

Отримано: 24 лютого 2017 р.

Прорецензовано: 07 березня 2017 р.

Прийнято до друку: 16 березня 2017 р.

Лапко О. О. Проектне фінансування як інноваційний механізм реалізації інвестиційних проектів / О. О. Лапко // Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка»: науковий журнал. – Острог: Вид-во НУ«ОА», березень 2017. – № 4(32). – С. 165–170.

УДК: 005.8:330.322:336

JEL-класифікація: O-220

Лапко Олена Олександрівна,

доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри фінансів та кредиту Міжнародного університету фінансів

ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ ЯК ІННОВАЦІЙНИЙ МЕХАНІЗМ РЕАЛІЗАЦІЇ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

У статті розглянуто відмінності проектного фінансування, яке ґрунтується на самофінансуванні проекту протягом усього його життєвого циклу завдяки генеруванню грошових потоків, у зіставленні з комерційним фінансуванням менш масштабних інвестиційних проектів завдяки традиційним джерелам, що використовуються в управлінні інвестиційними проектами. Обґрунтовано можливості застосування механізму проектного фінансування в національній економіці.

Ключові слова: проект, проектне фінансування, комерційне кредитування, проектний аналіз, проектна компанія, грошові потоки, залучені кошти, боргове навантаження, інвестори.

Лапко Елена Александровна,

доктор экономических наук, профессор, заведующая кафедрой финансов и кредита
Международного университета финансов

ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ КАК ИННОВАЦИОННЫЙ МЕХАНИЗМ РЕАЛИЗАЦИИ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

Рассмотрены отличительные особенности проектного финансирования, которое базируется на самофинансировании проекта в течение всего его жизненного цикла за счет генерирования денежных потоков, в сопоставлении с коммерческим финансированием менее масштабных инвестиционных проектов за счет традиционных источников, используемых в управлении инвестиционными проектами. Обоснованы возможности использования механизма проектного финансирования в национальной экономике.

Ключевые слова: проект, проектное финансирование, коммерческое кредитование, проектный анализ, проектная компания, денежные потоки, привлеченные средства, долговая нагрузка, инвесторы.

Olena Lapko,

Doctor of Economics, Professor, Head of the Department of Finance and Credit, International University of Finance

PROJECT FINANCING AS AN INNOVATIVE MECHANISM OF REALIZATION OF INVESTMENT PROJECTS

The distinctive features of project finance are considered, which are based on the self-financing of the project throughout its life cycle by generating cash flows, compared to commercial financing of smaller scale investment projects at the expense of traditional sources used in the management of investment projects. The possibilities of using the mechanism of project financing in the national economy are grounded.

Key words: project, project finance, project analysis, project company, cash flows, raised funds, debt load, investors.

Постановка проблеми. В основі сучасних управлінських теорій, об'єктів досліджень, певних сфер діяльності лежить проектний підхід. Його використання обумовило розвиток таких навчальних дисциплін: проектний аналіз, управління проектами, проектне фінансування. Проектний підхід є особливо актуальним під час управління інвестиціями у сферах будівництва, нафтогазовидобутку, створенні та модернізації об'єктів інфраструктури, управлінні інноваційною діяльністю. Останнім часом проектний підхід поширюється також на сферу освіти, оскільки він дозволяє забезпечувати певні освітні програми чи проекти висококваліфікованими лекторами, викладачами, експертами, які спеціалізуються саме на вузькій проблематиці досліджень. Це дозволяє більш ґрунтовно вирішувати поставлені завдання, а також економити кошти відповідних освітніх установ, що витрачаються на утримання штатного персоналу. Особливо активно проектний підхід поширюється під час реалізації інвестиційних та інноваційних проектів, що й зумовлює актуальність проблеми та необхідність ґрунтовного дослідження нових механізмів проектного підходу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питаннями проектного фінансування займалися зарубіжні та вітчизняні науковці, серед яких Бенджамін Есті, П. К. Невітт, Е. Йескомб, А. Суєтін, І. Ніконова, В. Со-

