

**Пазинич В.І.,**

кандидат технічних наук,  
доцент кафедри фінансів,  
банківської справи та державного управління  
Полтавського національного технічного  
університету імені Юрія Кондратюка

**Штепенко К.П.,**

асистент кафедри фінансів,  
банківської справи та державного управління  
Полтавського національного технічного  
університету імені Юрія Кондратюка

**Попова Ю.М.,**

старший викладач кафедри міжнародної економіки  
Полтавського національного технічного  
університету імені Юрія Кондратюка

### НАПРЯМИ ДЕРЖАВНОЇ ПІДТРИМКИ ВПРОВАДЖЕННЯ СХЕМ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ В УКРАЇНІ

*Розкрито роль проектного фінансування високоефективних структуроформуючих інвестиційних проектів. Обґрунтовано необхідність державної підтримки впровадження схем проектного фінансування об'єктів вітчизняної економіки та визначено шляхи введення й успішного використання цих схем.*

*The role of project financing of high-efficiency investment projects is revealed. The authors ground the necessity of state support to the successful use of charts of the project financing of objects of domestic economy.*

**Ключові слова:** інвестиційно-інноваційний розвиток, державна інвестиційна політика, інвестиційний проект, проектне фінансування.

Зростання соціального й економічного потенціалу України в сучасних умовах можливе тільки в разі використання інноваційних схем довгострокового розвитку на основі широкого впровадження новітніх науково-технічних досягнень у всі сфери життєдіяльності суспільства. Механізмом реалізації програм інноваційного розвитку, зокрема оновлення основних засобів, виступає відповідна інвестиційна політика суб'єктів підприємництва й держави в цілому. На сьогодні як технічний стан, так і структура вітчизняної економіки не відповідають завданням підприємництва й держави щодо сприяння зростанню економічної й соціальної ефективності. Це пов'язано з тим, що переважна частина виробничо-технічного потенціалу нашої країни була сформована ще в радянські часи на принципах екстенсивного функціонування економіки. Такий тип економіки визначає високі обсяги витрат енергоресурсів, сировини, матеріалів у розрахунку на одиницю кінцевого продукту та відповідно низькі норми прибутку. До того ж фізичний знос екстенсивно створених основних засобів економіки України становить 70—80 %

їх початкової вартості. У структурі вітчизняної економіки переважають базові, енерговитратні за характером технологічних процесів, галузі (гірничодобувна, металургійна промисловість, галузі первинної хімії, сільське господарство, залізничний транспорт та ін.). Їх частка сягає 70—75 % ВВП країни. На наукоємні, інноваційні за змістом галузі припадає 10—12 % ВВП.

Таким чином, українська економіка потребує кардинального морального й фізичного оновлення технічного потенціалу на інвестиційно-інноваційній основі та започаткування тенденцій зростання частки наукоємних інноваційних виробництв і галузей соціальної спрямованості. По суті, на часі — нова індустріалізація країни на засадах науково-технічного прогресу та інноваційних схем функціонування національного господарства.

Однією з численних проблем, що потребують розв'язання для успішної реалізації інвестиційно-інноваційного розвитку вітчизняної економіки, є брак власних фінансових ресурсів. За деякими експертними оцінками, інноваційне оновлення національного господарства потребує понад 1 трлн дол. США та багато часу на модернізаційні процеси<sup>1</sup>. Така ситуація характерна практично для всіх країн на етапі переходу від екстенсивних до інтенсивних інноваційних схем ведення господарства. Так, протягом 15-ти років у східні території сучасної ФРН було вкладено більш ніж 1,7 трлн дол. При цьому оновлення на інноваційній основі технічної бази підприємств східних німецьких територій не завершено, тож інтенсивне вкладення коштів триває<sup>2</sup>.

Про сучасні процеси оновлення виробничо-технічного потенціалу економіки України свідчать такі дані. За 2008 р. інвестиції в основний капітал становили 233 млрд грн, або 24,6 % ВВП, за 2009-ий унаслідок світової фінансової кризи обсяги інвестицій знизилися до 151,77 млрд грн, а їх частка у ВВП — до 16,5 %. За 2010 р. інвестиції в основний капітал становили 150,66 млрд грн, або 13,76 % ВВП<sup>3</sup>. При цьому переважна частина інвестицій спрямовувалася на підтримку й часткову реконструкцію діючого виробничо-технічного апарату, а не на його оновлення на сучасній науково-технічній основі.

