

Заячківська О. В., к.е.н., доцент кафедри фінансів та економіки природокористування
природокористування
(Національний університет водного господарства та природокористування,
м. Рівне)

ПРОЄКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ ЯК ОДНА ІЗ ФОРМ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙ

У статті розглянуто сучасний стан проєктного фінансування в Україні. Автор детально аналізує специфіку проєктного фінансування у світових умовах. Наведено поняття проєктного фінансування зарубіжними вченими. Дано характеристику видів проєктного фінансування, зокрема банківського. Досліджуючи різні точки зору провідних економістів світу в галузі проєктного фінансування, автор розглянув можливості їх застосування в процесі фінансування інвестиційних проєктів. Запропоновані рекомендації розвитку проєктного фінансування в Україні.

Ключові слова: проєктне фінансування; інвестиції; проєкт; життєвий цикл проєкту.

Постановка проблеми. Успіх інвестиційної діяльності значною мірою визначається способами її фінансування. Здатність підприємства, накопичувати достатні кошти для реалізації інвестицій впливає на швидкість, з якою інвестиції виводяться на ринок, а отже, і на їх комерційний успіх. Принципи фінансування повинні зосереджуватися на багатьох джерелах фінансування та допускати швидке та ефективне впровадження інвестицій з їх комерціалізацією, що збільшить фінансову віддачу від інвестиційної діяльності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. При низькому рівні забезпечення підприємств власними коштами, відсутність державного фінансування, пошук ефективних джерел та оптимальних форм фінансування інвестиційних проєктів стає особливо необхідним.

Через актуальність цієї проблеми над нею працюють багато сучасних українських вчених, серед яких В. А. Денисюк, В. І. Захарченко, М. А. Йохна, Л. С. Мартюшева, В. В. Стадник та російських учених, а саме: В. В. Баранов, П. Н. Завлін, І. В. Іванов, В. Ю. Катасонов, О. В. Кірсанов, Г. І. Лисак, Д. С. Морозов та ін.

Питаннями проєктного фінансування займалися зарубіжні



науковці, серед яких Бенджамін Есті, П.К. Невітт, Е. Йескомб, та інші. Втім, дуже багато питань, починаючи з визначення проєктного фінансування, залишаються дискусійними.

Попередній аналіз теоретичних аспектів щодо визначення поняття проєктного фінансування (project finance) українськими науковцями, [1] дає підстави на розгляд даної категорії зарубіжними вченими:

цільове кредитування позичальника для реалізації інвестиційного проєкту без регресу або з частковим регресом кредитора на позичальника із забезпеченням через грошові потоки проєкту; спосіб мобілізації різних джерел фінансування і комплексного використання різних інструментів, а також оптимального розподілу ризиків [2];

фінансування окремої господарської одиниці, при якому кредитор готовий на початковому етапі розглядати фінансові потоки і доходи цієї господарської одиниці як джерело погашення позики, а активи цієї одиниці – як додаткове забезпечення за позикою [3];

метод залучення довгострокового позикового фінансування для великих проєктів за допомогою «фінансового інжинірингу», заснований на позику під грошовий потік, створюваний тільки самим проєктом [4];

фінансування довгострокових проєктів розвитку інфраструктури, промисловості, а також надання комунальних послуг із використанням специфічних інструментів із відсутнім або обмеженим регресом, у результаті чого позикові і власні кошти, використовувані для фінансування проєкту, повертаються завдяки грошовим потокам, забезпечених реалізацією проєкту [5]. Утім, як говорить Лапко О.О. усі наведені визначення підкреслюють окремі особливості проєктного фінансування, але не дають системного уявлення про проєктне фінансування як специфічний механізм реалізації проєктів, що підкреслює актуальність дослідження [6].

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Зазначені вище автори у своїх працях намагаються розкрити сутність проєктного фінансування, визначити основні ризики, охарактеризувати основні риси даної форми фінансування.

