

ТЕМА 7. ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ, ЯК НОВИЙ МЕТОД ОРГАНІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙ

ТЕМА 7. ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ, ЯК НОВИЙ МЕТОД ОРГАНІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙ

- 7.1. Сутність та особливості проектного фінансування.
- 7.2. Види та форми проектного фінансування.
- 7.3. Організація проектного фінансування.
- 7.4. Контрактна основа проектного фінансування.
- 7.5. Зарубіжний досвід проектного фінансування.
- 7.6. Світовий ринок проектного фінансування.

7.1. СУТНІСТЬ ТА ОСОБЛИВОСТІ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ

Проектне фінансування – це форма реалізації фінансово-кредитних відносин учасників з 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.

Об'єктом проектного фінансування є сектор соціальної та виробничої інфраструктури, що характеризується значною капіталомісткістю, низькою комерційною ефективністю, але має стратегічне значення для економіки країни. Такий сектор охоплює об'єкти транспорту, енергетики, зв'язку, водопостачання і каналізації, переробки твердих відходів тощо.

Схеми проектного фінансування застосовуються також під час спорудження або відновлення великих промислових об'єктів (наприклад нафто- чи газовидобутку), рекультивації значних ділянок під кар'єрами та териконами.

Порівняно з традиційним банківським кредитуванням проектне фінансування має такі особливості:

1. Фінансовими учасниками реалізації інвестиційного проектує комерційні банки, інвестиційні банки, інвестиційні фонди і компанії, пенсійні фонди та інші інституціональні інвестори, лізингові компанії та інші фінансові, кредитні та інвестиційні інститути.
2. Проектне фінансування в промислово розвинених країнах використовує такі джерела і методи фінансування інвестиційних проектів: банківські кредити, емісію акцій, пайові внески, фірмові кредити, облігаційні позики, фінансовий лізинг, власні кошти компаній (амортизаційні фонди та нерозподілений прибуток).

3. Проектне фінансування є інструментом активного зрощування банківської і промислової сфер.
4. У схемах проектного фінансування особлива увага приділяється питанням виявлення, оцінки та зниження ризиків при реалізації інвестиційних проектів.
5. З метою реалізації інвестиційного проекту спонсорами створюється проектна компанія. Створення проектної компанії значною мірою зумовлено тим, що одержаний кредит відображається на балансі цієї компанії, а не на балансі спонсорів, які не хотіли б таким чином погіршувати свій фінансовий стан.

6. Проектне фінансування дозволяє здійснити багатосторонні проекти, в яких дотримується баланс інтересів усіх учасників та використовуються при цьому різні фінансові інструменти.

7. Складність організації фінансування таких проектів передбачає тривалий термін їх реалізації, залучення широкого спектра технічних, економічних, фінансових та юридичних послуг різних суб'єктів, що беруть участь у підготовці та реалізації проекту.

Головною особливістю проектного фінансування, на відміну від акціонерного та державного, є виявлення та управління ризиками, розподіл ризиків між учасниками проекту, оцінка затрат і доходів з урахуванням ризиків та їх розподілу.

Переваги проектного фінансування порівняно з іншими формами фінансування полягають у тому, що така форма фінансування інвестиційних проектів дозволяє:

- більш достовірно оцінити платоспроможність позичальника;
- розглянути весь інвестиційний проект з позиції його життєздатності, ефективності, можливостей реалізації, забезпеченості ресурсами, ризиків;
- прогнозувати результат реалізації інвестиційного проекту.

Світова практика вирізняє такі принципи проектного фінансування:

- 1. Принцип підвищеної ризикованості** проектного фінансування спонукає до розподілу ризиків серед максимальної кількості учасників проекту.
- 2. Принцип покриття боргу** ґрунтується на показнику обслуговування боргу (як співвідношенні очікуваних чистих надходжень від реалізації проекту до загальної суми заборгованості та відсотків).
- 3. Ринковий принцип** вимагає від фінансово-кредитної установи детального аналізу кон'юнктури ринку майбутньої продукції, що обумовлюється під час підписання кредитної угоди.
- 4. Принцип обмеженої відповідальності** клієнта впливає з визначення проектного фінансування, згідно з яким погашення заборгованості відбувається за рахунок доходів від реалізації проекту, а відповідальність клієнта — ініціатора проекту визначається розміром власних коштів, спрямованих у проект.
- 5. Принцип забезпечення джерелами фінансування проекту** ґрунтується на додержанні досить високого співвідношення між власними та запозиченими коштами, що коливається залежно від галузі.
- 6. Принцип гарантування інвестицій** полягає у страхуванні боргових зобов'язань проекту на весь період його життєвого циклу.