словський, Г. Бардиш, В. Жуков та інші. Втім, дуже багато питань, починаючи з визначення проектного фінансування, залишаються дискусійними. Можна навести декілька визначень проектного фінансування (project finance): цільове кредитування позичальника для реалізації інвестиційного проекту без регресу або з частковим регресом кредитора на позичальника із забезпеченням через грошові потоки проекту; спосіб мобілізації різних джерел фінансування і комплексного використання різних інструментів, а також оптимального розподілу ризиків [1]; 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 [2]; метод залучення довгострокового позикового фінансування для великих проектів за допомогою «фінансового інжинірингу», заснований на позику під грошовий потік, створюваний тільки самим проектом [3]; фінансування довгострокових проектів 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 проекту, повертаються завдяки грошовим потокам, забезпечених реалізацією проекту [4]. Цього ж визначення дотримуються у своїх роботах [5; 6]. А деякі автори [7; 8] ототожнюють проектне фінансування з традиційним фінансуванням інвестиційних проектів. Утім, усі наведені визначення підкреслюють окремі особливості проектного фінансування, але не дають системного уявлення про проектне фінансування як специфічний механізм реалізації проектів, що підкреслює актуальність дослідження.

Мета і завдання дослідження. Метою статті є визначення особливостей проектного фінансування у порівнянні з комерційним кредитуванням та обґрунтування можливостей застосування цього інноваційного механізму в Україні.

Виклад основного матеріалу. Перша угода, яка згодом отримала назву проектного фінансування, відбулася в 1930-і рр. у штаті Техас (США) щодо фінансування нафтовидобувної проектною компанією. Надалі на засадах використання проектного фінансування було побудоване метро в Лондоні, тунель під Ла-Маншем, великі інфраструктурні об'єкти. У 1970–1990-і рр. проектне фінансування інтенсивно розвивалося в електроенергетиці та інших галузях суспільної інфраструктури, широко застосовувалося для фінансування світового поширення мобільної телефонії. Найважливішими драйверами розвитку проектного фінансування в кінці ХХ – початку ХХІ ст. стала інтернаціоналізація глобального фінансового ринку і ринку інвестицій, а також приватизація підприємств громадської інфраструктури (зокрема, житлово-комунального господарства) в більшості розвинених ринкових країн.

Кожен проект характеризується параметрами, серед яких мета, вартість, бюджет і життєвий цикл проекту. Мета проекту визначає очікуваний результат реалізації проекту. Від того, наскільки конкретно сформульовано мету проекту, залежатиме тривалість життєвого циклу, вартість проекту, його ефективність. Досягнення мети або визнання того, що вона не може бути досягнута, свідчить про завершення проекту.

Вартість та бюджет проекту, на перший погляд, є тотожними категоріями, однак між ними є певні розбіжності. Якщо бюджет проекту – це запланована сума інвестицій, що затверджена цільовим призначенням для реалізації проекту, то вартість проекту, що вимірюється фактичними витратами, може перевищувати цю суму або бути меншою за неї. Як наслідок, у першому випадку компанії, яка реалізує проект, слід шукати і залучати додаткові інвестиційні ресурси. У другому випадку буде отримано економію, яка становитиме додатковий прибуток від реалізації проекту.

Під життєвим циклом проекту розуміють період від моменту зародження ідеї проекту до моменту досягнення мети, – тобто це послідовно виконувані стадії проекту: передінвестиційна, інвестиційна, експлуатаційна та завершення проекту. На передінвестиційній стадії проводиться проектний аналіз, щоб визначитись, якого обсягу фінансування потребує проект, хто може виступити інвесторами, спонсорами чи кредиторами проекту, кому буде цікава продукція (чи послуги), створена внаслідок реалізації проекту, яка його тривалість. Таким чином, під інвестиційним проектом розуміють комплекс дій (робіт, послуг, управлінських операцій і рішень), спрямованих на досягнення сформульованої мети, що вимагає здійснення інвестицій.

