

УДК 339.9; 330.342

К. С. Пашинська,
здобувач кафедри міжнародних фінансів,
Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана

МОДЕЛІ ФІНАНСУВАННЯ ПРОЕКТІВ ДЕРЖАВНО-ПРИВАТНОГО ПАРТНЕРСТВА

K. Pashynska,
applicant of department of international finances Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman

MODELS OF FINANCING OF PUBLIC-PRIVATE PARTNERSHIP

У сучасному світі невід'ємною умовою нормального функціонування ринкової економіки є конструктивна взаємодія бізнесу і структур держави, зорієнтованих на пріоритизацію і досягнення збалансованості цілей, узгодження умов по купіруванню можливих різнонаправлених ризиків, представлення гарантій дохідності і підвищення вмотивованості комерційних структур у розвитку партнерства, забезпечення соціальних та екологічних складових усталеності, не обмежуючись чисто фінансовими критеріями. У статті здійснено аналіз класифікації проектів згідно з видом джерела фінансування витрат; узагальнено досвід побудови моделей контрактів стосовно їх фінансування; досліджено три найбільш поширених інструмента фінансування інфраструктурних проектів, виявлено положення, на яких ґрунтується фінансування проекту, та з'ясовано, що лежить в його основі; запропоновано класифікацію джерел фінансування проектів ДПП.

In today's world an essential condition of normal functioning of the market economy is constructive interaction between business and state agencies focused on prioritization and balancing purposes. Harmonization in relief multidirectional possible risks representation guarantees profitability and increased motivation of commercial structures in the development of partnerships, ensuring social and environmental sustainability components are not limited to purely financial criteria. The article analyzes the classification of projects by type of sources of financing costs; The experience of building models of contracts relating to their financing; investigated three most common instrument for financing infrastructure projects, found the position on which the financing of the project and found that the underlying; classification of sources of funding PPP projects.

Ключові слова: державно-приватне партнерство, джерела фінансування, проектне фінансування, інструменти фінансування, контрактна угода.

Key words: public-private partnership, sources of financing, project financing, financing instruments, contracted interests.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Прагнення змінити модель розвитку економіки, зробити її інтенсивною, інноваційною, ресурсозберігаючою та соціально-орієнтованою, що відповідає концепції сталого розвитку, вимагає від урядів орієнтування на шлях реалізації програм збалансованостей людини і довкілля, економіки і соціальної сфери, перетворення різних територій, розвитку міста та села, внутрішнього розвитку і зовнішньої відкритості. У цьому контексті алгоритм взаємовідносин держави, науки, освіти, підприємництва та суспільства в цілому забезпечує досягнення найвищого кумулятивного ефекту в інтересах сталого економічного зростання.

ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Проекти, які реалізуються в різних країнах за допомогою механізмів державно-приватного партнерства, можуть бути класифіковані згідно з критерієм виду джерела фінансування витрат приватного партнера за трьома основними типами:

1. Проекти з внутрішньою самостійною здатністю генерувати доходи за рахунок отримання платежів від користувачів. Перспективні комерційні доходи таких проектів спрямовані на те, щоб приватний сектор зміг повністю компенсувати зроблені ним інвестиційні вкладення протягом терміну концесії. У цьому типі про-