Однак існує потреба у вивченні специфіки фінансування проєкту та особливості його застосування вітчизняними суб'єктами господарювання на практиці. Це пояснюється декількома причинами. По-перше, такий спосіб фінансування інвестиційних проєктів дає змогу фінансувати великі капітальні проєкти з високим ризиком. По-друге, це новий спосіб залучення коштів у проєкти,

насамперед інфраструктурні, в рамках державно-приватного партнерства. По-третє, вивчення позитивних особливостей проєктного фінансування повинно зацікавити фінансово-кредитні установи (банки) у застосуванні схем фінансування проєктів на практиці [7].

Метою статті є визначення особливостей проєктного фінансування як однієї із форм забезпечення підприємств інвестиціями.

Виклад основного матеріалу. Як показує практика індустріально розвинених країн, одним з перспективних методів фінансового забезпечення капітальних вкладень є проєктне фінансування. Даний напрямок інвестиційної діяльності є першочерговим пріоритетом для таких галузей національної економіки, як гірничодобувна промисловість, електроенергетика, автомобілебудування, виробнича інфраструктура та тощо.

Світова практика проєктного фінансування використовує три його основні види: банківське, корпоративне та за участю держави. У банківському проєктному фінансуванні (коли банк або кілька банків організують фінансування інвестиційного проєкту) розрізняють такі види [6; 8; 9]:

- Проєктне фінансування без регресу ризику на підприємство-позичальника. В цьому випадку банк, що кредитує проєкт, бере на себе увесь ризик, що пов'язаний з його реалізацією. Тому основними завданнями є оцінка ризику реалізації проєкту та розрахунок грошових потоків, що генеруються проєктом, тому що останні використовуються як джерело погашення банківських кредитів.

- Проєктне фінансування з обмеженим регресом ризику на підприємство-позичальника. Тут застосовується, як правило, схема, за якої обмеження на перенесення ризику з боку банку на підприємство діє до моменту виходу створених в межах проєкту виробничих потужностей з виробництва нової продукції на проєктний рівень та досягнення запланованого рівня собівартості продукції, що виробляється. Вона припускає, що усі ризики розподіляються між учасниками інвестиційного процесу в такий спосіб, щоб кожний учасник міг брати на себе тільки ті ризики, які безпосередньо залежать від нього. У цій схемі проєктного фінансування банк безпосередньо зацікавлений в завершенні інвестиційного проєкту в установлені терміни освоєння капіталовкладень та своєчасному введенні об'єкта інвестування в експлуатацію, дотриманні кошторисної вартості інвестиційного проєкту.



- Проєктне фінансування з повним регресом ризику на підприємство-позичальника. Фактично ця схема являє собою схему довготермінового банківського кредитування. У цьому випадку банк, що кредитує підприємство, не бере на себе фактично ніяких ризиків, пов'язаних з розробленням та реалізацією проєкту, за винятком політичних та форс-мажорних ризиків.

Перша угода, яка згодом отримала назву проєктного фінансування, відбулася в 1930-ті рр. у штаті Техас (США) щодо фінансування нафтовидобувної проєктної компанії. Надалі на засадах використання проєктного фінансування було побудоване метро в Лондоні, тунель під Ла-Маншем, великі інфраструктурні об'єкти.

У 1970–1990-ті рр. проєктне фінансування інтенсивно розвивалося в електроенергетиці та інших галузях суспільної інфраструктури, широко застосовувалося для фінансування світового поширення мобільної телефонії. Найважливішими драйверами розвитку проєктного фінансування в кінці ХХ – початку ХХІ ст. стала інтернаціоналізація глобального фінансового ринку та ринку інвестицій, а також приватизація підприємств громадської інфраструктури в більшості розвинених ринкових країн.

