що проектне фінансування базується на життєздатності самого проекту без урахування платоспроможності його учасників [2, с. 123]. Учений В. Жуков вважає, що проектне фінансування є методом фінансування інвестиційних проектів, за якого основним забезпеченням наданих банками кредитів є сам проект [3, с. 39]. Т. Куриленко наголошує, що сутність проектного фінансування полягає в тому, що воно характеризується особливим способом забезпечення, основою якого є підтвердження реальності одержання запланованих потоків готівки шляхом виявлення і розподілу всього комплексу ризиків, пов'язаних із проектом, між сторонами, що беруть участь у його реалізації та виконанні [4, с. 12].

Ми підтримуємо точку зору автора [3, с. 35] у тому, що проектне фінансування (Project financing) – це система відносин між учасниками угоди (банками, інвестиційними фондами, спеціалізованими фінансовими компаніями, міжнародними фінансовими організаціями тощо) у процесі здійснення комплексу взаємопов'язаних заходів щодо інтегрованого фінансування, організації та управління інвестиційними проектами на партнерських умовах із цільовою орієнтацією на грошові потоки, отримані в результаті реалізації проекту.

Зазначимо, що виділяють кілька особливостей проектного фінансування, які дозволяють виокремити його формою інвестування в основний капітал підприємств:

- виявлення особливостей та розподіл ризиків між учасниками;
- наявність детально розробленого бізнес-плану, підкріпленого пакетом фінансових експертиз, на основі яких інвестор ухвалює рішення про надання коштів;
- створення нової проектної компанії (Project Entity, або Project Company) як юридично відособленої установи, яка власне реалізує проект і запозичує під нього кошти, крім того, несе власні зобов'язання;
- джерелами виконання зобов'язань є доходи, генеровані проектом;
- широке коло фінансових учасників;
- широкий спектр джерел, методів та інструментів фінансово-інвестиційних проектів;
- об'єднання промислового та банківського капіталу з метою інвестування;
- як правило, частіше воно застосовується для нового проекту, а не для уже створеного бізнесу;

– відношення боргу до власного капіталу є досить високим;

– для позикового капіталу проектного фінансування інвестори або не надають гарантій, або вони обмежені;

– кредитори під час виплати відсотків і боргів розраховують на прибуток від проекту, а не на вартість активів;

– основними гарантіями для кредиторів є контракти проектної компанії, ліцензії чи права власності на користування природними ресурсами;

– проект має обмежений термін життя; борг проектного фінансування має бути повністю сплаченим до закінчення проекту.

Проектне фінансування не можна ототожнювати з кредитуванням різноманітних стадій інвестиційних проектів, що реалізуються підприємством, зокрема в інноваційній сфері. Існує багато принципових відмінностей проектного фінансування та фінансування на основі використання інструментів довготермінового банківського кредитування. По-перше, учасниками проектного фінансування інвестиційних проектів є не тільки банки, але й інші структури, що мають фінансові ресурси. Такими структурами можуть бути інвестиційні фонди, лізингові компанії, стратегічні партнери підприємства тощо. Для координації діяльності усіх учасників проекту створюється керуюча структура (проектна компанія), через яку проходять усі фінансові потоки.

Якщо переважаючим джерелом фінансування проекту є довготривалі банківські кредити, то проектне фінансування розглядається як банківське. По-друге, проектне банківське фінансування, на відміну від звичайного довготривалого кредитування, коли банк попередньо аналізує фінансово-економічні показники діяльності, оцінює ділову репутацію та фінансову надійність підприємства як потенційного позичальника, зокрема передбачає ретельне техніко-економічне обґрунтування його комерційної ефективності, оцінку техніко-технологічного способу реалізації проекту, адекватну конкретним виробничим і фінансово-економічним умовам.

Проектне фінансування дозволяє здійснити багатосторонні проекти, в яких дотримується баланс інтересів усіх учасників та використовуються при цьому різні фінансові інструменти, наприклад, інвестиції в акціонерний капітал, позичкове фінансування, довгостроковий лізинг, торговельні кредити постачальників тощо.

Проектне фінансування відрізняється від інших видів фінансування надзвичайно високим рівнем ризику. Залежно від виду проекту, його належності до того чи іншого типу розробляють систему запобіжних заходів ризикам. Це розподіл ризиків між учасниками проектного фінансування – особливий захист, що дає засновникам змогу пере-

носити частину своїх ризиків на інших учасників проекту.

Проектне фінансування виражає особливу форму фінансового забезпечення реалізації великих інвестиційних проектів на основі мобілізації зовнішніх джерел фінансових ресурсів із метою отримання прибутку від грошових потоків, що генеруються підприємством (об'єктом), яке створюється [5].