Серед інвестиційних проектів, які можна класифікувати за їх обсягами та сферою реалізації на малі, середні та великі, окремо виділяються дуже великі проекти, у реалізації яких зацікавлені не лише багато компаній, але й декілька країн. Такі великомасштабні проекти називаються мегапроектами, і вони потребують значних коштів для здійснення. Як правило, власних ресурсів ініціаторам проекту не вистачає, тому виникає потреба залучення інших джерел фінансування. Якщо до фінансування долучаються банки, то коштів одного банку також недостатньо. До того ж, ані один банк не буде вкладати всі свої тимчасово вільні інвестиційні ресурси в один проект, щоб уникнути ймовірних ризиків. Тому під час фінансування великомасштабних інвестиційних проектів використання звичайного банківського інвестиційного кредитування практично неможливе. Такі проекти потребують особливого фінансування, яке містить комплексні інвестиційні ресурси як стратегічних інвесторів (програмно-цільове фінансування з державних бюджетів країн, що задіяні в реалізації міжнародних проектів) та великих транснаціо-

нальних компаній, так і кошти мажоритарних інвесторів (приватних інвесторів, які є власниками цінних паперів, випущених під реалізацію проекту).

Таким чином, виникає новий механізм фінансування великомасштабних міжнародних проектів – проектне фінансування, який здатний до забезпечення їхнього самофінансування. Саме в таких випадках використання механізму проектного фінансування є доцільним. В умовах глобалізації він дозволяє долучати до фінансування великих за масштабами проектів інвестиційні ресурси банків, стратегічних небанківських фінансових посередників (інвестиційних компаній, недержавних пенсійних фондів), держави, юридичних та фізичних осіб, зацікавлених у реалізації проекту,

Проектне фінансування – це фінансування великомасштабних довгострокових проектів (програм) розвитку та модернізації інфраструктури, промисловості, енергетики, інноваційних програм та проектів із використанням специфічних фінансових інструментів. У результаті позикові і власні кошти, що використані для фінансування проекту, повертаються завдяки грошовим потокам, забезпечених реалізацією проекту. Інакше кажучи, проектне фінансування – це така структура запозичень, повернення коштів при якій базується на першочерговому використанні грошових потоків, що генеруються проектом, а всі активи, права та вигоди є цінними паперами вторинного ринку і своєю чергою їх використовують як забезпечення.

Проектне фінансування особливо привабливо для приватного сектора економіки, оскільки дає можливість позабалансового фінансування великих проектів. Цей механізм дозволяє їм реалізацію капіталомістких проектів в умовах обмеженого регресу. Це передбачає, що в разі невдачі кредитори мають обмежене право перекладати на позичальника відповідальність за погашення кредиту (зазвичай таке право обмежене вартістю майна, створеного завдяки залученим коштам під час реалізації проекту).

На ринках, що розвиваються, проектне фінансування дає можливість добре структурованим і економічно обґрунтованим проектам бути реалізованими навіть у тому випадку, коли організатори проекту не в змозі надати необхідний обсяг фінансування і взяти на себе всі ризики, пов'язані з реалізацією проекту. Розроблений механізм поділу інвестиційних витрат, ризиків і винагороди між зацікавленими сторонами дозволяє підвищити ймовірність залучення необхідних коштів, що забезпечує вчасну реалізацію проекту.

Структури проектного фінансування можуть відрізнятися залежно від специфіки фінансування проекту, особливостей призначення проекту, а також від виду договору (контракту), що є основою для фінансування. Але існують загальні принципи, що лежать в основі методу проектного фінансування: проектне фінансування використовується для фінансування «виокремленого» проекту через юридичну особу, що спеціалізується на реалізації цього проекту, – проектну (управлінську) компанію.

Як правило, частіше проектне фінансування застосовується для нового проекту, ніж для вже створеного бізнесу (зазвичай використовують під час реструктуризації заборгованості). Джерело повернення вкладених коштів – прибуток від реалізації інвестиційного проекту. Частка залученого капіталу в загальному обсязі фінансування проекту становить 70–80% (великий «фінансовий важіль»). Для позикового капіталу під час проектного фінансування інвестори не надають забезпечення та гарантії, або забезпечення та гарантії не повністю покривають фінансові ризики за проектом. Позикодавці під час виплати відсотків і боргів розраховують переважно на надходження грошових коштів від реалізації проекту (майбутній прибуток), а не на вартість активів та фінансові показники компанії. Основними гарантіями для кредиторів є контракти компанії, ліцензії і виняткові права використання і розробки цінних активів, або технології і виробництво конкурентоспроможної продукції. Проект має обмежений термін життя – термін дії контракту або ліцензії на види робіт або розробку активів, термін введення в експлуатацію об'єктів або споруд, початок серійного випуску продукції.