Попри існування низки проблем, що потребують вирішення для розвитку проєктного фінансування, реалізація законів України «Про концесії» та «Про угоди про розподіл продукції» створили засади для практичного застосування схем проєктного фінансування. Прикладами проєктного фінансування в Україні є, по-перше, проєкт будівництва нової злітно-посадкової смуги в аеропорту «Бориспіль» японською експортно-імпортною агенцією, а по-друге, великий проєкт фінансування будівництва автомагістралі Київ – Одеса.

Кожен проєкт характеризується параметрами, серед яких мета, вартість, бюджет і життєвий цикл проєкту. Програмою промислового розвитку ООН (UNIDO) запропоновано бачення проєкту як циклу, що складається з трьох окремих фаз – передінвестиційної, інвестиційної та експлуатаційної (рисунок) [10; 11]:

Суттєвою є фаза інвестиційна, тому що протягом цієї фази, здійснюють такі заходи:

- визначення організаційної, правової та фінансової бази здійснення проєкту, проведення тендерів, укладення угод;
- вирішення технічної, технологічної частини проєкту і придбання землі та устаткування під прийняту проєктом технологію;
- проєктні, будівельно-монтажні і пусконаладжувальні роботи;

- формування адміністрації підприємства;
- виробничий маркетинг;
- набір і навчання персоналу слід проводити паралельно з будівельно-монтажними роботами.

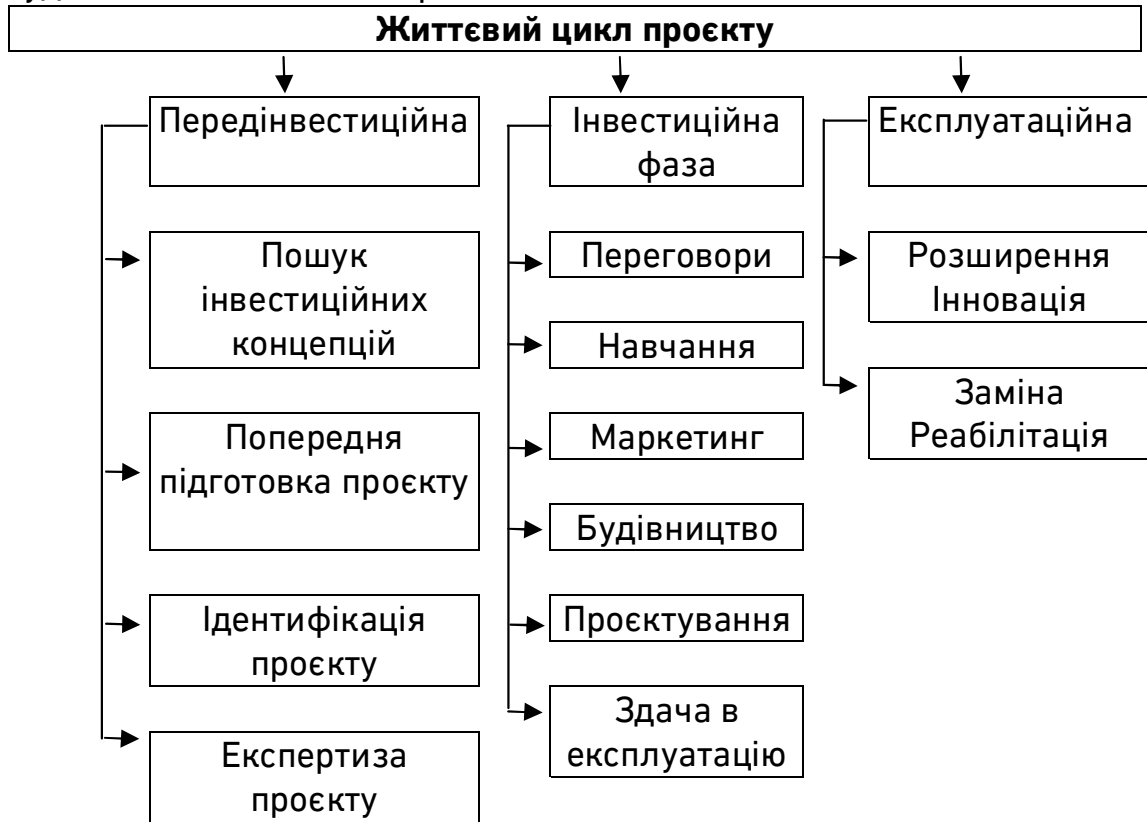


Рисунок. Фази інвестиційного циклу проєкту [10; 11]