Варто зазначити, що відмінною рисою проектного фінансування вважається можливість залучення широкого кола учасників, які, як правило, пов'язані між собою складними та багатосторонніми договірними відносинами. При цьому організаційні форми участі можуть бути різними: корпорація, товариство, дочірнє підприємство, спільне підприємство тощо. Мотивацією до участі в проекті може бути просто очікування доходу від подальшого продажу продукції. Проте здебільшого мотивацією виступає зайнятість у подальшому обробленні основного продукту проекту чи гарантія джерела постачання необхідних коштів для основної діяльності. Економічною метою учасників є реалізація проекту у визначені терміни в межах узгодженого бюджету та згідно із затвердженою специфікацією; отримання прибутку.

Сьогодні проектне фінансування є однією з найпоширеніших форм залучення та організації інвестицій у реальний сектор економіки як у промислово розвинутих, так і в нових індустріальних країнах, а також тих, що розвиваються. За схемою проектного фінансування реалізується значна кількість проектів із загальним обсягом фінансування кожного до 100 млн. дол. Схеми проектного фінансування припускають також використання широкого кола інвесторів. Активні інвестори (насамперед інвестиційні банки) є класичними зацікавленими особами проекту, а пасивні – кредиторами. Активні інвестори беруть на себе основні проектні ризики, а також функції експертизи проектів. Найчастіше вони через своїх представників працюють у проектних командах, де мають досить високі права. Їхній досвід у реалізації проектів є дуже цінним для тих, хто запроваджує проект, а тому підтримка проекту з боку активних інвесторів сприяє підвищенню ймовірності його успішного завершення. Водночас послуги активних інвесторів коштують дуже дорого. Вони здебільшого складаються не тільки зі ставки дохідності (на рівні, вищому за звичайні позики), а й з оплати проведення експертиз, аналізу проекту, його юридичного супроводження тощо. У світовій практиці такі послуги інвестиційного банку становлять близько 5% від сумарної вартості проекту. Зниження загальних витрат на залучення інвестиційних ресурсів відбувається за рахунок залучення до цього процесу пасивних інвесторів. До них належать пенсійні фонди, універсальні банки та схожі на них фінансові інсти-

тути. Їхні вимоги до дохідності значно нижчі, що дає змогу зменшити загальну вартість ресурсів.

Залучення до фінансування проекту пасивних інвесторів неможливе, якщо в реалізації не бере участі активний інвестор. Не маючи досвіду щодо проектного аналізу та конкретики реалізації проектів, пасивні інвестори (за умов укладення тимчасово вільних коштів) цілком покладаються на висновки та безпосередню участь у проекті активних інвесторів. Якщо ж активний інвестор (особливо з високим «брендом») виявив зацікавленість у проекті, то пасивні інвестори довіряють його оцінці й теж схильються до його інвестування.

Аналіз особливостей і способів проектного фінансування дозволяє виявити переваги, а саме [6]:

- можливість залучення значних кредитних ресурсів під потенційно ефективний інвестиційний проект;
 - одержання правових гарантій під майбутній проект;
 - забезпечення вигідних кредитних умов і відсоткових ставок при недостатній кредитоспроможності спонсорів;
 - отримання додаткових гарантій інвестицій у межах спільної діяльності з реалізації проекту на основі розподілу проектного ризику між учасниками;
 - відсутність необхідності відображення у фінансовій звітності спонсорів інвестиційних витрат до моменту повної окупності проекту;
 - склад і зацікавленість партнерів (це можуть бути інвестиційні фонди або приватні особи), які беруть участь у фінансуванні проекту;
 - передбачає фінансування окремого інвестиційного проекту.
 - розподіляє ризики і прибуток від участі в інвестиційному проекті ефективніше, ніж традиційне кредитування;
 - правильно побудований та організований розподіл ризиків проекту, а також система гарантій, що знижує ці ризики;
 - гнучкість проектного фінансування в цілому.
- Водночас до недоліків проектного фінансування (як форми інвестицій в основний капітал підприємств) належать такі:
- високі трансакційні витрати, що є наслідком більш складної підготовчої стадії;
 - організація проектного фінансування є досить тривалим процесом;
 - вартість проектного фінансування вище вартості традиційного кредиту.

Висновки з проведеного дослідження. Проектне фінансування є формою реалізації фінансово-кредитних відносин учасників щодо організації та здійснення фінансування інвестиційного проекту з використанням різноманітних фінансових інструментів за умови, що джерелами пога-

шення заборгованості виступають генеровані проектом грошові потоки, а забезпеченням боргу виступають активи учасників фінансування.

Сьогодні проектне фінансування виступає однією з широко розповсюджених форм залучення та організації інвестицій у реальний сектор економіки як у промислово-розвинутих, так і в нових індустриальних країнах, а також тих, що розвиваються.