У процесі реалізації великих інвестиційних проектів, які виконуються на основі принципів проектного фінансування, бере участь велика кількість організацій і компаній. Учасниками проекту та процесу проектного фінансування є спонсори проекту – компанії та фізичні особи, безпосередньо зацікавлені в результатах проекту, які просувають проект, узгоджують різні питання, отримують відповідні дозволи і з великою ймовірністю є засновниками проектною компанією; постачальники і підрядники – компанії, що мають договірні зобов'язання поставляти товари і послуги, пов'язані з таким проектом; покупці, з якими проектна компанія заздалегідь укладає довгостроковий контракт на покупку певної кількості виробленої продукції (послуг); Уряд країни, у якій здійснюється проект (видача необхідних дозвільних документів, закупівлі, участь в якості акціонера, спонсора проекту, надання певних гарантії); команда менеджерів, що відповідають за здійснення проекту; кредитори – структури, які надають проектній компанії ресурси в борг на обумовлений період часу і на заздалегідь узгоджених умовах; консультанти проекту, що компетентні в різних аспектах здійснення діяльності.

Найважливіша особливість проектного фінансування полягає в тому, що для реалізації конкретного проекту створюється спеціальна проектна компанія (SPV – special purpose vehicle, SPE – special purpose entity), яка залучає ресурси (не тільки грошові) для реалізації проекту, здійснює реалізацію проекту і роз-

раховується з кредиторами й інвесторами проекту з коштів (грошового потоку), що генеруються самим проектом.

Друга особливість проектного фінансування полягає в практичній відсутності активів для забезпечення повернення отриманих позикових коштів на початковому етапі інвестиційної стадії проекту. Забезпеченням повернення позикових коштів, що залучаються SPV, є грошовий потік, що генерується проектом. Виплати відсотків і основної частини боргу здійснюються завдяки грошовим потокам такого проекту. Таким чином, проектне фінансування дозволяє компаніям істотно знизити витрати з розвитку підприємства завдяки отриманню порівняно недорогих інвестиційних кредитів, оскільки в його основу покладена ідея фінансування завдяки доходам, які принесе проект у майбутньому.

На відміну від комерційного кредитування, яке передбачає, що позичальник відповідає перед кредитором усім бізнесом, під час проектного фінансування цю роль виконують грошові потоки від реалізації конкретного проекту. Тому навіть обтяжена боргами компанія, яка започаткувала перспективний проект, може розраховувати на проектне фінансування, оскільки проектні інвестиції не ведуть до зростання боргового навантаження безпосередньо на компанію, а отримуються на реалізацію проекту. У цьому випадку на свої поточні потреби компанія може залучати позикові ресурси без скорочення кредитного ліміту. Ризик у цьому випадку буде поділений між позичальником і інвестором.

Наступною особливістю проектного фінансування є те, що в разі освоєння коштів на інвестиційній стадії проекту створені (придбані) активи можуть оформлятися як заставне забезпечення. Саме ця особливість дозволяє віднести проектне фінансування до ризикованих форм фінансування. Ризики, як і дохід від проекту, спонсор ділить із залученими інвесторами – власниками акцій і кредиторами різних рівнів. Тому під час вкладення коштів у проект інвестори дивляться насамперед на прибутковість проекту, а не на здатність спонсора відшкодувати збитки, якщо проект провалився.

Ще один плюс проектного фінансування полягає в тому, що воно передбачає багато форм надання коштів. Крім прямих інвестицій, можливе створення різних спільних підприємств, випуск боргових паперів або створення синдикатів по фінансуванню проекту. Це робить можливим, наприклад, створення нової компанії під реалізацію проекту, яка формально не матиме відношення до вже наявних. Хоча вдаватися до проектного фінансування з входженням інвестора в капітал компанії небезпечно: в разі форс-мажорних обставин ризик втратити перспективну компанію, яка зазнає тимчасових труднощів, є цілком реальним.

З огляду на перелічені особливості, можна дати таке визначення проектного фінансування: це механізм фінансування спеціально створеної для реалізації проекту компанії (SPV), при якій майбутні грошові потоки проекту є основним забезпеченням повернення позикових коштів і виплати доходів інвесторам.