Попри всі негативні події, які відбуваються в Україні, вона має можливість пишатися вкладеннями в її економіку. За даними дослідження KPMG, у 2018 році кількість угод за участю іноземних інвесторів зростає на 47%. Загальна вартість M&A угод за рік досягла \$1,8 млрд. Показово, що учасники 11 з 25 оголошених угод вперше вклали гроші в Україну. Найбільше іноземних інвесторів привертають такі сфери, як інфраструктура, виробництво, ритейл, енергетика, агросектор та ІТ. Слід відмітити, що знаковими подіями в Україні у 2018 році з точки зору інвестицій були:

1. Захід H&M, Ryanair та IKEA. Всесвітньо відомі бренди H&M, Ryanair почали свою діяльність в Україні у 2018-му, а IKEA відкриє свою першу точку в Києві у 2019 році. Зовсім скоро в столиці відкриється перший магазин французької мережі спортивних товарів Decathlon, що представлена в 22 країнах світу і має річний оборот понад € 11 млрд.

2. Угода між General Electric та «Укрзалізниця». Укладення рамкової угоди між General Electric та «Укрзалізницею» загальною вартістю близько \$1 млрд. Першу частину контракту виконано – 30 локомотивів GE вже в Україні. Половина з них курсує українськими залізницями, друга половина знаходиться на доукомплектації на Крюківському вагонозаводі. Потенційно GE розглядає можливість облаштування виробництва в Україні.

3. ArcelorMittal: інвестиції у виробництво. Сталеливарний гігант ArcelorMittal вклав понад \$400 млн в розвиток власного виробництва в Україні. Це майже на третину більше, ніж у 2017-му. Плани на 2019 – близько \$450 млн.

4. Угода SALIC та «Мрія Агрохолдинг». Дочірня компанія Фонду державних інвестицій Королівства Саудівська Аравія SALIC придбала український агрохолдинг «Мрія». Сума угоди не розголошується, але, за оцінками ринку, це більше \$200 млн. Інвестор уже почав вкладати гроші в модернізацію та розширення потужностей холдингу.

5. Відкриття заводу Bayer під Житомиром. Восени 2018 року німецька хіміко-фармацевтична компанія Bayer відкрила під Житомиром один з найпотужніших в Європі заводів з виробництва насіння. Почала будівництво американська Monsanto, а німецький концерн завершив її поглинання влітку минулого року. Загальний обсяг інвестицій склав \$200 млн.

6. Прихід стратегічних інвесторів на прикладі Sarantis та «Ергопак». Дуже важливий для інвестиційного клімату України прихід на наш ринок глобальних стратегічних інвесторів. У капітал найбільшого українського виробника товарів для дому «Ергопак» увійшов перший за останні 10 років стратегічний FMCG-гравець із Західної Європи – грецька Sarantis. Сума угоди не розголошується.

7. P&O Maritime. P&O Maritime, яка належить найбільшому світовому портовому оператору DP World Group з ОАЕ, інвестувала в буксирну компанію LB Shipping. Зараз P&O Maritime надає буксирні послуги в декількох портах, включаючи порт «Південний».

8. Brookfield Asset та Lviv IT Park. Канадська Brookfield Asset Management, чия історія налічує більше 100 років, а сумарна кількість активів під управлінням – майже \$300 млрд, почала будівництво Lviv IT Park. Це інноваційний об'єкт площею 10 000 га і загальним обсягом інвестицій \$160 млн. Парк, який при закінченні будівництва зможе вмістити до 14 000 співробітників, цілком здатний стати одним з центрів ІТ-індустрії в Східній Європі.

