

*Жуков В.В.,**к.е.н., доцент кафедри банківської справи,
Харківський національний економічний університет
імені Семена Кузнеця*

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ СТАНОВЛЕННЯ І РОЗВИТКУ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ В УКРАЇНІ

Анотація. У статті досліджено теоретичні засади та практичні аспекти процесу проектного фінансування. Розкрито сутність поняття «проектне фінансування». Проаналізовано стан сфери проектного фінансування в Україні. Виявлено основні проблеми та пріоритетні напрями оптимізації проектного фінансування в Україні.

Ключові слова: проектне фінансування, проектна організація, інвестиційний проект, оцінка ефективності інвестиційного проекту.

Постановка проблеми. Однією з особливостей переходу вітчизняної економіки на ринкові засади функціонування є пошук економічної діяльності національних суб'єктів господарювання. У сучасних умовах функціонування одним із найефективніших шляхів залучення спонсорських коштів є проектне фінансування. У промислово розвинутих країнах дана технологія фінансування зарекомендувала себе як досить успішний спосіб залучення коштів для фінансування інвестиційних проектів, проте для вітчизняної економіки це відносно нова технологія.

У вітчизняних реаліях проектне фінансування у чистому вигляді практично не існує, що зумовлено низкою чинників, які унеможливають його повноцінне використання, тому розвиток теоретичного інструментарію проектного фінансування і можливості його практичного застосування на практиці як фактору активізації інвестиційної діяльності є досить актуальним та своєчасним.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питання становлення та розвитку проектного фінансування в Україні розглянуто в працях багатьох вітчизняних практиків та теоретиків, зокрема: Г.О. Бардиша, Ю.В. Богоявленської, В.А. Верби, А.П. Дуки, О.С. Кобичевої, Т.П. Куриленка, Т.В. Майорової, А.А. Пересади та ін. Проте не всі аспекти даної проблеми були висвітлені та знайшли обґрунтоване наукове вирішення.

Мета статті полягає у вивченні теоретичних аспектів проектного фінансування, дослідженні технології проектного фінансування на базі розроблення та оцінки ефективності інвестиційного проекту, виявленні проблем, що перешкоджають активному використанню проектного фінансування в Україні, та розробленні можливих шляхів їх вирішення.

Виклад основного матеріалу дослідження. Незважаючи на повсюдне використання дефініції «проектне фінансування» у вітчизняній та зарубіжній літературі, видатні теоретики та практики так і не досягли консенсусу щодо визначення цієї економічної категорії. На додаток визначення поняття «проектне фінансування» відсутнє у вітчизняному законодавстві, яке регулює окремі аспекти діяльності у сфері. Згідно з думкою видатного вітчизняного науковця Т.В. Майорової, до основних причин розбіжності поглядів експертів щодо визначення сутності проектного фінансування можна віднести такі [1, с. 260]:

– неузгодженість по суті відносно трактування проектного фінансування – як кредит чи як інвестиції;

– неузгодженість структурного характеру, яка базується на визначенні типу підприємства-позичальника (діюче або нове) та забезпеченості кредитних коштів заставою;

– термінологічні нюанси, які пов'язані з використанням разом із поняттям «проектне фінансування» таких категорій, як «інвестиції» та «кредит».

Перед тим як аналізувати визначення поняття «проектне фінансування» різними науковцями, проаналізуємо складові частини даної категорії [1, с. 261]:

– «проект» – системно обмежений і закінчений комплекс заходів, документів і робіт, фінансовим результатом якого є прибуток (дохід), матеріально-речовим результатом – нові або реконструйовані основні фонди (комплексні об'єкти), або придбання і використання фінансових інструментів чи нематеріальних активів із подальшим отриманням доходу;

– «фінансування» – забезпечення необхідними фінансовими ресурсами всього господарства країни, регіонів, підприємств, підприємців, громадян, а також різних економічних програм і видів економічної діяльності.

Проте пропонувати визначення категорії «проектне фінансування» на базі вищезгаданих термінів є некоректним, адже практична реалізація даної технології у певних рамках вносить деякі особливості в її трактування.