7.2. ВИДИ ТА ФОРМИ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ

Аналіз організації фінансування великомасштабних інвестиційних проектів у промислово розвинених країнах показує, що на практиці існує значна кількість різноманітних схем проектного фінансування.

Ці схеми можна класифікувати за різними ознаками:

1. За видами кредиторів:

- банківське проектне фінансування;
- корпоративне проектне фінансування.

2. За мірою ризику, яку приймає на себе банк-кредитор:

- проектне фінансування без регресу на позичальника;
- проектне фінансування з обмеженим регресом на

- **Фінансування без права будь-якого регресу на позичальника** – це фінансування при якому банк-кредитор приймає на себе всі ризики, пов'язані з реалізацією проекту, аналізуючи тільки грошові потоки, що генеруються проектом і спрямовуються на погашення кредиту.
- **Фінансування з обмеженим правом регресу на позичальника** передбачає розподіл ризиків проекту між його учасниками таким чином, щоб кожний учасник брав на себе ті ризики, які від нього залежать.
- **Фінансування з повним регресом на позичальника**, коли кредитор не приймає на себе ніяких ризиків, пов'язаних з проектом, обмежуючи свою участь у реалізації проекту тільки наданням коштів в обмін на гарантії організаторів проекту або третіх осіб.

3. За способом мобілізації та джерелами фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних проектів:

- ~~проектне фінансування, здійснюване за рахунок коштів самого промислового підприємства;~~
- проектне фінансування, здійснюване за рахунок банківських кредитів;
- проектне фінансування, здійснюване за рахунок інвестицій (розміщення акцій на первинному ринку, пайові внески);
- проектне фінансування, здійснюване за рахунок облігаційних позик;
- проектне фінансування, здійснюване за рахунок лізингу.

4. За архітектурою фінансових схем проектне фінансування чітко поділяється на два типи:

1. проектне фінансування з паралельним фінансуванням (спільне фінансування);
2. проектне фінансування з послідовним фінансуванням.

◆ Застосовуються дві форми спільного фінансування:

1. Незалежне паралельне проектне фінансування, при якому кожен банк укладає окрему кредитну угоду з позичальником і фінансує свою частину інвестиційного проекту (субпроект).
2. Співфінансування, при якому кредитори діють єдиним пулом (консорціум, синдикат). За взаємною домовленістю один з банків бере на себе функції банку-менеджера з питань формування консорціуму (синдикату), підготовки і підписання єдиної кредитної угоди.

7.3. ОРГАНІЗАЦІЯ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ

Система проектного фінансування складається з чотирьох послідовних етапів:

- обґрунтування джерел та інструментів фінансування;
- визначення суб'єктів проектного фінансування;
- розроблення планів (схем) фінансування інвестиційних проектів;
- регулювання взаємодії учасників фінансування.

ВАЖЛИВИМ ЗАКОНОДАВЧО-НОРМАТИВНИМ ПІДґРУНТЯМ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ В УКРАЇНІ Є:

- Закон України «Про концесії» від 16 липня 1999 р. № 997-XIV;
- Закон України «Про банки та банківську діяльність» від 7 грудня 2000 р. № 2121-III;
- Закон України «Про інвестиційну діяльність» від 18 вересня 1991 р. № 1560-XII;
- Закон України «Про фінансово-кредитні механізми і управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» від 19 червня 2003 р. № 978-15;
- Закон України «Про архітектурну діяльність» від 20 травня 1999 р. № 687-XIV;
- Господарський кодекс України від 16 січня 2003 р. № 436-IV;
- Цивільний кодекс України від 16 січня 2003 р. № 435-IV.

Суб'єкти проектного фінансування представлено учасниками, які мають безпосереднє відношення до об'єкта фінансування.