9. NBT та «Сиваш»: сонячні інвестиції. У 2019 році норвезька NBT оголосила про запуск в Херсонській області проєкту «Сиваш», сонячної електростанції потужністю 250 МВт. Загальна сума залученого фінансування – близько \$350 млн. Компанія також розглядає можливість будівництва ще однієї СЕС в Запорізькій області, сума інвестицій в яку може скласти до \$750 млн.

10. Horizon Capital. У швейцарському Давосі американська Horizon Capital оголосила про закриття фонду в \$200 млн. Інвестори, серед яких є інституційні та приватні, планують направити ці гроші на підтримку малого і середнього бізнесу, зайнятого в галузях легкої та харчової промисловості, агрофері та ІТ.

За даними Держстату надходження прямих інвестицій в Україну у січні-червні 2019 року склали 1259,5 млн дол. США. Інвестиції спрямовуються у вже розвинені сфери економічної діяльності. Станом на 01.07.2019 року провідними сферами економічної діяльності, за обсягами освоєння капітальних інвестицій, залишаються: промисловість – 40,3%, будівництво – 10,8%, сільське, лісове та рибне господарство – 10,1%, інформація та телекомунікації – 3,7%, оптова та роздрібна торгівля; ремонт автотранспортних засобів і мотоциклів – 7,9%, транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність – 8,4%, державне управління й оборона; обов'язкове соціальне страхування – 5,4%, операції з нерухомим майном – 4,9%.

До основних країн-інвесторів належать: Кіпр – 29,4%, Нідерланди – 22,0%, Велика Британія – 6,1%, Німеччина – 5,2%, Швейцарія – 4,9%, Австрія – 3,4% і Віргінські Острови (Брит.) – 3,1% [12].

Висновки і пропозиції. Отже, Україна залишається привабливою для інвестицій, тому можна надати такі рекомендації щодо розвитку проєктного фінансування в Україні: сприяння підвищенню привабливості інвестиційного клімату країни для залучення капіталу; забезпечення доступності довгострокових інвестиційних кредитів для позичальників шляхом зниження їхньої вартості, зокрема шляхом перегляду наявної системи резервування коштів комерційних банків у напрямі зниження норми резервування; запровадження державного відшкодування (часткове) процентних ставок за довгостроковими інвестиційними кредитами, що спрямовуються у пріоритетні галузі економіки, і передбачити ці обсяги відшкодування в державному бюджеті; поліпшення законодавчої бази у сфері узгодження та розподілу ризиків; покращення умов банківського кредитування та ін.