Для визначення економічної категорії «проектне фінансування» виокремимо специфічні її особливості порівняно з іншими технологіями [1; 5; 10; 11]: фінансування на базі фінансового інжинірингу; фінансування довготермінових контрактів; строк життя проекту чітко визначений для можливості його оцінки; у ролі фінансових учасників можуть бути не тільки комерційні банки, а й інші фінансові інститути; включає створення незалежної проектної компанії; кошти залучаються у формі статутного капіталу від спонсорів і кредиту без права регресу від кредиторів; основним джерелом повернення коштів є грошові потоки проекту; наявність фінансової структури та структури корпоративного управління; метою використання є вирішення проблем, пов'язаних із недосконалістю ринку й ефективним управлінням ризиками; форми та методи залежать від ризиків і розподілу доходів між учасниками проекту.

Вивчивши основні принципи та особливості проектного фінансування, перейдемо до аналізу дефініції «проектне фінансування», що зустрічається у різних літературних джерелах, для формування авторського визначення. Визначення авторського трактування вищезгаданої категорії було здійснено методом контент-аналізу, який являє собою кількісний аналіз текстів і текстових масивів для подальшої змістовної інтерпретації виявлених числових закономірностей. Результати проведеного контент-аналізу структурно-семіотичних одиниць визначень проектного фінансування різними авторами, що наведені в табл. 1, представлені у табл. 2 та рис. 1.

Підходи до визначення сутності проектного фінансування

Автор, джерело	Поняття
Т.В. Майорова [1, с. 264]	Проектне фінансування – це форма реалізації фінансово-кредитних відносин учасників із приводу організації та здійснення фінансування інвестиційного проекту з використанням різноманітних фінансових інструментів за умови, що джерелами погашення заборгованості виступають генеровані проектом грошові потоки, а забезпеченням боргу виступають активи учасників фінансування
Г.О. Бардиш [2, с. 105]	Проектне фінансування – це фінансування довгострокових проектів у галузі промисловості й інфраструктури, що базується на складній фінансовій структурі, коли використовується боргове акціонерне фінансування для проектів
Ю.В. Боговяленська [3, с. 251]	Проектне фінансування – це надання фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних проектів у вигляді кредиту без права регресу, з обмеженим чи повним регресом на позичальника
С.І. Качмар [4, с. 77]	Проектне фінансування – це форма реалізації фінансово-кредитних відносин учасників, пов'язаних з організацією та фінансуванням інвестиційного проекту за умови, що джерелами погашення заборгованості є грошові потоки, генеровані проектом, за поєднання різноманітних фінансових інструментів
В.С. Котковський [5, с. 129]	Проектне фінансування – це спосіб інвестиційного забезпечення проектного задуму, котрий ґрунтується на кредитній політиці з урахуванням рівня ризику, для досягнення реалістичності намічених заходів конкретного об'єкта, що здатен у майбутньому створити умови для отримання певного рівня економічної вигоди
Т.П. Куриленко [6, с. 12]	Проектне фінансування 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 реалізації проекту (підрядні організації, фінансові установи, державні органи, постачальники сировини, споживачі кінцевої продукції)
А.А. Пересада [7, с. 205]	Проектне фінансування включає інвестування і володіння промисловим активом через юридично незалежну компанію, що фінансується безрегресним боргом
Д.А. Рябих [8, с. 5]	Проектне фінансування – це фінансування окремої економічної одиниці, в якій позикодавець звертає увагу спочатку на грошовий потік як джерело повернення боргу й активів економічної одиниці як застави за боргом
У. Шарп [9, с. 523]	Проектне фінансування інколи може бути використане для поліпшення дохідності інвестованого капіталу в проект за рахунок більшого фінансового левериджу, ніж можна було б досягнути за звичайного корпоративного фінансування

Таблиця 2

Вихідні дані для контент-аналізу підходів до визначення поняття «проектне фінансування»

Структурно-семіотична одиниця	Кількість згадувань	Усього слів у визначеннях	Частота вживання
Форма	2	275	0,73
Спосіб	2	275	0,73
Фінансування	8	275	2,91
Проект	8	275	2,91
Регрес	3	275	1,09
Фінансові інструменти	3	275	1,09
Борг	6	275	2,18
Грошовий потік	4	275	1,45
Забезпечення	3	275	1,09
Активи	2	275	0,73
Ризик	2	275	0,73
Кредит	3	275	1,09