Проектне фінансування ґрунтується на прогнозах майбутнього розвитку проекту та проектною компанією, залежить від ефективності функціонування проектною компанією та ефективною реалізацією проекту. Тут важливі стратегія розвитку проекту та перспективи розвитку відповідного бізнесу.

Поряд із зазначеними особливостями, для проектного фінансування характерні такі риси: комплексний аналіз обраного проекту з метою визначення необхідних ресурсів, поділ ризиків між зацікавленими сторонами проекту та їх моніторинг; використання показників, що характеризують «запас міцності» проекту; тендерний підхід до вибору постачальників і підрядників; розвинена система контрактного права; комплексний моніторинг етапів реалізації проекту.

Основні переваги проектного фінансування, що визначають мотиви його застосування, зводять до такого:

- обмеження відповідальності спонсора (спонсорами в проектному фінансуванні називаються засновники проектною компанією, що надають акціонерний капітал); кредитори проектною компанією покладаються тільки на забезпечення самого проекту і його здатність генерувати достатній для покриття зобов'язань грошовий потік;

- високе боргове навантаження, складова до 90% вартості проекту [5]; вартість боргового фінансування враховує ризики проекту;

- можливість створювати кілька проектних компаній для реалізації портфеля проектів великої компанії (банку) і винесення ризиків проектів за баланс цієї компанії (банку);

- скорочення так званих «агентських витрат», що відображають суперечності між акціонерами в разі виконання проекту «всередині» компанії.

За даними міжнародного журналу «Project Finance and Infrastructure Finance», обсяг угод проектного фінансування у світі виріс із 2001 по 2008 р. більше ніж у 3 рази і склав на кінець 2008 р. 193,5 млрд дол. Починаючи з 2009 р., в результаті глобальної фінансово-економічної кризи обсяг проектного фінансування у світі скоротився. Лідером серед секторів економіки щодо застосування проектного фінансування є енергетика. На частку цього сектора припадає 40% обсягу глобального ринку проектного фінансування, 38% припадає на частку інфраструктури.

Світова практика проектного фінансування використовує три основні види проектного фінансування: банківське, корпоративне та за участю держави.

У банківському проектному фінансуванні (коли банк або кілька банків організують фінансування інвестиційного проекту) розрізняють такі види:

– без права регресу (обороту) банку (*non recourse financing*), при чому можливість регресивних позовів до підприємств, які беруть участь у проекті, практично повністю виключається. Позичальник (SPV) не має активів для забезпечення повернення позикових коштів; виплата відсотків і погашення позик гарантується завдяки руху грошового потоку (*cash flow*) й активів самого проекту. Це вид «чистого» проектного фінансування відповідно до наведеного вище визначення, а також найбільш ризикова схема фінансування, тому вона найбільш вартісна для проектною компанії;

– з обмеженим регресом (оборотом) банку (*limited recourse financing*), при цьому проектна компанія або сама має часткове забезпечення, або його надали треті особи (наприклад, спонсори проекту); це найбільш поширений вид проектного фінансування;

– з повним регресом (оборотом) банку на позичальника (*full recourse financing*) – традиційне кредитування; ініціатор проекту відображає проект на своєму балансі і несе повну відповідальність за повернення позикових коштів. Корпоративне проектное фінансування передбачає наявність у підприємства (проектної компанії) достатнього обсягу власних коштів для фінансування інвестиційного проекту.

Із 1990-х рр. широкого поширення набуло ДПП як один із видів (механізмів) проектного фінансування «з державним плечем», при якому держава (або регіональні органи влади) для реалізації соціально значущих інвестиційних проектів у публічному секторі залучають приватний капітал для спільного фінансування і реалізації проекту.

ДПП – це залучення на контрактній основі органами влади приватного капіталу для більш ефективного та якісного виконання завдань, що належать до публічного сектору, на умовах компенсації витрат, поділу ризиків, зобов'язань, компетенцій.

