

Черевиков Є. Л.,

кандидат економічних наук, доцент,
виконуючий обов'язки завідувача відділу управління економікою
Інституту економіки та прогнозування НАН України

ОСОБЛИВОСТІ ДЕРЖАВНОГО ФІНАНСУВАННЯ ІНФРАСТРУКТУРНИХ ПРОЕКТІВ НА ЗАСАДАХ ДЕРЖАВНО-ПРИВАТНОГО ПАРТНЕРСТВА*

На основі проведеного дослідження сучасного інструментарію фінансового забезпечення проектів державно-приватного партнерства обґрунтовано напрями удосконалення механізмів державного фінансування таких проектів в Україні.

Ключові слова: інфраструктура, державно-приватне партнерство, проект, фінансове забезпечення, програмно-проектне фінансування.

Протягом останніх десятиліть чільне місце серед інструментарію інвестиційно-інноваційного розвитку економіки країни посів такий механізм розбудови її інфраструктури, як публічно-приватне або державно-приватне партнерство¹. Незважаючи на значне поширення цього явища не лише у розвинутих країнах, а й у країнах, що розвиваються, Україна не відзначається масштабними інфраструктурними проектами державно-приватного партнерства, хоча має досвід залучення приватного сектору до будівництва і модернізації об'єктів інфраструктури. Як свідчить зарубіжний досвід, однією з ключових передумов успішної реалізації таких проектів є ефективний прозорий механізм державної підтримки, удосконалення якого в Україні вбачається вкрай актуальним завданням.

Дослідженню проблем державної підтримки та фінансового забезпечення інвестиційних проектів в Україні присвячені праці вітчизняних науковців: Б. Кваснюка, В. Беседіна, І. Луніної, А. Соколовської, К. Павлюк та ін. Проблематику формування ефективного механізму державно-приватного партнерства в Україні було відображено в працях таких вчених, як Т. Єфименко, Л. Федулова, О. Степанова, І. Богдан, І. Запатріна, О. Пильтяй, О. Маслюківська та ін.

Водночас залишаються невирішеними проблеми, пов'язані з підвищенням ефективності державного фінансування проектів державно-приватного партнерства на основі вибору оптимальних форм державної участі та оптимального розподілу ризиків між учасниками проекту.

* Стаття написана в рамках відомчої тематики Інституту економіки та прогнозування НАН України “Публічно-приватне партнерство як складова стратегії співробітництва держави з міжнародними організаціями та транснаціональними компаніями”.

¹ В Україні на відміну від міжнародної практики домінує термін “державно-приватне партнерство”, який використовується у вітчизняній нормативно-правовій базі.

Сучасна світова практика модернізації та розвитку інфраструктури економіки свідчить на користь застосування складних схем фінансування, страхування, перехресних гарантій та управління ризиками при реалізації великих інвестиційних проектів на засадах державно-приватного партнерства (ДПП). Ці схеми комплексно втілюються у методологію проектного фінансування як одну з найбільш гнучких та раціональних форм довгострокового фінансового забезпечення великих проектів ДПП. В основі проектного фінансування означених проектів лежить концепція фінансування інвестиційних проектів під гарантії очікуваного прибутку, яка обумовлює ряд його особливостей.

По-перше, основні та оборотні фонди, а також грошові потоки часто відображаються на балансі спеціально створеної проектною компанією (Special Purpose Vehicle – SPV). Отже, вартість проекту відокремлена від балансу його засновників, а гарантією повернення кредитів та інвестицій є економічний ефект від реалізації проекту. При цьому активи підприємства-позичальника можуть бути заставою, а держава, міжнародні організації та фінансові інститути – надавати різноманітні гарантії.

По-друге, проектне фінансування ДПП не передбачає виключної залежності проектів від вартості задіяних активів, рівня процентних ставок та термінів кредитування. Учасники проекту залежать від можливостей реалізації проекту та його чутливості до негативних та позитивних чинників.

По-третє, на відміну від звичайного кредитування, при фінансуванні проектів ДПП ризики розподіляються між усіма учасниками проекту, включаючи державу. Учасники формують систему раціонального управління ризиками, узгоджують цілі, приймають стратегічні управлінські, інвестиційні та фінансові рішення, оцінюють їхні наслідки та створюють програму реалізації проекту.