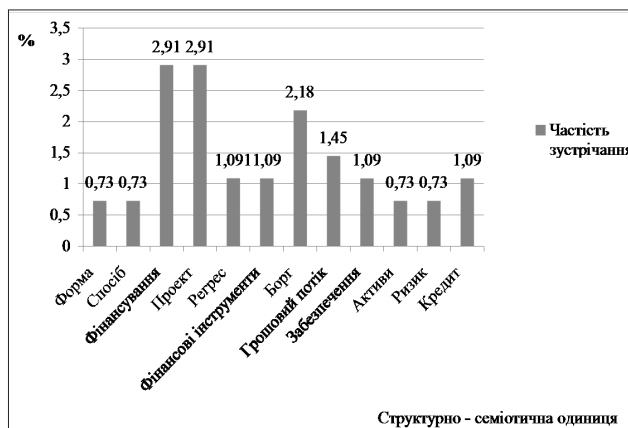


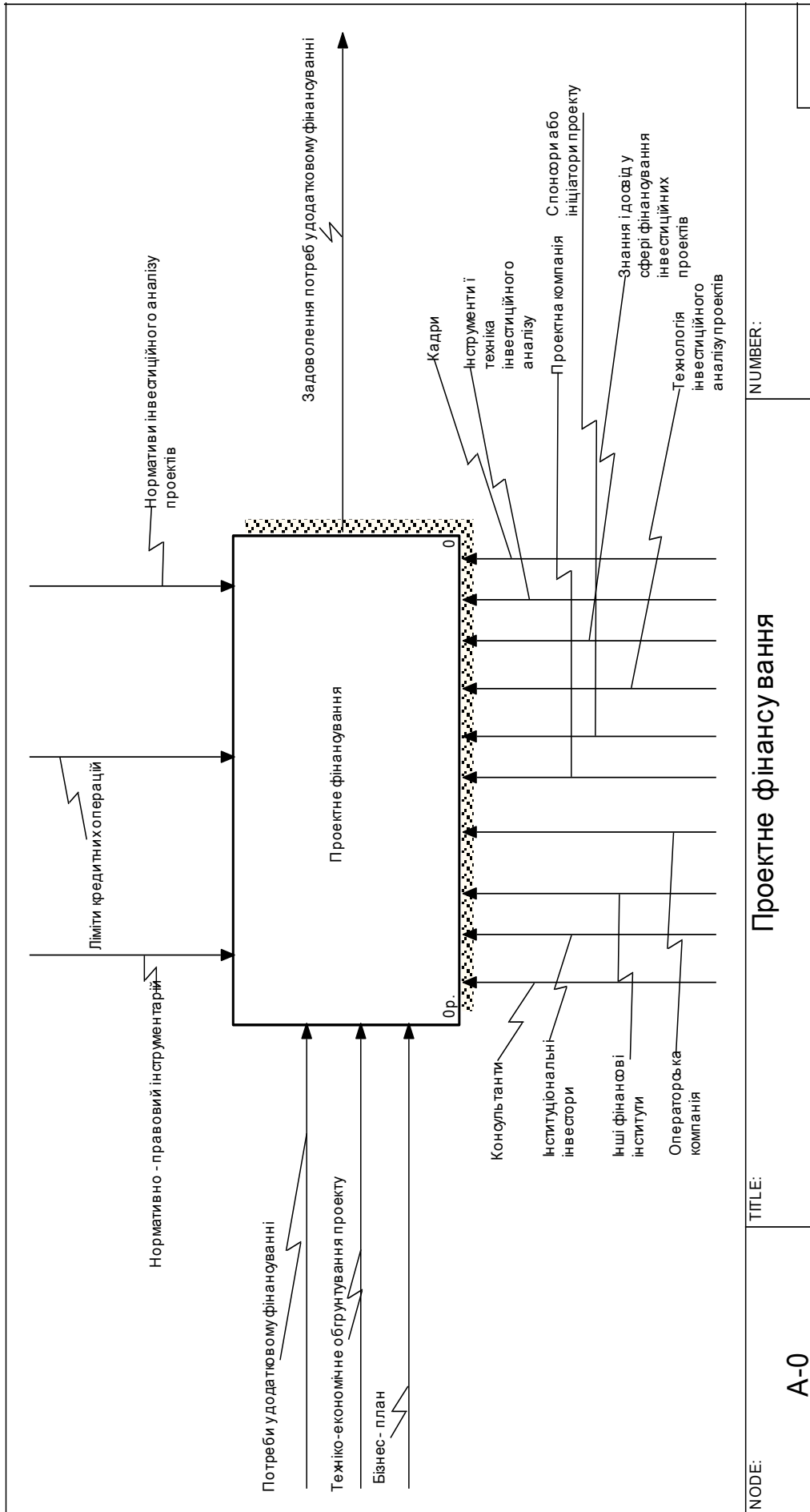
Рис. 1. Результат проведеного контент-аналізу поняття «проектне фінансування»