За таких тенденцій обсягів і структури капітальних вкладень повне оновлення виробничо-технічного потенціалу економіки України може бути проведене протягом 30—35 років. Вочевидь, реалізація даної схеми інвестиційно-інноваційного оновлення виробничо-технічного потенціалу економіки України є безперспективною. Потрібні принципово нові сценарії інвестиційної політики, які дадуть змогу істотно збільшити інвестиційні можливості держави й підприємництва з мобілізації капіталів як усередині країни, так і міжнародних інвесторів. Досвід США, країн Західної Європи та нових індустріальних країн Південного Сходу й

<sup>1</sup> Бардиш Г.О. Проектне фінансування: Підруч. — 3-тє вид., перероб. і доп. — К.: Хай-Тек Прес, 2008. — С. 25.

<sup>2</sup> Там само.

<sup>3</sup> Див. офіційний сайт Державного комітету статистики України (<http://www.ukrstat.gov.ua>).

Росії показує, що це можуть бути сценарії інвестиційної політики, котрі базуються на принципах і механізмах проектного фінансування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій дає підстави ствержувати, що до питань проектного фінансування зростає інтерес як вітчизняних (Г.О. Бардиш, Т.В. Майорова, А.А. Пересада та ін.), так і зарубіжних (Б. Есті, А. Смірнов, Е. Флайт, Ю. Шанаєв) фахівців. У спеціальній економічній літературі увага приділяється здебільшого загальним характеристикам проектного фінансування, його базовим принципам і ознакам, водночас проблеми застосування схем проектного фінансування розвитку вітчизняної економіки на інноваційній основі та механізмів державної підтримки цих процесів висвітлені недостатньо. Тому метою даного дослідження є обґрунтування необхідності державної підтримки впровадження схем проектного фінансування розвитку економіки України та визначення шляхів їх уведення й успішного використання.

Найбільш широкоживим є таке визначення поняття проектного фінансування: форма організації фінансування інвестиційних проектів переважно за рахунок позикового капіталу, що визначає основним джерелом погашення заборгованості генеровані проектом грошові потоки. Традиційно проектне фінансування використовується для фінансування важливих для держави й бізнесу високоефективних інвестиційних програм вартістю 150—200 млн грн<sup>4</sup>. Співвідношення позикових і власних джерел фінансування може становити 80 : 20 % чи 70 : 30 %.

Характерною рисою проектного фінансування є можливість залучення до реалізації потужних інвестиційних програм широкого кола учасників. Це ініціатори (спонсори) проекту, кредитори, проектні організації, забудовники, постачальники обладнання, державні установи, страхові компанії, компанії, що управляють об'єктом інвестиційної діяльності після його введення в експлуатацію, тощо. Всі учасники інвестиційної діяльності пов'язані між собою складними багатосторонніми договірними відносинами, спрямованими на успішне досягнення економічної мети учасників — реалізувати проект у задані строки та отримати відповідний дохід. Таким чином, проектне фінансування, на відміну від інших схем фінансування інвестиційних проектів, являє собою єдину систему, що визначає всі аспекти розробки й реалізації проекту відповідно до змісту угод, попередньо прийнятих його учасниками.

Класичне проектне фінансування зазвичай включає три ключових елементи: один чи декілька спонсорів проекту; створення окремої проектною компанії у формі незалежної юридичної особи; консорціум банків, котрі надають проектній компанії боргове фінансування<sup>5</sup>. Як правило, кожен із успішно реалізованих за такою

---

<sup>4</sup> *Бурнашев Н.* Проектное финансирование в странах СНГ: современный статус и перспективы // Рынок ценных бумаг. — 2010. — № 6. — С. 61—65.

<sup>5</sup> *Там само.*

схемою проектів пов'язаний із розробкою одного активу. В проектному фінансуванні виділяють активи на основі запасів та на основі потоків. Активи на основі запасів — це розробка й розвиток покладів корисних копалин. Фінансова зацікавленість такими проектами залежить від запасів корисних копалин, доходів від експлуатації яких достатньо для своєчасного обслуговування боргових кредитних зобов'язань і формування потрібного обсягу прибутку. Життєвий цикл даних проектів залежить від обсягів запасів відповідних корисних копалин. Активи на основі потоків представлені матеріальними потоками результатів бізнесу (товаро- чи пасажиропотоками), обслуговування котрих забезпечує грошові надходження, достатні для виплати боргу, повернення у визначені строки інвестицій та формування фінансового ефекту. Це інвестиційні проекти, пов'язані з формуванням і розвитком об'єктів інфраструктури (магістралей, мостів, портів, аеродромів, нафто- й газопроводів), гідроелектростанцій, нафтопереробних заводів тощо. Життєвий цикл таких проектів визначається терміном зносу обладнання та інфраструктури. Таким чином, сфера використання проектного фінансування — це капіталоемні проекти з видобутку сировинних матеріалів, енергоресурсів, проекти, спрямовані на модернізацію й розвиток інфраструктури, нафтопереробної галузі, електроенергетики, телекомунікацій, туризму та ін.