1. Заячківська О. В. Теоретичні аспекти визначення поняття «проектне фінансування». *MAN AND ENVIRONMENT, TRENDS AND PROSPECTS* : the 3rd International scientific and practical conference (February 10-11, 2020) SH SCW «NEW ROUTE» Tokyo, Japan 2020. 411 p. 2. Esty Benjamin C. Modern Project Finance Teaching Notes. New York : John Wiley & Sons, Inc., 2004. 3. Nevitt Peter K., Fabozzi Frank J. Project Financing. 7th Edition Published, 2000. 498 p. 4. Йескомб Э. Р. Принципы проектного финансирования / пер. с англ. И. В. Васильевской ; под общ. ред. Д. А. Рябых. Москва : Вершина, 2008. 5. Суэтин А. А. Проектное финансирование. *Бизнес и банки*. 2006. № 39. 6. Лапко О. О. Проектне фінансування як інноваційний механізм реалізації інвестиційних проектів. *Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Сер. Економіка* : науковий журнал. Острог : Вид-во НУ«ОА», березень 2017. № 4(32). С. 165–170. 7. Кузяк Д. О. Проблеми визначення економічного змісту проектного фінансування у сучасній економічній науці. *Інвестиції : практика та досвід*. 2010. № 2. С. 41–44. 8. Иванов И. В., Баранов В. В., Лысак Г. И., Кирсанов О. В. Высокотехнологичные предприятия в эпоху глобализации. М. : Альпина Паблшер, 2003. 416 с. 9. Пустиніна К. В. Проектне фінансування як одна із ефективних форм залучення фінансових ресурсів для інноваційної діяльності. *Lviv Polytechnic National University Institutional Repository*. URL: <http://ena.lp.edu.ua> (дата звернення: 27.02.2020). С. 242–246. 10. Махмудов Х. З., Петренко І. І. Інвестиційний проект як форма реалізації інвестиційного потенціалу підприємства. *Економіка і регіон*. 2011. № 2 (29). С. 132–136. 11. Подшиваленко Г. П. Инвестиционная деятельность : учебн. пособ. / под ред. Г. П. Подшиваленко, Н. В. Киселевой. 2-е изд., стер. М. : Кнорус, 2006. 432 с. 12. Стан інвестиційної діяльності в Україні за I півріччя 2019 року. URL: <https://data.gov.ua/dataset/f32bbc73-51f5-46d5-9450-18112ce66e6f/resource/fe26d475-e38f-471e-a7b5-ce6b45056ac5>; https://data.gov.ua/dataset/7cc010a9-550a-4e18-aa17-6b9933458d87/resource/fe26d475-e38f-471e-a7b5-ce6b45056ac5/download/_nvestits_inii_kl_mat_i_pivrichchia_2019 (дата звернення: 27.02.2020).

REFERENCES:

1. Zaiachkivska O. V. Teoretichni aspekty vyznachennia poniattia «proektne finansuvannia». *MAN AND ENVIRONMENT, TRENDS AND PROSPECTS* : the 3 th International scientific and practical conference (February 10-11, 2020) SH SCW «NEW ROUTE» Tokyo, Japan 2020. 411 p. 2. Esty Benjamin C. Modern Project Finance Teaching Notes. New York : John Wiley & Sons, Inc., 2004. 3. Nevitt Peter K., Fabozzi Frank J. Project Financing. 7th Edition Published, 2000. 498 p. 4. lieskomb E. R. Printsypu proektnoho finansirovaniia / per. s anhl. I. V. Vasilevskoi ; pod obshch. red. D A. Riabykh. Moskva : Vershyna, 2008. 5. Suetin A. A. Proektnoe finansirovanie. *Biznes i banki*. 2006. № 39. 6. Lapko O. O. Proektne finansuvannia yak innovatsiinyi mekhanizm realizatsii investytsiinykh proektiv. *Naukovi zapysky Natsionalnoho universytetu «Ostrozka akademiia»*. Ser. Ekonomika : naukovyi zhurnal. Ostroh : Vyd-vo NU«OA», berezen 2017. № 4(32). S. 165–170. 7. Kuziak D. O. Problemy vyznachennia ekonomichnoho zmistu proektnoho finansuvannia u suchasniy ekonomichniy nautsi. *Investytsii : praktyka ta dosvid*. 2010. № 2. S. 41–44. 8. Ivanov I. V., Baranov V. V., Lysak H. I., Kyrzanov O. V. Vysokotekhnolohichnye predpriiatia v epokhu hlobalizatsii. М. : Alpina Pablsher, 2003. 416 s. 9. Pustynina K. V. Proektne finansuvannia yak odna iz efektyvnykh form zaluchennia finansovykh resursiv dlia innovatsiinoi diialnosti. *Lviv*