Проектне фінансування є формою активної взаємодії реального сектору економіки, держави та фінансово-банківської сфери. Особливої ефективності воно набуває, коли стратегічні інвестори виступають основними споживачами продукції підприємства, яка є результатом проекту ДПП. Серед основних типів учасників схем проектного фінансування при реалізації масштабних проектів слід виокремити:

- у виробничому секторі: компанію-концесіонера, проектну компанію (створюється концесіонером), підрядників, постачальників обладнання, споживачів товарів та послуг, управляючу компанію (управляє інвестиційним об'єктом до та після його введення в експлуатацію);
- у фінансовому секторі: універсальні банки, інвестиційні компанії, інституційних інвесторів (купують цінні папери, які випускає SPV);
- у страховому секторі: страхові компанії, банки-гаранти;
- у державному секторі: державний та місцеві бюджети, інститути розвитку (зокрема, агенції з гарантування інвестицій);
- інші ринкові інститути та учасників: консультантів, центри підтримки розвитку ДПП, лізингові компанії та ін.

Великі інфраструктурні проекти передбачають застосування комбінацій різних видів боргового фінансування, гарантій, страхування та організацій-

них структур. Синергійний ефект від участі різних фінансово-кредитних інституцій полягає у тому, що кредитори та позичальники ідентифікують, оцінюють та аналізують не тільки результати власної участі, а й ризики проекту в цілому. Крім того, вони планують та прогнозують динаміку фінансових потоків для визначення перспектив повернення вкладених коштів та комплексного обліку наслідків його реалізації. Частка позикового капіталу в таких проектах є вищою, ніж у звичайних корпоративних проектах.

Ефективність реалізації великих національних проектів значною мірою зумовлена схемою фінансового забезпечення, котру обрала держава, і яка, у свою чергу, залежить від типу контрактних відносин та специфіки проекту. Складність схеми фінансування підвищується в міру зростання складності проекту ДПП – від простих форм контрактів на виконання робіт та управління до складних форм проектів із “зеленого поля” (DBFM, BOOT, BOT та ін.).

Основу вибору державою механізмів ДПП для реалізації інфраструктурних проектів, як правило, становлять такі критерії:

- “цінність за гроші” (здешевлення проекту для суспільства або поліпшення якості надання суспільних послуг відносно традиційного методу державних закупівель);
- можливість прискореного завершення порівняно з традиційними методами виконання проектів;
- неможливість виконання проекту лише за рахунок бюджетних ресурсів;
- можливість зменшення навантаження на державний бюджет через розподіл видатків у часі та можливість “приховування” державного боргу через зняття проекту з балансу держави (зняття проекту з балансу держави відбувається за умови, якщо ризики ефективно розподіляються між партнерами, але ключові комерційні ризики, як правило, бере на себе приватний партнер)²;
- можливість перекладення частини ризиків на приватного партнера.

Тому у процесі прийняття рішення щодо реалізації проекту на засадах ДПП відбувається порівняння ефективності реалізації проекту без участі приватного сектору та за його участю (переважно на основі використання компаратору державного сектору).

Світовий досвід реалізації великих інфраструктурних проектів із “зеленого поля” свідчить на користь створення SPV, на баланс якого передаються активи за проектом. Загальна схема фінансування типового проекту із залученням SPV представлена на рисунку.

Створення проектного підприємства має особливості, які стосуються його ролі, інтересів, ризиків, механізмів управління проектом. Зокрема, таке підприємство фінансується спонсорами та фінансовими установами; його діяльність є абсолютно прозорою, контрольованою акціонерами, спрямованою на отримання прибутку від інвестування, захищеною від прямого втручання держави; SPV бере на себе більшість проектних ризиків, про-

² Черевиков Є. Л. Управління ризиками проектів державно-приватного партнерства / Є. Л. Черевиков, Т. А. Єрофеева // Наукові праці НДФІ. – 2010. – № 4 (53). – С. 48–53.