З позиції їх ролі в організації проектного фінансування їх доцільно розподілити на **основних** та **потенційних учасників**.

До основних відносяться: ініціатори, замовники, інвестори, керівник проекту, участь яких є обов'язковою для проектного фінансування.

Потенційними учасниками проектного фінансування можуть бути держава, постачальники та покупці, страхові компанії, агентства з експортного кредиту та інші, які можуть брати участь у проекті залежно від їх зацікавленості.

□ Склад, порядок розроблення, погодження та затвердження проектної документації на будівництво в Україні визначено чинним нормативним актом — Державною будівельною нормою ДБН А.2.2-3-2004.

□ Підставою для проектування об'єктів виступає завдання на проектування, що затверджує замовник, а також архітектурно-планувальне завдання. Проектні роботи виконуються на підставі **договорів**, укладених між замовниками та проектувальниками.

Договір — основний організаційно-правовий документ, який регламентує взаємовідносини між замовником та проектувальником.

□ Стадії проектування встановлюються інвестором спільно з проектувальником залежно від архітектурної та екологічної складності проекту, вимог місцевих органів, вартості будівництва.

- Керівники проектних організацій та інших юридичних підрозділів, незалежно від форми їх власності, повинні призначити відповідними наказами чи угодами авторів (головних архітекторів та головних інженерів проектів) на розроблення всіх стадій проектування.
- Проектна документація складається з ескізного проекту, техніко-економічного обґрунтування, проекту, робочого проекту та робочої документації.
- Проектна документація набирає чинності після її затвердження інвестором.

ПОРЯДОК РОБОТИ ФІНАНСОВО-КРЕДИТНОЇ УСТАНОВИ НАД ПРОПОЗИЦІЄЮ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ ВКЛЮЧАЄ ДВА ВЗАЄМОЗВ'ЯЗАНИХ ЕТАПИ:

1. На першому етапі здійснюється якісна оцінка проекту за економічними критеріями, що включає оцінку фінансового стану засновників проекту, оцінку сфери діяльності, в якій реалізується інвестиційний проект, ринкову життєздатність, обґрунтованість попереднього плану проекту, та здійснюється підготовка остаточного техніко-економічного обґрунтування.

2. На другому етапі проект оцінюється за фінансовими критеріями, проводиться його якісна оцінка: реальність вартості проекту та графіка його фінансування, обґрунтованість прогнозу експлуатаційних витрат та доходів за проектом, економічна ефективність. На базі отриманих критеріїв робиться висновок про прийнятність проекту і ризиків, пов'язаних з його реалізацією, та приймається фінансове рішення, яке на відміну від інвестиційного включає спектр питань щодо організації фінансування. Результати таких рішень виступають базою для фінансового аналізу інвестиційного проекту та прийняття інвестиційного рішення.

Аналіз фінансових даних проводиться на базі звітних документів, які завірені незалежними аудиторами. Для точного визначення фінансового стану фірми розраховуються такі співвідношення:

- оборотний капітал та короткострокові зобов'язання;
- оборотність дебіторської заборгованості та запаси товарно-матеріальних цінностей;
- доходи та поточні активи;
- оборотний капітал та чистий прибуток;
- вартість реалізації продукції, податки, операційні витрати та середні поточні активи;
- високоліквідні активи;
- чистий прибуток та обсяг продажу;
- сума основного капіталу та короткострокова заборгованість;
- кредиторська заборгованість та середній розмір щоденного продажу;
- індекс ліквідності;
- чистий прибуток до виплати податків і відсотків за отриманими кредитами та сплачені відсотки за кредитами.

7.4. КОНТРАКТНА ОСНОВА ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ

Особливість проектного фінансування - складна система контрактів, договорів, угод, використовуваних для поділу ризиків проекту і його успішної реалізації.

Договірна (контрактна) база проектного фінансування включає:

- угоду про розробку проекту (між спонсорами);
- проектна угода (проектний контракт);
- кредитний договір;
- міжкредитні угоди;
- гарантії виконання;
- договори участі в капіталі проектної компанії;
- прямі угоди між проектною компанією, державою, постачальниками та підрядниками, банками, інжиніринговими, консалтинговими, страховими, лізинговими, оціночними та іншими компаніями.