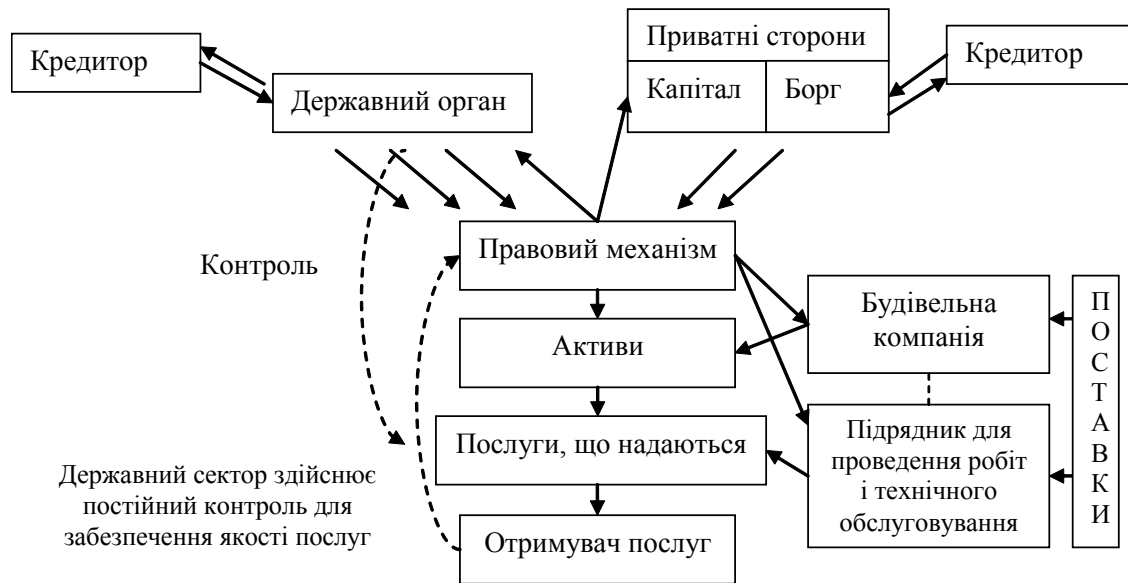


Рис. 1. Проекти з внутрішньою самостійною здатністю генерувати доходи за рахунок отримання платежів від користувачів

ектів участь державного сектора обмежується визначенням умов, необхідних для проекту, прийняттям на себе відповідальності за початкові етапи планування, затвердження, оголошення конкурсів на участь у концесії та забезпечення процедурної допомоги за допомогою видачі дозволів [1].

У впровадженні в державний сектор принципів управління, прийнятих в приватному секторі, приватного фінансування і "ноу-хау", концесії стали найбільш використовуваною формою такого виду фінансування, оскільки є контрактною організацією, при якій державний сектор передає об'єкт (нерухомість) або право надавати послугу приватному підприємству, яке здійснює управління ДПП протягом певного періоду часу. Часто контракт передбачає проектування і будівництво об'єкта для виробництва послуги. Типова термінологія для таких контрактів описує в більшій чи меншій мірі їх функції. Контракти, що включають безліч функцій, є: контрактами "концесійними" або контрактами "проектування — будівництво — фінансування — експлуатація" ("Design — Build — Finance — Operate"), так як вони охоплюють всі зазначені вище елементи: фінансування, проектування, будівництво, управління і технічне обслуговування. Часто ці види контрактів фінансуються за рахунок споживача (наприклад, плата за питну воду, газ і електрику, громадський транспорт і тощо, проте це не поширюється на "соціальне" ДПП в таких сферах діяльності, як охорона здоров'я, виправна система, суди, освіту, дороги і оборона). Державний сектор зберігає за собою прерогативу

здійснення постійного контролю для забезпечення якості послуг (рис. 1).

У розглянутій моделі фінансування та побудові контракту державно-приватні партнерства передбачають:

- контрактна угода між державним сектором, що представляє державний інтерес через центральні, регіональні або місцеві органи влади, або державний орган і приватний сектор;
- передача ризику в приватний сектор для створення, експлуатації та (або) обслуговування інфраструктури та надання послуг;
- участь приватного сектора в проектуванні, будівництві (або реконструкції), експлуатації та обслуговуванні державної інфраструктури і (або) в наданні послуг;
- інтерес державного сектора зосереджений на якості послуг, що надаються, ціноутворенні і дотриманні вимог за договором.

2. Проекти, де приватний партнер безпосередньо надає послуги в галузі державного управління в сферах суспільних робіт (лікарні, школи, в'язниці), управляє цими послугами, натомість отримуючи винагороду виключно (або переважно) за рахунок виплат, що надаються урядом на комерційній основі.