У зарубіжній практиці проектне фінансування широко застосовувалося в 1970—80-ті роки у великих за обсягами інвестованого капіталу короткострокових експортно-імпортних операціях та головним чином у фінансуванні високовартісних інвестиційних проектів<sup>6</sup>. Використання форми фінансування, що передбачає залучення широкого кола зарубіжних інвесторів, надавало ініціаторам інвестиційних проектів можливість знижувати витрати з погашення боргів, ризику операцій доставки обладнання й уведення в експлуатацію об'єктів інвестицій, установлювати довгострокові відносини з постачальниками сировини, матеріалів та споживачами продукції й послуг, уведених у експлуатацію об'єктів, забезпечувати фінансовані об'єкти підтримкою національної монетарної системи та міжнародних фінансово-кредитних організацій.

Із використанням різних схем проектного фінансування було реалізовано велике число високовартісних інвестиційних проектів у розвинутих країнах Заходу, Росії, нових індустріальних країнах Південного Сходу. Одним із успішних класичних прикладів проектного фінансування є “Сахалін-2” — експорто орієнтований проект освоєння нафто-газових родовищ північносхідного шельфу острова Сахалін. Придатні до експлуатації геологічні запаси в родовищах становлять близько 140 млн т нафти й 410 млрд м<sup>3</sup> природного газу. Техніко-економічним обґрунтуванням розробки цих родовищ капітальні вкладення визначені в обсязі 10 млрд дол. США за життєвого циклу їх експлуатації понад 30 років. Узяти на себе такі величезні обсяги капіталовкладень і ризику з реалізації проекту була не

<sup>6</sup> Йескомб Э.Р. Принципы проектного финансирования / Пер. с англ. И. Васильевской; под ред. Д.А. Рябых. — М.: Вершина, 2008. — 488 с.

в змозі жодна компанія й навіть країна. Єдиним можливим способом фінансування “Сахаліну-2” стала схема проектного фінансування із залученням капіталів міжнародних інвесторів.

Спонсорами проекту за прийнятої схеми розподілу інвестиційних витрат виступили компанії “Маратон” (США), “Міцуї”, “Міцубісі” (Японія) та “Ройял Датч-Шелл” (Нідерланди — Великобританія) — 37,5, 25,0, 12,5 і 25,0 % відповідно. Для безпосередньої реалізації проекту спонсори створили проектну компанію “Сахалін Енерджи Інвестмент Компані” з такою структурою капіталу власників: ВАТ “Газпром” (Росія) — 50 % плюс одна акція; “Шелл” — 27,5 %; “Міцуї” — 12,5 %; “Міцубісі” — 10 %<sup>7</sup>. Згідно з прийнятими угодами, більшість ризиків із реалізації проекту взяли на себе кредитори, тобто була прийнята схема фінансування без права регресу на позичальника, з відповідними правами кредиторів щодо контролю процесів реалізації проекту та експлуатації запасів родовищ. Для реалізації проекту його спонсорами використані кредитні ресурси ряду міжнародних фінансових організацій, а саме: Європейського банку реконструкції і розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, а також Ексімбанків США та Японії. За підсумками реалізації проекту, співвідношення позикового й власного капіталу становило 80 : 20 %. У ході виконання “Сахаліну-2” його учасники, розв’язуючи складні правові, організаційні, фінансові проблеми, набули практичного досвіду, вивчення й використання котрого сприятиме успішному використанню схем проектного фінансування при реалізації подібних інвестиційних проектів, зокрема, в Україні.

Для виконання важливих стратегічних завдань вітчизняна економіка потребує значних обсягів інвестиційних ресурсів, одним із джерел яких можуть стати схеми проектного фінансування із залученням капіталів міжнародних фінансових організацій. Утім, для впровадження таких схем в Україні потрібно забезпечити привабливість об’єктів вітчизняної економіки для міжнародних інвесторів, що потребує проведення великого обсягу робіт. При цьому треба враховувати, що власники міжнародних капіталів, розглядаючи альтернативи їх вкладання, надають перевагу тим інвестиційним проектам і тим країнам, які забезпечують вищі доходи, ніж об’єкти їхніх економік. За таких умов зусилля держави повинні спрямовуватися на створення сприятливого інвестиційного клімату для залучення іноземних капіталів на фінансування вітчизняних інвестиційних проектів. У першу чергу це питання гарантії безпеки вкладення капіталів іноземними інвесторами в інвестиційні проекти та досягнення високих фінансово-економічних результатів такої діяльності. За класичних схем проектного фінансування до 80 % необхідних фінансових ресурсів формується за рахунок зовнішніх іноземних позик. Оскільки проектне фінансування здійснюється головним чином за рахунок наддовгострокових кредитів (до 10—15 років) міжнародних банківських структур, міжнародні

---

<sup>7</sup> Петрук О.М. Банківська справа: Навч. посіб. / За ред. д-ра екон. наук, проф. Ф.Ф. Бутинця. — К.: Кондор, 2004. — 416 с.