На базі результатів проведеного аналізу літературних джерел можна зробити такі висновки. Вітчизняні науковці не мають єдиного підходу до визначення сутності категорії «проектне фінансування»: деякі вважають, що вона являє собою технологію фінансування проектів, інші розглядають її як форму реалізації фінансово-кредитних, треті вважають, що найголовнішою її рисою є інвестиційне забезпечення проектного задуму. Проте серед поглядів різних учених можна виділити й спільні риси. Так, більшість експертів уважає, що основною специфічною особливістю проектного фінансування є погашення заборгова-

ності за допомогою грошових потоків, генерованих проектом, фінансування окремої спеціально створеної проектною фірмою, використання різноманітних форм регресного надання фінансових ресурсів.

Сутність системи проектного фінансування може бути досліджена за допомогою системного методу. Системний підхід полягає у тому, що будь-який більш-менш складний об'єкт розглядається як відносно самостійна система зі своїми особливостями функціонування та розвитку.

Дослідження процесу кредитування як системного утворення дає можливість виявити певні закономірності розвитку такої системи, установити зв'язки між її елементами [10].



NODE: A-0

TITLE: Проектне фінансування

NUMBER:

Рис. 1. Контекстна діаграма «Проектне фінансування» у форматі IDEFO

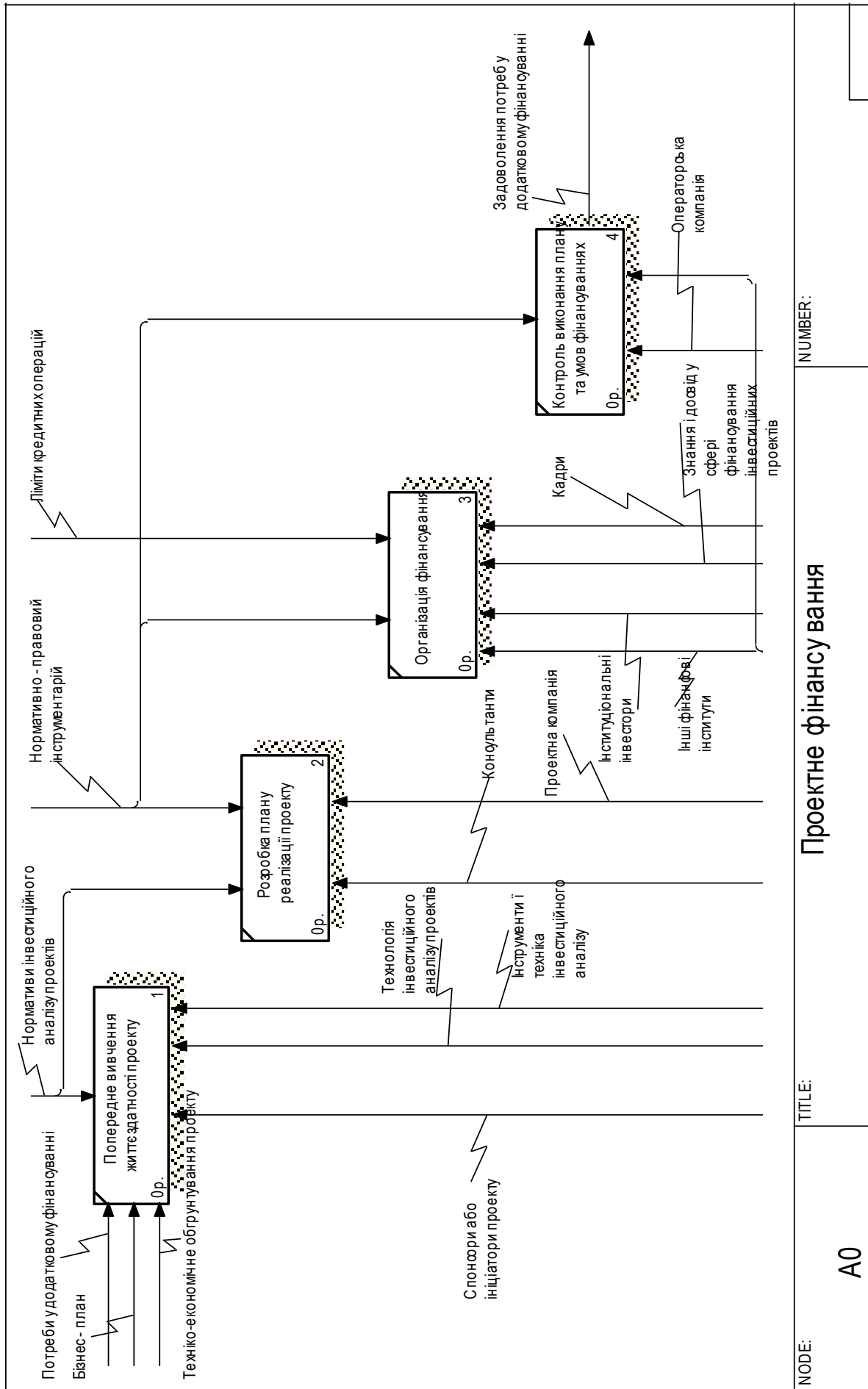


Рис. 2. Декомпозиція контекстної діаграми «Проектне фінансування» у форматі IDEF0

Системний аналіз категорії «проектне фінансування» проведено за допомогою програмного пакету All Fusion Process Modeler (рис. 1, 2). Виходячи з отриманих результатів, можна стверджувати, що вхідною інформацією у систему проектного фінансування є потреби у фінансуванні, техніко-економічне обґрунтування проекту та бізнес-план; до елементів управління проектом належать нормативи інвестиційного аналізу проектів, нормативно-правовий інструментарій та ліміти кредитування; серед елементів забезпечення процесу можна виділити суб'єктів, що приймають участь у проектному фінансуванні, інструменти, техніку і технологію інвестиційного аналізу; на виході аналізованого процесу знаходиться елемент задоволення потреб у додатковому фінансуванні.

Як було зазначено раніше, проектне фінансування являє собою особливу форму забезпечення суб'єктів господарювання додатковими фінансовими ресурсами, яка має певні переваги перед іншими методологіями фінансування.