Така модель заснована переважно на приватній фінансовій ініціативі (ЧФІ), що отримала розвиток з 1992 р. у Великобританії. Сьогодні ця ініціатива адаптована частково в Канаді, Франції, Нідерландах, Португалії, Ірландії, Норвегії, Фінляндії, Австралії, Японії, Малайзії, США і Сінгапурі як складова програми реформ з надання державних послуг. На відміну від класичної концесійної моделі, в ЧФІ

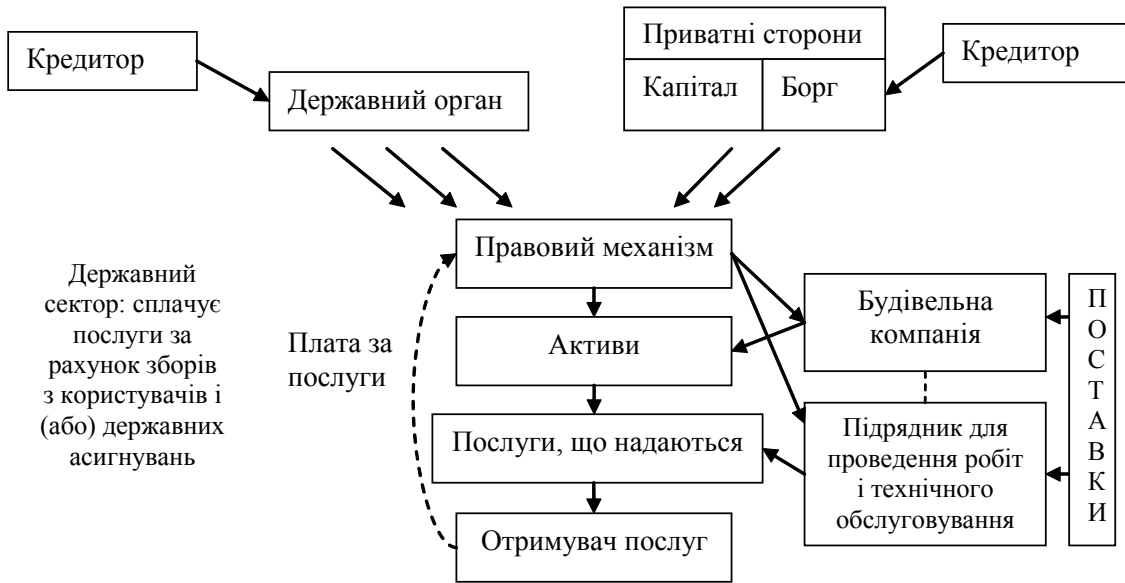


Рис. 2. Проекти, де приватний партнер безпосередньо надає послуги

схема фінансування є іншою. За схемою ЧФІ (так звана "тіньова концесія") контракти по державним послугам і робітам, що фінансуються приватним сектором, охоплюють ті ж елементи, але з практичної точки зору зазвичай оплачуються споживачами, а державою, наприклад, усе світло, лікарні, школи, дороги з "тіньовою оплатою", коли плата за користування залежить від обсягу перевезень і проводиться державою за фіксованими ставками (рис. 2).

Головним елементом фінансування, завдяки якому місцева влада в змозі платити приватному сектору за такі проекти, є видані центральною владою кредити. ЧФІ є не тільки різновидом запозичень; позики повертаються після закінчення періоду ЧФІ постачальником послуг,

який несе ризик, в разі якщо не надана послуга належної якості. В такому випадку місцеві органи влади передають приватному партнеру відповідальність за розробку схеми ЧФІ і контроль за постачанням послуг, а також теоретично і ризик по реалізації проекту. Вартість такої позики, в результаті, буде вищою за вартість звичайного урядової позики (але може стати дешевше, якщо взяти до уваги краще управління ризиками). Нині такий спосіб фінансування не завжди розглядається як запозичення з державного бюджету, хоча спосіб його виробництва за рахунок державних коштів може бути різним.