Polytechnic National University Institutional Repository. URL: <http://ena.lp.edu.ua> (data zvernennia: 27.02.2020). S. 242–246. **10.** Makhmudov Kh. Z., Petrenko I. I. Investytsiinyi proekt yak forma realizatsii investytsiinoho potentsialu pidprijemstva. *Ekonomika i rehion*. 2011. № 2 (29). S. 132–136. **11.** Podshivalenko H. P. Investitsionnaia deiatelnost : uchebn. posob. / pod red. H. P. Podshivalenko, N. V. Kiselevoi. 2-e izd., ster. M. : Knorus, 2006. 432 s. **12.** Stan investytsiinoi diialnosti v Ukraini za I pivrichchia 2019 roku. URL: <https://data.gov.ua/dataset/f32bbc73-51f5-46d5-9450-18112ce66e6f/resource/fe26d475-e38f-471e-a7b5-ce6b45056ac5>; https://data.gov.ua/dataset/7cc010a9-550a-4e18-aa17-6b9933458d87/resource/fe26d475-e38f-471e-a7b5-ce6b45056ac5/download/_nvestits_inii_kl_mat_i_pivrichchia_2019 (data zvernennia: 27.02.2020).

Zaiachkivska O. V., Candidate of Economics (Ph.D.), Associate Professor of the Department of Finance and Environmental Economics (*National University of Water and Environmental Engineering, Rivne*)

PROJECT FINANCING AS ONE OF THE FORM OF INVESTMENT PROVISION

The success of investment activity is largely determined by the ways in which it is financed. The ability of an enterprise to accumulate sufficient funds to realize investments affects the speed with which investments are brought to the market and, therefore, their commercial success. Funding principles should focus on many sources of financing and allow for the rapid and efficient implementation of investments with their commercialization, which will increase the financial return on investment. Given the low level of provision of enterprises with their own funds, lack of state funding, the search for efficient sources and optimal forms of financing investment projects becomes especially necessary. The article deals with the current state of project financing in Ukraine. The author analyzes in detail the specifics of project financing in the world. The concept of project financing by foreign scientists is presented. This is a characteristic of the types of project financing, including bank financing. Exploring different perspectives of the leading economists of the world in the field of project finance, the author considered the possibilities of their application in the process of financing investment projects. The recommendations of development of project financing in Ukraine are offered, namely: promoting the attractiveness of the country's investment climate for raising capital; ensuring the availability of long-term investment loans to borrowers by reducing their value, in particular by reviewing the existing system of commercial banks' funds reserves in the direction of reducing the provisioning rate; introduction of state reimbursement (in part) of interest rates on long-term investment loans directed to priority sectors of the economy, and anticipate these amounts of reimbursement in the state

budget; improving the legislative framework in the area of risk matching and sharing; improving bank lending conditions.

Keywords: project financing; investments; project; project life cycle.

Заячківська О. В., к.э.н., доцент кафедри фінансів і економіки природопольовання
природопольовання
(Національний університет водного господарства і природопольовання,
г. Ровно)

ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ КАК ОДНА ИЗ ФОРМ ОБЕСПЕЧЕНИЯ ИНВЕСТИЦИЙ

Успех инвестиционной деятельности в значительной степени определяется способами ее финансирования. Поэтому в настоящее время разработка и реализация долгосрочных инвестиционных проектов на основе проектного финансирования приобретает все большее значение. Проектное финансирование как разновидность финансирования реальных инвестиций зарекомендовало себя как достаточно успешный способ привлечения средств для финансирования инвестиционных проектов в промышленно-развитых странах, однако для Украины это относительно новый банковский продукт. В статье рассмотрено современное состояние проектного финансирования в Украине. Автор подробно анализирует специфику проектного финансирования в мировых условиях. Приведены понятия проектного финансирования зарубежными учеными. Приведена характеристика видов проектного финансирования, в частности банковского. Исследуя различные точки зрения ведущих экономистов мира в области проектного финансирования, автор рассмотрел возможности их применения в процессе финансирования инвестиционных проектов. Предложенные рекомендации развития проектного финансирования в Украине.

Ключевые слова: проектное финансирование; инвестиции; проект; жизненный цикл проекта.

Стаття надійшла до редакції 02.03.2020 р.