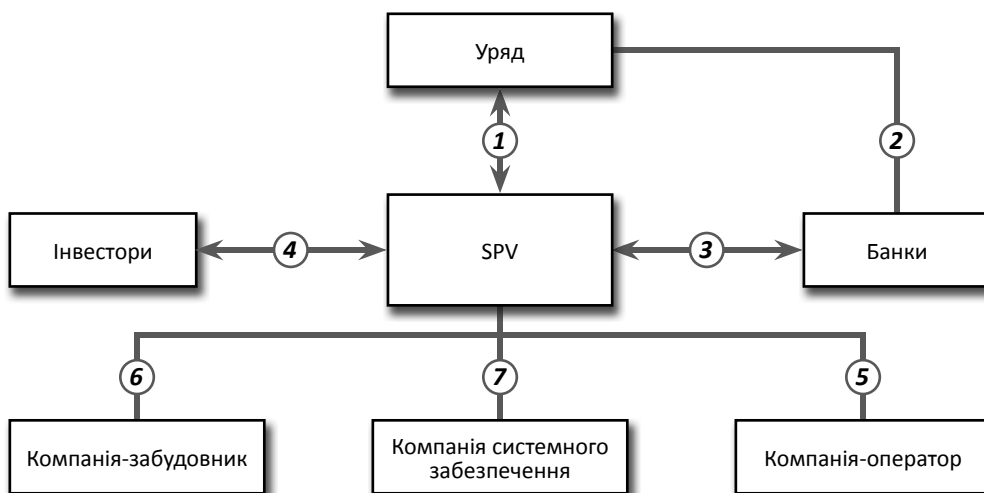


Рисунок. Механізм реалізації проекту ДПП на основі створення проектного підприємства:

1 – типовий контракт (DBFM, BOOT, BOT); 2 – пряма угода; 3 – кредитна угода;
4 – акціонерна угода; 5 – угода на надання продукту (послуги); 6 – контракт на будівництво; 7 – контракт на обслуговування

Джерело: Braam L. Ukraine: Studying and Implementing European Experience of Development and Realization of PPP Mechanisms in Ukraine. Training Program : in 4 part. Part 2 / L. Braam, A. Gleijm ; 14–16 June 2011, Kyiv.

водить тендери і укладає угоди з підрядниками, контролює тарифи, забезпечує страхування, розробляє компенсаційні заходи на випадок змін тощо.

Таке проектне підприємство може мати приватну форму власності або бути державно-приватним (в останньому випадку ймовірно виникнення конфлікту інтересів, оскільки держава буде представлена і як замовник, і як виконавець проекту).

Значне поширення комплексних довгострокових інфраструктурних проектів ДПП у світі зумовило необхідність перегляду концепції їхнього фінансового забезпечення з метою концентрації ресурсів держави та приватного сектору для досягнення поставлених цілей. Результатом такого перегляду є розвиток програмно-проектного методу фінансування (ППФ), який виступає методом фінансово-ресурсного забезпечення, що поєднує переваги проектного та програмно-цільового підходів і за якого цілі плану узгоджуються з ресурсами за допомогою програм. До основних переваг зазначеного методу над традиційними можна віднести те, що він дає змогу державі сфокусувати фінансові ресурси на досягненні запланованих кінцевих результатів, впливати на економічні процеси, не порушуючи дію ринкового механізму, а також передбачає активне співробітництво держави та бізнесу для досягнення стратегічних цілей розвитку країни. Програмність фінансування полягає у тому, що воно здійснюється за схемою “цілі – заходи – ресурси” у поєднанні з адміністративними заходами. ППФ доцільно

застосовувати, коли між початком роботи та кінцевим результатом, між сировиною та кінцевим продуктом є довгий ланцюг різних структур та ринкових суб'єктів, що викликає необхідність узгодження дій усіх ланок. Оскільки сучасним цільовим програмам не вистачає ознак проектності, тобто більш чіткої орієнтації на результат, ППФ дає змогу не лише залучити різноманітні ресурси, а й ефективно управляти ризиками шляхом справедливого розподілу їх між учасниками проекту. На основі порівняльного аналізу методу ППФ з програмно-цільовим та проектним методом В. Бірюковим визначено його основні переваги та недоліки (таблиця).

Як бачимо з таблиці, ППФ поєднує кращі риси проектного та програмно-цільового методів. Водночас повною мірою йому притаманні недоліки цих підходів. Серед основних переваг ППФ слід відзначити його здатність враховувати специфіку інфраструктурних проектів, які є складною цільовою системою програмних заходів, що реалізується у вигляді конкретних проєктів сфери суспільного розвитку. Серед основних недоліків ППФ слід зазначити високий ступінь чутливості до змін зовнішнього середовища, що є особливо актуальним під час реалізації довгострокових проєктів.