3. Проекти, які потребують фінансування з боку органів публічної влади, оскільки доходи від надходження платежів від користувачів не-

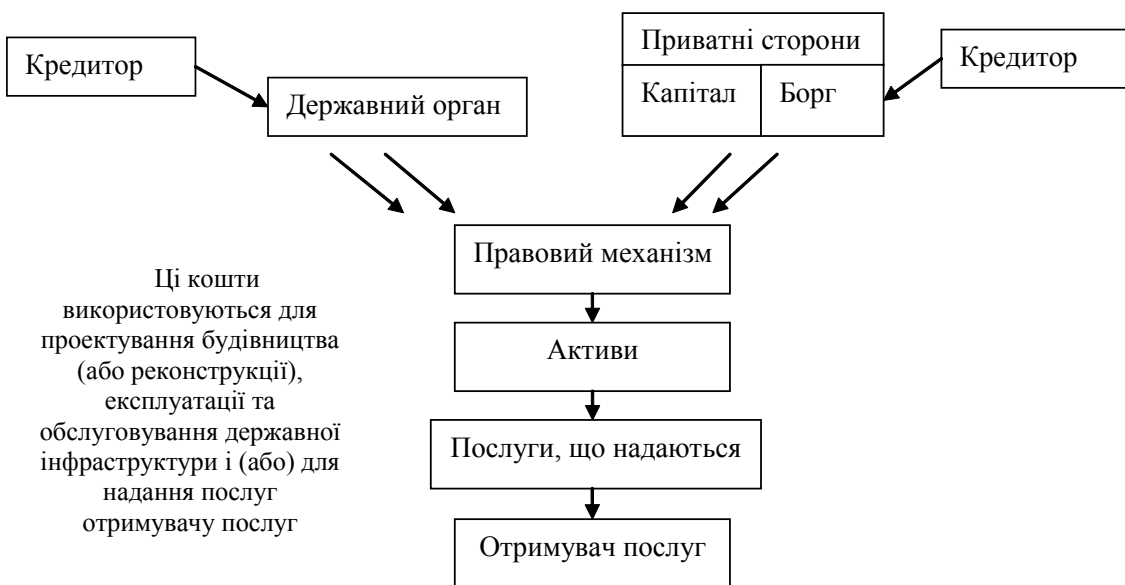


Рис. 3. Проекти, які потребують фінансування з боку органів публічної влади

достатні для отримання адекватної фінансової віддачі, але реалізація цих проектів створює значні позитивні зовнішні ефекти у вигляді соціальних благ, забезпечує інфраструктурою, що і виправдовує надання державного або муніципального фінансування (рис. 3).

У такій моделі фінансування державно-приватні партнерства включають:

— контрактна угода між державним сектором, що представляє державний інтерес через центральні, регіональні або місцеві органи влади, або державний орган і приватний сектор;

— передачу ризику в приватний сектор для створення, експлуатації та (або) обслуговування інфраструктури та надання послуг;

— участь приватного сектора в проектуванні, будівництві (або реконструкції), експлуатації та обслуговуванні державної інфраструктури і (або) надання послуг.

Такий спосіб фінансування часто розглядається не як головне джерело покриття основних витрат за проектом, а як джерело державного співфінансування у вигляді внесення фіксованою місячної плати.

Таким чином, отримані нами результати узагальнення досвіду побудови моделей контрактів стосовно їх фінансування дозволило дійти висновку, що для залучення нових джерел приватного фінансування і управління зі збереженням за публічним сектором права власності та визначення стратегії проекту, такі партнерства дозволяють створювати "ефект важеля" і залучати приватний капітал для підвищення ефективності використання бюджетних коштів, а також дозволяють реалізовувати переваги від залучення високоспеціалізованих приватних підприємств для управління та надання інфраструктурних послуг. Наше дослідження дозволило виявити три найбільш поширених інструмента фінансування інфраструктурних проектів:

— державне фінансування, при якому держава залучає позикові кошти і надає їх проекту через кредитування кінцевого позичальника, гранти, субсидії або гарантії за борговими зобов'язаннями. Зазвичай органи публічної влади мають можливість отримувати кредити за більш низькою відсотковою ставкою, але вони обмежені фінансовими можливостями бюджету (максимальний об'єм можливих запозичень регламентований), а також тим, що завжди існує цілий ряд програм, що конкурують між собою за дефіцитні фінансові ресурси; крім цього держава менш ефективно управляє комерційними ризиками;

— корпоративне фінансування, при якому компанія залучає позикові кошти, використовуючи свою кредитну історію та діючий бізнес

і використовує їх для інвестування в проект. Комунальні служби та державні підприємства не мають достатніх позик, а такими можливостями можуть мати зовнішні інвестори, однак, обсяг необхідних інвестицій і прибутку, які зазвичай такі інвестори хочуть отримати від вкладень, можуть призвести до дуже високої вартості фінансування, і тому цей шлях може бути закритий для концедента;

— проектне фінансування, при якому прямі кредити надаються безпосередньо створюваній проектній компанії. У цьому випадку кредитори покладаються на грошові потоки проекту для погашення боргу, при цьому забезпечення боргу обмежена поточними активами проекту і майбутніми доходами. Таким чином, борг проектної компанії не відбивається ні в балансі акціонерів, ні, можливо, в балансі концедента.

Метою проектного фінансування є збільшення капіталу для створення окупною структури (інтереси інвесторів) і зниження ризиків зацікавлених сторін через їх розподіл, що сприяє кращому управлінню по їх запобіганню [2].

Фінансування проекту ґрунтується на таких положеннях:

1. "Автономний проект" ("Stand-alone" project): фінансування поширюється тільки на один проект. Цільова керуюча компанія — позичальник (Special Purpose Project Company): створюється незалежна юридична особа (компанія по проекту) з метою знайти фінансування для цього проекту.

2. Високий показник співвідношення позикових коштів до загального капіталу (High ratio of debt to equity): заново створена компанія за проектом зазвичай володіє лише мінімальним капіталом, необхідним для випуску боргових зобов'язань за обґрунтованою вартістю, що становить в середньому 10—30% від загального капіталу, необхідного для реалізації проектів з будівництва інфраструктури.

3. Кредитування, ґрунтується на її специфічних грошових потоках, а не на корпоративних фінансових можливостях (Lending based on project specific cash flow not corporate balance sheet): керуюча компанія (компанія по проекту) позичає кошти у кредитора. Кредитор (позикодавець) оцінює майбутні доходи за проектом від його реалізації і активи керуючої компанії з метою аналізу перспектив повернення кредитних коштів [2].

4. Фінансові гарантії: уряд не надає фінансові гарантії кредиторам. Девелопери (проектні, конструкторські, будівельні та інші компанії) можуть надавати такі гарантії, часто обмежуючи їх розміром своєї участі в загально-

му капіталі проекту. Приватний інвестор отримує свої виплати з доходу від реалізації проекту або від держави [2].

На думку окремих авторів, найбільш важливе місце займає проектне фінансування, яке є найбільш гнучкою, раціональною та перспективною системою довгострокового фінансування великих проектів ДПП.

В основі проектного фінансування (ПФ) у ДПП лежить концепція фінансування інвестиційних проектів під гарантії очікуваного прибутку, тобто тих доходів, які створюване підприємство принесе в період його експлуатації. ПФ має ряд специфічних рис, що відрізняють його від інших форм залучення фінансових коштів для реалізації проекту.

Перше. Найважливіша особливість ПФ полягає в тому, що основні, оборотні фонди і грошові потоки відображаються на балансі спеціально створеної під проект компанії. Іншими словами, вартість проекту відособлена від балансу його засновників, а гарантією повернення кредитів і вкладених коштів є тільки економічний ефект від реалізації проекту. При цьому активи організації позичальника можуть виступати як застави, а держава, міжнародні організації та фінансові інститути мають право надавати різного роду гарантії.