До основних переваг проектного фінансування можна віднести такі [11–13]:

- забезпечення інвестиційного процесу необхідними ресурсами, уникаючи при цьому додаткових витрат на покриття відсотків;
- створення умов для ефективної реалізації проекту;
- створення умов для формування майбутнього прибутку, можливості зміцнення власного капіталу підприємства – ініціатора проектного фінансування;
- можливість більш достовірно оцінити платоспроможність позичальника;
- можливість розглянути весь інвестиційний проект із позиції його життєздатності, ефективності, можливостей реалізації, забезпеченості ресурсами, ризиків;
- можливість прогнозувати результат реалізації інвестиційного проекту;
- можливість розподілити ризики між учасниками проекту;
- можливість для банків виступати в ролі як кредиторів, так і гарантів, інвестиційних брокерів, фінансових консультантів та ін.;
- можливість для банків отримати різного роду премії, винагороди;
- можливість доступу вітчизняних банків до зарубіжного ринку капіталу;
- гнучкість схеми проектного фінансування у цілому.

Разом з тим проектне фінансування має низку недоліків порівняно з

класичними операціями кредитування [13]:

- високі трансакційні витрати, що є наслідком більш складної підготовчої роботи, ніж у разі використання традиційних підходів до фінансування інвестиційних проектів;
- висока вартість кредитування порівняно з традиційними схемами фінансування, що пов'язано з комплексністю даної методології;
- складний документообіг.

Таким чином, можна зробити висновок, що технологія проектного фінансування є доволі новою, але перспективною формою задоволення потреб економічних агентів у фінансових ресурсах. Проектне фінансування є однією з форм партнерських відносин, які мають виробничий характер. Завдяки особливостям, які притаманні проектному фінансуванню, його розповсюдження набирає поступових обертів в Укра-

їні. Незважаючи на широке використання поняття «проектне фінансування» у вітчизняній літературі, його трактування не є однозначним. Для виявлення сутності даної економічної категорії автором здійснено системний аналіз процесу проектного фінансування. Виходячи з тих переваг, що надаються усім учасникам проектного фінансування, можна зробити висновок, про необхідність сприяння його розвитку в національному господарстві.