Використання ППФ у процесі впровадження комплексних інфраструктурних проєктів зумовлене:

- інноваційною орієнтацією реалізації більшості проєктів;
- високим ступенем залежності успішності проєктів від економічної кон'юнктури;
- рівнем інвестиційної активності національної економіки.

ППФ дає змогу комплексно використовувати методи планування, розподілу бюджетних коштів та контролю; здійснити модернізацію інфраструктури у частині інформаційних систем та комп'ютерних технологій; знизити ризики, пов'язані зі змінами макроекономічної кон'юнктури та організаційними аспектами реалізації проєктів ДПП. Ефективне застосування ППФ має відповідати таким вимогам, як орієнтація на прийняття рішень з пріоритетністю використання ресурсів; гнучка система планування та обліку, яка передбачає у разі потреби реструктуризацію проєктів; розвинута система комунікацій; ефективна підтримка розподільчої діяльності; моніторинг реалізації проєкту. Крім того, ефективність ППФ безпосередньо залежить від відповідних цільових програм, основними вимогами до розроблення яких є: чітке формулювання цілей та визначення кількісних показників, які повною мірою відображатимуть такі цілі; включення до програм заходів, що гарантуватимуть досягнення кінцевих цілей усіма учасниками проєкту; забезпечення програм фінансовими ресурсами, достатніми для виконання запланованих на весь період проєкту робіт у повному обсязі; залучення до ППФ фінансових ресурсів приватного сектору.

Особливу увагу слід звернути на вимогу забезпечення програм фінансовими ресурсами для повного виконання запланованих робіт, що набуває актуальності за довгострокового характеру реалізації національних проєктів, особливо із залученням приватного сектору на засадах ДПП (проєкти ДПП часто виходять за межі середньострокового бюджетування). Неповне фінансування порушує цілісність програм, послідовність виконання робіт, і

Таблиця

Порівняльний аналіз методів фінансового програмування

Програмно-цільовий метод	Проектний метод	Програмно-проектний метод (ППФ)
Цільова орієнтація програм на досягнення кінцевих результатів	Спрямованість на досягнення конкретних цілей (комплекс конкретних заходів на кожному етапі)	Цільова орієнтація інфраструктурних проєктів на досягнення кінцевих результатів та створення конкретного продукту (послуги)
Упорядкування та ув'язка комплексу програмних заходів	Координоване виконання взаємопов'язаних дій. Тісна взаємозалежність цілей і завдань кожного рівня проєкту	Упорядкування та ув'язка комплексів програмно-проектних заходів з досягнення цілей
Ув'язане використання передбачених програмою інструментів впливу на економічні процеси	Визначення етапів та термінів проєктів, витрат, пріоритетів, залежностей (проєкт є одноразовою діяльністю)	Повнога та достатність передбачених для досягнення мети заходів, їхня узгодженість за термінами реалізації та ресурсами
Розроблення програмних структур забезпечення: бюджетно-фінансового, матеріально-технічного, нормативно-правового, організаційного, інформаційного	Колективне управління проєктом. Наявність кількох виконавців та одного керівника. Розроблення програмних структур забезпечення: бюджетно-фінансового, матеріально-технічного, нормативно-правового, організаційного, інформаційного	Наявність кількох виконавців та одного керівника. Розроблення програмних структур забезпечення: бюджетно-фінансового, матеріально-технічного, нормативно-правового, організаційного, інформаційного
Чіткий розподіл повноважень та відповідальності за всіма необхідними функціями (акмулювання та розподіл ресурсів; підготовка та прийняття рішень; операційне виконання запланованих заходів; контроль за виконанням програми)	Чіткий розподіл повноважень та відповідальності: планування використання ресурсів; оптимізація робіт у часі, за бюджетом, за використанням ресурсів; планування ризиків	Чіткий розподіл повноважень та відповідальності: планування використання ресурсів; оптимізація робіт у часі, за бюджетом, за використанням ресурсів; планування ризиків
Адресність програми, тобто визначення та формальне закріплення відповідальності та місця у реалізації програми всіх її учасників незалежно від їх інституційного характеру	Певна міра унікальності кожного проєкту. Високий ступінь індивідуальності проєктних рішень	Адресність проєкту, тобто визначення та формальне закріплення відповідальності та місця у реалізації проєкту всіх його учасників незалежно від їх інституційного характеру