Схемам фінансування проектів, що реалізуються на основі державно-приватного партнерства, властиві всі особливості проектного фінансування – наявність проектною компанії, що генерується проектом грошовий потік як основа розрахунку з кредиторами й акціонерами, застосування складної системи фінансових інструментів і контрактів. Тому ДПП можна назвати формою або механізмом проектного фінансування. Однак проекти ДПП можуть реалізовуватися і з використанням більш простих інструментів і форм фінансування проектів. Проекти ДПП – це і великі державні проекти, що мають велике соціальне значення в галузі інфраструктури, житлово-комунального господарства, транспорту, культури, охорони здоров'я, освіти, а також невеликі типові проекти, що мають велике соціальне значення. Особливості цих проектів – значна тривалість (10–50 років), низька комерційна ефективність, недостатність бюджетних коштів.

У світовій практиці застосовують багато форм концесій, які можна умовно розділити на дві групи:

– типова концесія. Концедент (власник активу – об'єкта концесії) передає актив концесіонеру (проектної компанії). Концесіонер інвестує в об'єкт концесії, отримує плату з користувачів наданих послуг (населення, юридичних осіб) та сплачує концеденту за користування об'єктом (платні дороги, медичні центри та ін.);

– концесійна угода, при якій проектна компанія отримує виручку у формі платежів держави (концедента) за надані послуги (продукцію). Прикладами таких договорів є так звані контракти життєвого циклу (LCC – *life cycle contracts*). Відповідно до LCC проектна компанія повинна спроектувати, побудувати, профінансувати і підтримувати об'єкт протягом усього життєвого циклу. Держава починає платити проектній компанії винагороду після здачі збудованого об'єкта в експлуатацію. Навантаження на бюджет відкладається на час будівництва та введення в експлуатацію об'єкта. Важливо також і те, що збудований об'єкт не можна зробити платним (школи, міське освітлення, цифрове телебачення тощо).

В Англії поряд із формою ДПП (PPP – *public private partnership*) для фінансування публічних проектів (будівництва публічних об'єктів) застосовується така форма проектного фінансування, як приватна фінансова ініціатива (PFI – *public finance initiative*) – фінансування будівництва громадських об'єктів на приватні кошти. Для вибору того чи іншого виду проектного фінансування ключовими факторами є особливості та специфіка інвестиційного проекту. Оскільки проектное фінансування займає багато часу, велика трудомісткість і тривалість опрацювання та структурування проекту, залучаються фахівці в різних галузях знань, використовується складна система контрактів, угод і договорів між учасниками проекту, проектное фінансування рекомендується застосовувати для інвестиційних проектів велику вартість, складних, соціально значущих. Традиційно проектное фінансування використовують для проектів вартістю від 200 млн дол. Проте на сьогодні проектное фінансування використовується практично у всіх галузях: енергетика (виробництво, переробка, транспортування нафти, газу, вугілля, води, вітру); телекомунікації; хімічне і нафтохімічне виробництво; будівництво тунелів, доріг, мостів, аеропортів, морських і річкових портів; видобуток сировинних ресурсів; екологія; будівництво залізниць, метро; будівництво шкіл, лікарень, університетів, об'єктів культури, спорту тощо.

Практикою проектного фінансування вироблені кількісні критерії (обмеження), які використовують для скорочення ризиків провайдерів фінансових ресурсів і, крім того, для визначення обсягу та вартості позикового фінансування. Ці критерії можна умовно розділити на дві групи:

- співвідношення залученого та власного капіталу проектною компанією (D/E – debt to equity ratio) в загальному обсязі фінансування проекту;
- коефіцієнти покриття боргу за проектом (debt cover ratio).

Показник D/E проектною компанією є важливим фактором, що враховується банком під час розгляду заявки на фінансування проекту. Він характеризує структуру капіталу проектною компанією і його середньозважену вартість (WACC), яка визначає мінімально необхідний рівень внутрішньої прибутковості проекту. Величина співвідношення позикового і власного капіталу, необхідна банками, залежить від галузевої приналежності проекту і від стадії життєвого циклу, на якій знаходиться проект. Чим більший ризик проекту, тим більше необхідна величина частки власного капіталу. Так, для початкової передінвестиційної стадії життєвого циклу проекту середньостатистична величина співвідношення D / E становить 70%: 30% або 80%: 20%. Якщо проектною компанією звертається в банк за фінансуванням проекту на більш пізніх стадіях життєвого циклу проекту, вимоги до частки власного капіталу можуть бути нижчі. Для галузей з більшим ступенем невизначеності майбутніх продажів продукції й отримання запланованої виручки від реалізації проекту (наприклад, продукції машинобудування з недостатнім рівнем конкурентоспроможності) співвідношення D / E може бути 50%: 50%. Для галузей, обсяг продажів продукції яких більш визначений (підприємства паливно-енергетичного комплексу), співвідношення D / E може відповідати середньостатистичному або навіть складати 90%: 10%.