Друге. В системі ПФ відсутня виняткова залежність партнерських державно-приватних проектів від вартості задіяних активів і розмірів процентних ставок, а також термінів кредитів. Факт успішної реалізації проекту як такого (Євротунель, проекти швидкісних залізничних і автомагістралей в ЄС, в інших країнах світу) є найважливішим для його учасників. Вони ставлять себе в залежність від можливостей здійснення проекту і його чутливості до різного роду негативних і позитивних факторів.

Третє. У проектному фінансуванні приватна компанія — партнер держави, інші учасники, безпосередньо зайняті в проекті, і зацікавлені треті особи створюють спеціальну керуючу компанію цільового призначення з вивчення його фінансово-економічної життєздатності, виробленні стратегії розвитку, пакета гарантій і зобов'язань. Найчастіше в цих цілях проект реєструється як самостійна юридична особа.

Четверте. На відміну від звичайного кредиту, при якому позичальник, інвестор або організатор проекту повністю бере на себе ризики, при ПФ вони розподіляються між усіма учасниками проекту, включаючи державу. Учасники організують систему раціонального управління ризиками, узгоджують свої цілі, інтереси, приймають стратегічні управлінські, інве-

стиційні та фінансові рішення, оцінюють їх наслідки та створюють скоординовану програму реалізації проекту, при необхідності вносячи в неї зміни з урахуванням зворотних зв'язків і надходження нової інформації [3].

Таким чином, проектне фінансування є цільовим запозиченням для реалізації інвестиційного проекту без регресу або з обмеженим регресом інвестора на позичальника (ініціатора проекту), при якому забезпеченням платіжних зобов'язань є майбутні і поточні грошові потоки від функціонування даного проекту, а також активи, що належать до цього проекту. При цьому борг проектної компанії не відбивається в балансі акціонерів. Тобто основною відмінністю від традиційного фінансування є те, що при проектному фінансуванні кредитори покладаються на грошові потоки проекту для погашення боргу, при якому проводиться оцінка самого проекту, а не позичальника.

Міжнародна практика показує, що реалізація багатьох великих проектів вимагає залучення "довгих" і дешевих грошей шляхом виходу на міжнародні ринки капіталів.

У свою чергу існують загальні принципи та характеристики проектного фінансування:

а) застосовується принцип цільового призначення, тобто створюється юридична особа для реалізації одного конкретного проекту (спеціальна проектна компанія);

б) здійснюється поступка прав вимог по майбутнім грошовим потокам з метою забезпечення кредиторам повернення боргу;

в) позиковий капітал є обмеженим (фінансування з обмеженим регресом), тобто кредитор не має права вимоги на інші джерела, наприклад, активи акціонера (інвестора);

г) застосовується принцип виділення активів проектної компанії, який полягає в тому, що ніхто не має права після поступки звернути стягнення на ці активи, крім кредиторів. При цьому виділений актив не підпадає в ліквідаційну масу;

д) існує високий левередж, тобто відношення боргу до власного капіталу може бути різним від 30 на 70 або від 10 на 90, тобто позику при проектному фінансуванні може досягати до 90% вартості проекту.

Ще одним важливим фактором інструменту проектного фінансування є розподіл проектних ризиків між усіма його учасниками на підставі укладених контрактів.

Проекти ДПП мають досить багато потенційних джерел фінансування. Одні з них використовуються постійно, інші можуть бути доступні тільки на окремих стадіях проекту. Всі ці джерела можна розділити на три групи (табл. 1).

Таблиця 1. Джерела фінансування проектів ДПП

Внутрішні ресурси підприємства, що включаються до складу власного капіталу	Залучені кошти, що включаються до складу власного капіталу	Залучені кошти, які не включаються до складу власного капіталу
<ul style="list-style-type: none"> • Прибуток і спеціальні фонди, що формуються за її рахунок. • Амортизаційні відрахування. • Страхові відшкодування. • Земельні ділянки. • Основні фонди. • Інші послуги у сфері ресурсів 	<ul style="list-style-type: none"> • Акціонерний капітал. • Кошти, що виділяються засновниками. • Гранти та благодійні пожертвування (внески). • Державні субсидії (прямі і непрямі) 	<ul style="list-style-type: none"> • Банківські кредити і позики. • Кредити і позики в грошовій формі, що надаються небанківськими установами. • Фінансові кошти, що залучаються за рахунок емісії і розміщення облигацій. • Державні кредити і позики. • Комерційні кредити, надані постачальниками машин, устаткування, інших інвестиційних товарів і підрядниками. • Лізинг машин і устаткування

Джерело: складено автором.