кредитори розглядають можливість фінансування таких проектів тільки під гарантію держави, де ці проекти реалізуються. Таким чином, базові позиції держави зі створення сприятливого інвестиційного клімату визначаються змістом національних законодавчих актів, що регулюють форми власності й володіння об'єктами інвестицій, схемами розподілу продукції й доходів на новостворених інвестиційних об'єктах та рівнем ризиків і гарантії безпеки економічної діяльності.

Перспективним напрямом залучення іноземного капіталу за схемами проектного фінансування можуть бути концесійні програми розвитку власної економіки. В Україні концесійні програми залучення іноземного капіталу можуть бути використані на формування та розвиток транспортної й соціальної інфраструктури, на фінансування геологорозвідувальних робіт і експлуатацію покладів природного газу й нафти на шельфі Чорного та Азовського морів, на видобуток вугілля та інших мінеральних ресурсів. Вартість таких концесійних інвестиційних проектів може сягати 500—600 млрд дол. США<sup>8</sup>.

Усі ці питання — сприятливості інвестиційного клімату для міжнародних інвесторів, упровадження схем проектного фінансування інвестиційних програм — потребують вирішення насамперед на політичному рівні, а також глибокого дослідження як позитивних, так і негативних наслідків такої інвестиційної політики. Разом із тим без політичного захисту й підтримки з боку держави, а в окремих випадках і міжнародних об'єднань, комерційне кредитування потужних інвестиційних проектів, особливо у сфері інфраструктури, енергетики, транспорту, на основі схем класичного проектного фінансування не можливе. Адже потрібно сформувавши комерційне й фінансове законодавство, визначити правові механізми його чіткого виконання, підготувати професійні кадри управління даними процесами.

Наприклад, у Росії з огляду на важливість і великі потенційні можливості залучення значних обсягів фінансових ресурсів іноземних інвесторів для фінансування потужних інвестиційних проектів, формуються й функціонують організаційні структури з метою сприяння впровадженню схем проектного фінансування<sup>9</sup>. Так, за безпосередньої участі Центробанка РФ у Москві функціонує Російський банк проектного фінансування. Урядом РФ і бізнесовими структурами створено ЗАТ “Федеральний центр проектного фінансування”. При Міністерстві економіки функціонує Російський центр сприяння іноземним інвестиціям. Окрім того, за безпосередньої участі урядових структур створюється мережа консультативних рад, що також сприятиме впровадженню схем проектного фінансування потужних інвестиційних проектів, які реалізуються за ініціативою російської держави.

Необхідність таких тенденцій в Україні очевидна. Втім, про їх формування й розвиток у нашій країні можна говорити лише в майбутньому періоді.

---

<sup>8</sup> Бардиш Г.О. Зазнач. праця. — С. 40.

<sup>9</sup> Годунова Д. Проектное финансирование. Финансовый инжиниринг в рамках инвестиций частного бизнеса в проекты ГЧП // Слияния и поглощения. — 2008. — № 7. — С. 22—25.

Для запровадження та успішного використання механізмів проектного фінансування необхідно:

- 1) досягти політичної стабільності та визначеності щодо державного регулювання економіки;
- 2) сформувати законодавчу базу проектного фінансування;
- 3) створити державні системи підтримки механізмів, у т. ч. фінансових, проектного фінансування та інформування потенційних інвесторів про пріоритетні інвестиційні програми і проекти;
- 4) підготувати кадри для управління впровадженням схем проектного фінансування та надати їм можливість накопичити практичний досвід;
- 5) створити спеціалізовані структури й інститути довгострокового фінансування;
- 6) розвивати ринок капіталів і сучасних фінансових інструментів.

Таким чином, успішна реалізація довгострокової стратегії інвестиційно-інноваційного розвитку економіки України потребує мобілізації із внутрішніх і зовнішніх джерел великих обсягів фінансових ресурсів. Одним із перспективних джерел значних обсягів капіталів для фінансування важливих для бізнесу й держави інвестиційних проектів можуть бути схеми проектного фінансування. Успішна реалізація такої стратегічної програми можлива за активної участі держави в координації зусиль усіх учасників інвестиційної політики та потребує прийняття й виконання політичних рішень щодо формування сприятливого інвестиційного клімату та гарантії безпеки вкладення іноземних капіталів у об'єкти вітчизняної економіки.