Угода між спонсорами про розробку проекту включає наступні положення:

- масштаб і структуру проекту;
- ексклюзивні зобов'язання, розподіл функцій управління і відповідальності;
- програма підготовки техніко-економічного обґрунтування, переговорів з учасниками проекту;
- правила прийняття рішень;
- домовленості про фінансування витрат;
- домовленості про вихід з проекту.

Розрізняють дві моделі проектної угоди:

- контракт покупця (проектна компанія випускає в результаті реалізації проекту продукцію і продає її покупцеві) застосовується в проектах зі створення енергогенеруючих об'єктів, з видобутку нафти і газу, виробництва нафтопродуктів;
- концесійна угода (проектна компанія виконує проект, в результаті якого виробляє продукцію або надає послуги державі або населенню).

Проектна угода передбачає опис:

- моделі;
- специфікацій і очікуваного результату;
- цільових характеристик;
- гарантії органу, що надав концесію;
- фінансових компенсацій / заохочень;
- форс-мажорних умов;
- процедури припинення проекту;
- права органу, що надав концесію, прийняти результати проекту.

Широке поширення отримав **ЕРС-контракт** з підрядником (engineering - procurement - construction), відомий під назвою "наскрізний контракт". Це важлива складова контрактної бази проектного фінансування, особливо для великих проектів, оскільки визначає порядок виконання робіт підрядником, але з фіксованою ціною та датою закінчення

7.5. ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ

Проектне фінансування почало широко використовуватись у кінці 70-х – початку 80-х років ХХ ст. у великих експортно-імпортних та інвестиційних операціях.

Одним з яскравих прикладів проектного фінансування є проект “Євротунелю”, який з’єднав Великобританію з європейським континентом.

У міжнародній практиці поширилися такі методи та інструменти фінансування інвестиційних проектів:

- **боргові зобов'язання у формі цінних паперів, що випускаються корпораціями та інвестиційно-фінансовими інститутами (у тому числі транснаціональними);**
- **різноманітні цінні папери міжнародних фінансових ринків (у тому числі єврооблігації, євроноти та єврокомерційні папери), а також похідні від них фінансові інструменти (передусім), доходи за якими не оподатковуються;**
- **кредитні лінії та банківські кредити («старші» та субординовані, забезпечені та бланкові, авальні, акцептно-рамбурсні, контокорентні, ролл-оверні, револьверні, синдиковані, «стенд-бай» тощо);**
- **різновиди лізингу, операції факторингу та форфейтингу;**
- **гарантії, у тому числі умовні гарантії, непрямі гарантії, гарантії виконання контракту,;**
- **зобов'язання, підкріплені прямими гарантіями третіх осіб; різні комбінації зовнішніх та внутрішніх зобов'язань, обмінними;**

- специфічні контракти (зобов'язання) на продаж майбутньої продукції типу «take and/or pay», толлінгові, «пропускні» (throughput) та інші компенсаційні угоди;
- структурування фінансування проектів на основі дочірніх («кептивних») компаній, спеціалізованих філіалів, спільних підприємств, стратегічних альянсів, партнерств тощо.

Для успішного виконання великих проектів (як правило, міжнародних) використовуються різні комбінації видів боргового та пайового, зовнішнього та внутрішнього фінансування, гарантій та організаційних структур, ***а також різноманітні схеми проектного фінансування:***

- «будуй — володій — експлуатуй» (BOO = Build, Own and Operate);
- «будуй — експлуатуй — передай право власності» (BOT = Build, Operate and Transfer);
- комбіновані схеми «будуй — придбавай права власності — експлуатуй — передавай права власності та отримай дивіденди» (BOOT = Build, Own, Operate and Transfer);
- інші схеми фінансування, у процесі реалізації яких здійснюється суміщення фінансування з обмеженим регресом та фінансування під державні гарантії.

7.6. СВІТОВИЙ РИНОК ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ

Спершу світовий ринок проектного фінансування був поділений між небагатьма американськими, канадськими, німецькими та японськими банками. Внаслідок бурхливого розвитку нафто- та газовидобутку в Північному морі сюди приєднались банки Великої Британії.