Продовження таблиці

Програмно-цільовий метод	Проектний метод	Програмно-проектний метод (ППФ)
Вплив на економічні процеси	Залежність успішності проектів від зовнішніх умов	Ефективний вплив на економічні процеси
	Інноваційний характер реалізації багатьох проектів	Інноваційний характер реалізації багатьох проектів
Довгостроковий характер	Тимчасовий характер	Комплекс тимчасових заходів, які мають стратегічну спрямованість

Джерело: *Бирюков В. Проектный подход в современном бизнесе / В. Бирюков, В. Дрожжинов. – М. : Планета-КИС, 2000.*

врешті-решт, створює розрив між фінансовими ресурсами та кінцевими результатами. Як свідчить міжнародний досвід, недофінансування часто призводить до зриву окремих програм та проекту загалом.

У контексті розвитку механізмів ДПП у національній економіці особливої актуальності набуває питання поліпшення ефективності державної підтримки проектів ДПП. Світовий досвід показує, що лише окремі нечисленні проекти розвитку інфраструктури на засадах ДПП можуть бути успішно реалізовані без технічної та/або фінансової підтримки з боку держави³. Як правило, державна фінансова підтримка передбачає взяття державою частини проектних ризиків. Водночас, якщо результатом проекту стануть істотні суспільні зовнішні ефекти, доцільною є пряма фінансова підтримка з боку держави. У процесі розгляду питання державної підтримки необхідно визначити, які проекти підтримувати, наскільки великою має бути підтримка, умови її надання, як забезпечити ефективне управління державною підтримкою тощо.

Серед основних форм державної фінансової підтримки інфраструктурних проектів значного поширення у світі набули такі:

- пряма фінансова підтримка через субсидії; відшкодування витрат на будівництво, участь у тендері, капітальний ремонт; інвестиції у статутний капітал (інституційне партнерство на основі створення спільного проектного SPV, не передбачене Законом України “Про державно-приватне партнерство”); кредитування (така підтримка є актуальною, якщо проект наражається на специфічні ризики, які не можуть контролюватися приватним сектором);
- відмова від стягнення податків, зборів, мита та інших платежів до бюджету (така практика поширена переважно у країнах з економікою, що розвивається, і має тимчасовий характер);
- фінансування “тіньових” тарифів (відшкодування плати за надані споживачам суспільні послуги з державного бюджету);
- надання державних гарантій за кредитами, зобов’язань з придбання продукції; відшкодування втрат унаслідок коливань обмінного курсу тощо;
- страхування;
- інші.

Особлива роль у зазначених формах державної підтримки належить державному фінансуванню, державним гарантіям та відшкодуванню процентів за кредитами. Можливості державного фінансування визначаються передусім масштабом фіскального простору, але досвід реалізації інвестиційних проектів на засадах ДПП у країнах, що розвиваються, свідчить на користь значних обсягів прямого державного фінансування. Так, частка державних інвестицій у проекти ДПП в Індії коливається від 26 % (порти,

³ Делмон Дж. Государственно-частное партнерство в инфраструктуре : практическое руководство для органов государственной власти / Дж. Делмон [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.ppiaf.org/ppiaf/sites/ppiaf.org/files/publication/Jeff%20Delmon_PPP_russian.pdf.

аеропорти) до 97 % (водопостачання та водовідведення). В енергетичному секторі ця частка сягає від 74 % в електроенергетиці до 82 % у газопостачанні⁴.

Крім прямого фінансування, держава може надавати гарантії за активами, відповідно до яких уряд зобов'язаний за певних умов придбати у свого партнера по проекту ДПП об'єкт за ціною, яка б забезпечувала мінімальну або заздалегідь узгоджену дохідність⁵.

Важливим джерелом фінансування проектів також є субординовані позики, які передбачають погашення зобов'язань після виплат боргу провідним кредиторам та інвесторам (пріоритетний борг), але до розподілу прибутку між інвесторами. Як правило, субординоване фінансування здійснюється за фіксованою процентною ставкою, яка перевищує вартість пріоритетного боргу⁶.