ВИСНОВКИ І ПЕРСПЕКТИВИ ПОДАЛЬШИХ ДОСЛІДЖЕНЬ

Таким чином, узагальнюючи дані таблиці 1, можна констатувати, що джерела фінансування проектів ДПП можна розділити на 3 великі групи:

1. Використання власного капіталу (внутрішні ресурси підприємства, що включаються до складу власного капіталу).

2. Залучення позикових засобів (залучені кошти, що включаються до складу власного капіталу, а також залучені кошти, які не включаються до складу власного капіталу).

3. Особливо слід відзначити так звані мезонінні капітальні вкладення — це щось середнє між власними та позиковими засобами. Вони менш цікаві інвестору, ніж прямі кредити, але більш привабливі, ніж акціонерний капітал. Прикладами мезонінних джерел фінансування є субординовані кредити і привілейовані акції [3].

Слід зазначити, що достатній інтерес викликають представлені А. Пильтьям комплексні фінансові стратегії, які передбачають різні моделі фінансування розвитку міської інфраструктури, оскільки єдине джерело фінансування — державний або місцевий бюджет є безальтернативним, а значить — суперечить комплексному підходу. Зі-фінансування з декількох джерел — державних, приватних, позикових — супроводжується проблемами іншого характеру: збільшенням часу і/або вартості залучення капіталу.

Все це означає, що комплексний підхід до організації ППП у сфері інфраструктури повинен забезпечувати максимальну гнучкість фінансової стратегії і диверсифікація джерел фінансування [4].

Література:

1. Partenariato Pubblico — Privato per la realizzazione di opere pubbliche: impatto sulla contabilità nazionale e sul debito pubblico / Decisione EUROSTAT 11 Febbraio 2004 "Treatment of public-private partnerships". — Roma, 2004. — 16 p. — P. 5.

2. Casale B., Farquharson E. and др. Практическое руководство по вопросам эффективного управления в сфере ГЧП, Организация Объединённых Наций. — Нью-Йорк и Женева, 2008. — 122 с.

3. Государственно-частное партнерство в образовании: законодательный аспект (рабочие материалы к "Круглому столу" в Государственной Думе ФС РФ (Москва, 18.10.07), подготовленные Федеральным агентством по образованию // Журнал "Недвижимость и инвестиции. Правовое регулирование. — № 3—4 (32—33). — 2007.

4. Пильтьяй А. Публично-частные партнерства как платформа устойчивого развития городской инфраструктуры: материалы презентации. — К., 20.09.2011.

References:

1. EUROSTAT (2004), "Public-Private Partnerships for Public Works: Impact on National Accounts and Public Debt", Decision EUROSTAT 11 February 2004 "Treatment of public-private partnerships", Roma, Italy, p. 5.

2. Casale, B. and Farquharson, E. (2008), Practical guidance on effective governance in PPPs, United Nations, New York and Geneva.

3. Federal Agency for Education (2007), "Public-private partnership in education: the legislative aspect, (working materials for the "Round Table" in the State Duma of the Federal Assembly of the Russian Federation (Moscow, October 18, 07)", Journal of Real Estate and Investment, vol. 3—4 (32—33).

4. Pylytyay, A. (2011), Pablychno-chastnye partnerstva kak platforma ustoychyvoho razvytyia horodskoj ynfrastruktury: Materyaly prezentatsyy [Public-private partnerships as a platform for sustainable development of urban infrastructure: Presentation materials], Kyiv, Ukraine.

Стаття надійшла до редакції 15.06.2017 р.