Друга група показників – коефіцієнти покриття боргу – характеризують можливості проектною компанією розраховуватися за борговими зобов'язаннями. Ці показники можуть бути двох видів: інтервальні і кумулятивні. Найбільш часто використовують інтервальний показник коефіцієнт покриття боргу – DCRt (debt coverage ratio), що розраховується за певний період часу (наприклад, рік). Він є відношенням фактичного (або розрахункового – в бізнес-плані) значення за t-й період часу вільного грошового потоку проектною компанією, що реалізує проект (FCFt), до величини заборгованості (з відсотками) проектною компанією (Debt), яка повинна бути виплачена за цей період (за всіма кредитними договорами та зобов'язаннями позики):

$$DCRt = FCFt / Debt.$$

У практиці проектного фінансування величина DCR повинна становити від 1,2 до 2 – залежно від ризиків проекту і рейтингу кредитоспроможності проектною компанією. Чим більше ризик проекту, тим більше необхідна кредитором величина показника DCR. Оскільки ризики проекту найбільші на початковому етапі інвестиційної стадії життєвого циклу, кредитори враховують це і встановлюють більш високе значення DCR для цього періоду.

Висновки. Отже, через брак масштабних інвестиційних проектів в Україні механізми проектного фінансування практично не використовують. Найбільш масштабні проекти в Україні фінансувалися шляхом об'єднання інвестиційних ресурсів декількох банків, але сьогодні, у зв'язку зі складною політичною ситуацією в країні та кризовим станом вітчизняної банківської системи, таких проектів у цивільній сфері майже немає. Втім, розвиток країни є неможливим без здійснення масштабних проектів із модернізації базових стратегічних галузей промисловості, інноваційних проектів в аерокосмічному комплексі, енергетиці, машинобудуванні, транспорті, аграрній сфері. Саме тоді виникне потреба в залученні значних інвестиційних коштів іноземних стратегічних партнерів (країн, транснаціональних компаній, банків, інвестиційних компаній тощо). Тому дослідження механізму проектного фінансування, його методів, моделей, інструментів, систем мотивації на засадах вивчення та аналізу зарубіжного досвіду залишається актуальною проблемою.

Література:

1. Esty, Benjamin C. Modern Project Finance Teaching Notes. New York : John Wiley & Sons, Inc., 2004.
2. Nevitt Peter K., Fabozzi Frank J. Project Financing / Nevitt Peter K., Fabozzi Frank J. – 7th Edition // ISBN 1 85564 791 5. Published 2000. – 498 p.
3. Йескомб Э. Р. Принципы проектного финансирования / Э. Р. Йескомб ; пер. с англ. И. В. Васильевской / Под общ. ред. Д. А. Рябых. – Москва : Вершина, 2008.
4. Суэтин А. А. Проектное финансирование / А. А. Суэтин // Бизнес и банки. – 2006. – № 39.
5. Никонова И. А. Проектный анализ и проектное финансирование / И. Никонова. – М. : Альпина-Паблицер. – 2012. – 154 с.
6. Сословський В. Г. Проектне фінансування в схемах : навч. посібник для самост. вивч. дисц. / В. Г. Сословський. – К. : «Новий Світ-2000», 2011.
7. Бардиш Г. О. Проектне фінансування : підручник / Г. О. Бардиш. – 3-тє вид., перероб. та доповн. – К. : «Хай-Тек-Прес», 2008. – 464 с.
8. Жуков В. В. Проектне фінансування : навч. посібник / В. В. Жуков. – 2-ге вид., випр. і доп. – Харків : ВД «ІНЖЕК», 2004. – 248 с.