Проектне фінансування не може виявити всіх своїх позитивних сторін без розвинутої мережі фінансових посередників: інвестиційних банків, універсальних банків, інвестиційних фондів, довірчих товариств тощо. Сьогодні в Україні реально забезпечити організацію проектного фінансування спроможні тільки універсальні банки. Це, крім іншого, стримує конкуренцію на ринку грошей, що є одним із чинників розвитку форм ризикового фінансування. Великої шкоди перспективам проектного фінансування завдала відсутність адекватної державної політики в галузі створення та контролю за діяльністю фінансових посередників на початку 90-х років минулого століття.

Використання схеми проектного фінансування є одним із найефективніших механізмів фінансування основного капіталу підприємств та комерціалізації інновацій, перевагами якого (перед іншими формами залучення фінансових ресурсів) є обмежена відповідальність підприємства перед кредиторами, диверсифікованість джерел та інструментів фінансування, вищий ступінь стійкості до ринкових коливань (порівняно з конкурентами).

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Кучеренко В., Маркітан О. Управління діловими проектами: навч. посібник. Київ: Центр навчальної літератури, 2005. 280 с.
2. Гузенко О. Проектне фінансування (практикум): навч. посібник. Львів: Магнолія, 2008. 336 с.
3. Жуков В. Проектне фінансування: навч. посібник. Харків: ВДІНЖЕК, 2004. 248 с.
4. Куриленко Т. Проектне фінансування: Підручник. Київ: Кондор, 2006. 207 с.
5. Бардиш Г. Проектне фінансування. Київ: Знання, 2008. 464 с.
6. Бочаров В. Инвестиции: учебник для вузов, 2-е изд. Санкт-Петербург: Питер, 2009. 384 с.

REFERENCES:

1. Kucherenko V.R. (2005). Upravlinnya dilovimi proektami: [Management of business projects]. Center for Educational Literature, p. 280 (in Ukrainian)
2. Guzenko O.P. (2008) Proektne finansuvannya [Project financing]. Lviv: Magnolia, p. 336 (in Ukrainian)
3. Zhukov V.V.(2004) Proektne finansuvannya [Project financing]. VDINZHEK, p. 248 (in Ukrainian)
4. Kurilenko T.P.(2006) Proektne finansuvannya [Project financing]. Condor, p. 207 (in Ukrainian)
5. Bardish G.O.(2008) Proektne finansuvannya [Project financing]. Knowledge, 2008. – 464 p. (in Ukrainian)
6. Bocharov V.V.(2009) Investitsii [Investments]. St. Petersburg : Peter, p. 384 (in Russian)

Bugai V.Z.

Candidate of Economic Sciences, Senior Research Fellow
Professor of the Department of Finance, Banking and Insurance
Zaporizhzhya National University

Baran O.M.

Student
Zaporizhzhya National University

PROJECT FINANCING AS A NEW FORM FOR INVESTMENT IN THE MAIN CAPITAL

The article is devoted to the consideration of the theoretical essence of project financing as a new form of investment in fixed assets. The features of project financing as a kind of financing of real investments are substantiated.

An important component of enterprise development is the implementation of innovative projects, which are usually based on innovations that make it possible to radically solve the problems that are actual for the enterprise. Often on a scale, such projects are much larger than the current activities of enterprises to improve technology production or products, and therefore, require significant funding. Therefore, such a mechanism deserves special attention for the enterprise to attract financial resources for the formation of fixed capital, as project financing, whose role in the world is increasing.

The author maintains the view that Project finance is a system of relations between the parties to the agreement (banks, investment funds, specialized financial companies, international financial organizations, etc.) in the process of carrying out a set of interrelated measures for the non-mortgage, integrated financing, organization and management of investment projects on partner terms with the target orientation on cash flows received exclusively as a result of project realization. This area of investment activity is of paramount importance for such sectors of the national economy as mining, electricity, development of industrial infrastructure.

It is noted that the distinctive feature of project financing is the possibility of attracting a wide range of participants, which, as a rule, are interconnected by complex and multilateral contractual relations. In this case, the organizational forms of participation may be different: a corporation, a partnership, a subsidiary, a joint venture, etc. Motivation to participate in the project may simply be the expectation of revenue from future sales of products. However, in most cases, the motivation is employment in the further processing of the main product of the project or a guarantee of the source of supply of necessary funds for the main activities. The economic objective of the participants is to implement the project within the agreed timeframe within the agreed budget and in accordance with the approved specification; profit.

The advantages and disadvantages of project financing and possibilities of its use for financing of fixed capital of enterprises are considered.

It is proved in the article that project financing can not identify all its positive sides without a developed network of financial intermediaries: investment banks, universal banks, investment funds, trust companies, etc.

The use of the project financing scheme is one of the most effective mechanisms for financing the capital stock of enterprises and the commercialization of innovations, the advantages of which other forms of attracting financial resources are limited to the responsibility of the enterprise to lenders, the diversification of sources and financing instruments, and a higher degree of resistance to market fluctuations compared with competitors.