Відповідно до гарантій повернення боргу уряд бере зобов'язання погасити будь-який короткостроковий дефіцит, пов'язаний з основними платежами та виплатою процентів.

Уряд також може гарантувати дохідність на мініальному рівні або видати компенсацію приватній компанії у разі, коли її дохід нижчий за рівень рентабельності (гарантії доходу). Як правило, межа встановлюється на 10–30 % нижче за рівень прибутку, розрахований на етапі планування.

У деяких випадках уряд може надавати гарантії обмінного курсу – компенсацію приватному партнеру витрат при обміні валют, якщо вони перевищують певне граничне значення.

Гранти та субсидії використовуються державою у соціально значущих секторах економіки у випадку нерентабельності приватних компаній або при перегляді умов державно-приватного партнерства через низьку прибутковість проекту.

Найвигіднішими для приватного партнера є форми підтримки, які забезпечують потоки доходу на початкових стадіях експлуатації об'єкта. У таких випадках надання мінімальних гарантій доходу може бути достатньою умовою участі приватного партнера у проекті. Водночас уряди намагаються уникати субсидій та грантів, оскільки вони послаблюють стимули приватних компаній до поліпшення ефективності і не завжди відповідають задекларованим цілям скорочення бюджетних видатків.

В Україні прагнення уряду активізувати розвиток інфраструктури економіки втілюється у концепції національних проектів. З метою посилення впливу держави на розвиток виробничої та соціальної інфраструктури Указом Президента України «Про заходи щодо визначення і реалізації про-

⁴ Public-Private Partnerships in Infrastructure / ed. by P. Saragiotis ; PPP Program, World Bank Institute. – Washington D. C., 2008.

⁵ Государственно-частное партнерство: теория и практика / В. Г. Варнавский, А. В. Клименко, В. А. Королев и др. ; Гос. ун-т – Высшая школа экономики. – М., 2010. – 287 с.

⁶ Йескомб Э. Р. Принципы проектного финансирования / Э. Р. Йескомб ; пер. с англ. И. В. Васильевской / под общ. ред. Д. А. Рябых. – М. : Вершина, 2008. – 488 с.

ектів із пріоритетних напрямів соціально-економічного та культурного розвитку” від 08.09.2010 № 895 визначено пріоритетні напрями соціально-економічного та культурного розвитку, в рамках яких Державним агентством з інвестицій та управління національними проектами передбачається реалізація інвестиційних проектів суспільного значення, що отримали статус Національних проектів. Серед загальної кількості запропонованих Державним агентством з інвестицій та управління національними проектами інвестиційних проектів такі проекти, як “Дунайський коридор”, “Енергія природи”, “Чисте місто”, “Відкритий світ” передбачається здійснювати на засадах державно-приватного партнерства⁷. Перебіг реалізації цих проектів засвідчив наявність істотних труднощів, пов’язаних із залученням приватних інвесторів та державним фінансуванням унаслідок нерозвинутості інституційного середовища ДПП та звуженого фіскального простору у частині державних фінансів. За таких умов необхідно розглянути можливість скорочення переліку Національних проектів та їх ранжування за критерієм пріоритетності.

Серед основних проблем державного фінансового забезпечення реалізації інфраструктурних проектів на засадах ДПП, що потребують негайного розв’язання в Україні, слід зазначити відсутність гарантій продовження терміну реалізації бюджетних програм на строк реалізації ДПП проекту через короткостроковий характер бюджетного планування; невизначеність методології надання бюджетної підтримки в рамках реалізації ДПП в Україні, невідповідність ідеології ДПП підходам до надання державних гарантій для реалізації проектів ДПП на місцевому рівні (платність гарантій, необхідність отримання зустрічних безвідзивних гарантій комерційних банків, неможливість залучення бюджетних коштів для часткового повернення кредиту тощо); обмежені можливості отримання місцевих запозичень та місцевих гарантій внаслідок введення граничної межі загального обсягу місцевого та гарантованого боргу як середньорічного індикативного прогнозного обсягу надходжень бюджету розвитку місцевих бюджетів (не вище 200 %, для м. Києва – 400 %).

⁷ Національні проекти та пріоритети [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrproject.gov.ua/page/natsionalni-proekti-i-prioriteti>.