За даними журналу «Project and Trade Finance», наприкінці 90-х рр. у всесвітньому масштабі було укладено 897 угод інвестиційних проектів на умовах проектного фінансування на загальну суму більше ніж 225 млрд дол.

- Високі темпи економічного зростання, характерні для розвитку світового господарства в першій половині 90-х рр., зумовили велику потребу у формах проектного фінансування. Понад усе така потреба була характерна для ринків країн, що розвиваються.
- До світової фінансової кризи 1997—1998 рр. лідерами на світовому ринку проектного фінансування були країни Південно-Східної Азії.
- У 1996 р. в Гонконгу було реалізовано 36 інвестиційних проектів обсягом 19,3 млрд дол. США, в Індонезії — 72 проекти обсягом 14,1 млрд дол., у Таїланді — 31 проект обсягом 9,4 млрд дол. Усього в 1996 р. в азіатських країнах було профінансовано 400 інвестиційних проектів обсягом більше 86,2 млрд дол. Ці показники були більшими, ніж у країнах європейського та американського континентів.
- У кінці 1990-х рр. азіатські країни втратили першість на світовому ринку проектного фінансування, лідерами знову стали США та західноєвропейські держави. Проте останніми роками азіатські та східноєвропейські країни знову прагнуть забезпечити високі темпи економічного зростання за рахунок залучення іноземних інвестицій. Це стосується передусім таких азіатських країн, як Китай, Філіппіни, Малайзія, Індонезія, а також східноєвропейських країн, де темпи інвестування за останні 2—3 роки стали

- У наш час проектне фінансування є однією з найпоширеніших форм залучення та організації інвестицій у реальний сектор економіки як в промислово розвинутих, так і в нових індустріальних країнах та тих, що розвиваються. За схемою проектного фінансування реалізується сьогодні значна кількість проектів із загальним обсягом фінансування кожного до 100 млн дол.

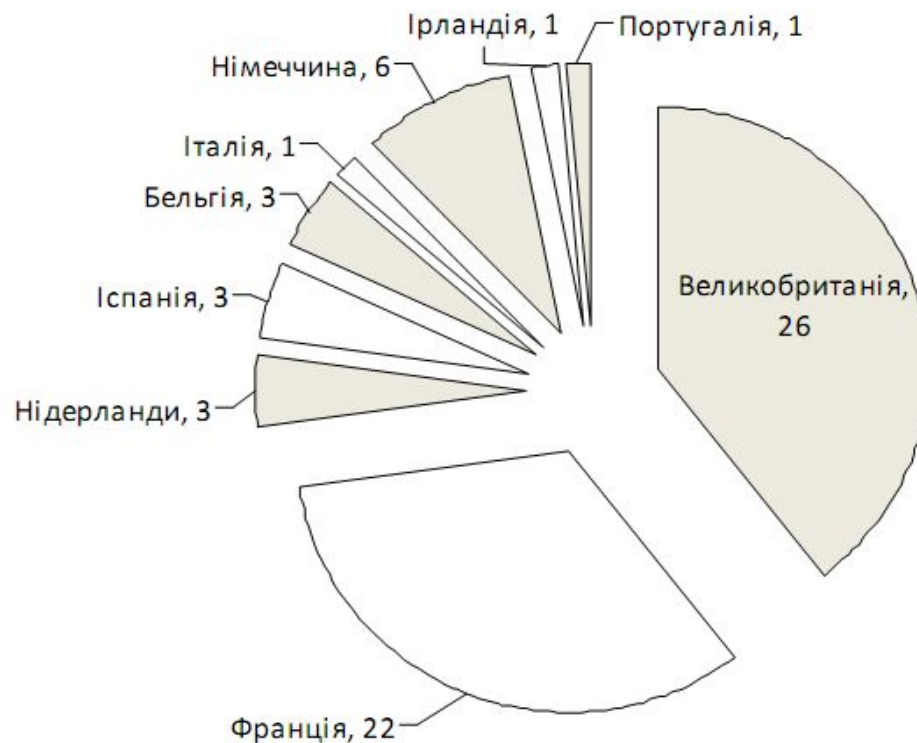


Рис 5. Розподіл країн за кількістю угод у 2012 р.