Висновки. У підсумку слід зазначити, що важливим етапом механізму проектного фінансування є організація залучення необхідних інвестицій. Система організації проектного фінансування включає інвестиційні джерела та організаційні методи надання інвестиційних коштів. Джерела інвестиційних коштів прийнято поділяти на власні, залучені та запозичені, кожен з яких має певну специфіку. На практиці використовуються безліч методів проектного фінансування, кожен з яких має певні переваги та недоліки, з чого випливають особливості їх запровадження на практиці.

У сучасних умовах виходу вітчизняної економіки з тривалої фінансово-економічної кризи спостерігається низка несприятливих тенденцій, а саме: зниження довіри економічних агентів до банківського сектору, відсутність процесів відновлення структури виробництва, відсутність технічного і технологічного оновлення, які роблять неконкурентоспроможними як продукцію, так і підприємства, що її виробляють, та стримують інтенсивний розвиток народного господарства.

Література:

1. Майорова Т.В., Кузяк Д.О. Теоретичні аспекти визначення поняття «проектне фінансування». Науковий вісник НЛТУ України. 2011. № 21.14. С. 259–266.
2. Бардиш Г.О. Проектне фінансування: підручник. К.: Алеута, 2007. 463 с.
3. Богоявленська Ю.В. Проектний аналіз: навч. посібник. К.: Кондор, 2004. 336 с.
4. Качмар С.І. Використання механізму проектного фінансування в інвестиційній діяльності банків України. Вісник Університету банківської справи Національного банку України. 2010. № 2(8). С. 76–80.
5. Котковський В.С., Гузенко О.П. Наукові доробки в площині розкриття економічного змісту понятійної категорії «проектне фінансування». Вісник Університету банківської справи Національного банку України. 2011. № 2(11). С. 126–129.
6. Куриленко Т.П. Проектне фінансування: підручник. К.: Кондор, 2006. 208 с.
7. Пересада А.А., Майорова Т.В., Ляхова О.О. Проектне фінансування: підручник. К.: КНЕУ, 2005. 736 с.
8. Рябих Д.А. Процедури оцінки інвестиційних проектів при проектному фінансуванні. Фінансовий ринок України. 2008. № 9. С. 173–183.
9. Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. Інвестиції; пер. с англ. М.: ИНФРА, 2001. 1028 с.
10. Малахова О.М. Основні напрямки розширення операцій банків з кредитно-розрахункового обслуговування клієнтів в умовах кризових явищ в економіці. Галицький економічний вісник. 2010. № 1(26). С. 127–135.
11. Закон України «Про інноваційну діяльність» № 40-15 від 04.07.2002 р., зі змінами, внесеними 08.09.2011. URL: //zakon2.rada.gov.ua/laws/show/40-15.
12. Антипенко С.А., Яришко О.М., Измайлова А.П. Інвестиційна політика проектноорієнтованого підприємства як засіб підвищення фінансової стійкості. Економічний аналіз. 2011. № 8. С. 35–38.
13. Чиж Н.М. Проблеми розвитку проектного фінансування в Україні. Вісник Луцького національного технічного університету. 2008. № 5(20). С. 125–136.

Жуков В.В. Теоретические основы становления и развития проектного финансирования в Украине

Аннотация. В статье исследованы теоретические основы и практические аспекты процесса проектного финансирования. Раскрыта сущность понятия «проектное финансирование». Проанализировано состояние сферы проектного финансирования в Украине. Выявлены основные проблемы и приоритетные направления оптимизации проектного финансирования в Украине.

Ключевые слова: проектное финансирование, проектная организация, инвестиционный проект, оценка эффективности инвестиционного проекта.

Zhukov V.V. The oretical bases of formation and development of project financing in Ukraine

Summary. The article substantiates project is devoted to studying the theoretical foundations and practical aspects of the project financing. The features of organization and technology of the project financing were investigated. The state of the sphere of the project financing was analyzed. The main problems and priority ways of the optimization of the project financing in Ukraine were revealed.

Keywords: project financing; design organization; investment project; investment project performance evaluation.