

**Богдана САС**кандидат економічних наук,  
доцент кафедри банківського менеджменту та обліку,  
Тернопільський національний економічний університет**Володимир ВІТЮК**викладач кафедри банківської справи,  
Тернопільський національний економічний університет**ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ ЯК ОСОБЛИВА ТЕХНІКА ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ**

*У статті розглядаються функції банку як учасника процесу фінансування інвестиційних проектів та можливості реалізації комплексу банківських послуг у межах проектного фінансування.*

**Ключові слова:** *проектне фінансування, функції банків, типи фінансування інвестиційних проектів.*

Останнім часом проектне фінансування набуло значної популярності як сучасний та перспективний механізм мобілізації різних джерел фінансових ресурсів та комплексного використання технологій проектного менеджменту при реалізації великомасштабних та капіталомістких інвестиційних проектів. Як свідчить узагальнення світового досвіду, провідна роль при організації проектного фінансування належить банкам, що надає їм можливість отримання додаткових вигод, розширення сфери та масштабів діяльності, освоєння нових сегментів ринку, дозволяє комплексно задовольнити ресурсні, продуктові та комунікаційні потреби своїх клієнтів, спрощує вихід на міжнародний фінансовий ринок тощо. В Україні цей вид фінансових операцій здійснює лише обмежене коло банків, що обумовлено відсутністю необхідного досвіду та підготовлених кадрів, невідповідністю ресурсного потенціалу банків умовам ефективної участі в цих операціях, невпорядкованістю нормативно-правового забезпечення, недосконалістю методичної бази управління специфічними проектними ризиками, обмеженістю доступу до довгих кредитних ресурсів за доступною ціною тощо.

Дослідження окремих питань банківського проектного фінансування зайшли відображення у багатьох роботах як зарубіжних, так і вітчизняних вчених, зокрема А. Бурдюгова, Т. Васильєвої, В. Гринева, А. Зелль, В. Катасонова, О. Ляхової, А. Персади, Г. Роуза, А. Смирнова, Дж. Фінерті, А. Шуркаліна, Б. Щукіна та ін. Однак формування загального, комплексного, цілісного уявлення щодо зазначеного питання ще далеко від завершення. Подальшого дослідження вимагає комплекс питань, пов'язаних з виявленням особливостей банківського проектного фінансування та визначення ролі банків у його організації.

Мета статті полягає у визначенні ролі банків у системі проектного фінансування.

Характеризуючи сучасний стан інвестиційної діяльності банків України, варто зазначити, що основною формою їхніх інвестицій є фінансові інвестиції та вкладення капіталу у придбання нематеріальних активів. Аналіз практики показав, що участь банків у фінансуванні та кредитуванні інвестиційних проектів (тобто реальних інвестиціях) є ще недостатньою. Економіка України сьогодні потребує значних

довгострокових інвестицій з метою розширеного відтворення всіх сфер виробництва на принципово новій, інноваційній основі. Концептуальні основи стратегії економічного і соціального розвитку України на 2002-2011 роки передбачали забезпечення щорічних темпів зростання інвестицій в основний капітал на рівні 10-12%. Держава ж не здатна за рахунок державного бюджету в достатніх обсягах фінансувати інвестиційно-інноваційний розвиток навіть окремих підприємств.

Роль банків у реалізації інвестиційних проектів доцільно розглядати як безпосередню, так і опосередковану. Опосередкована роль є первинною і визначальною. Ґрунтується вона на посередницькій функції банків на фінансовому ринку. Як провідна ланка фінансового посередництва, банки нагромаджують необхідне ресурсне забезпечення, частина якого, за рахунок перерозподільної функції, стає основою капітального забезпечення проектного фінансування. Таким чином, банки виступають сполучною ланкою у взаємодії промислового та фінансового секторів. Можливість трансформувати заощадження домогосподарств у кредитні ресурси сприяє розширенню інвестиційного потенціалу банків та здатна впливати на інтенсивність розвитку проектного фінансування.

Звідси можна виокремити функції, які виконує банк при реалізації схем банківського проектного фінансування (рис. 1). При цьому зазначимо, що виділені функції не обмежуються кредитуванням та мають багатогранний характер.

Під проектним фінансуванням розуміється цільове кредитування позичальника для реалізації інвестиційного проекту без регресу або з обмеженим регресом кредитора на позичальника, за яким забезпеченням платіжних зобов'язань є грошові доходи від функціонування цього проекту, а також активи, що належать до нього.

Поняття проектного фінансування ґрунтується на продуктових, технологічних та дисциплінарних засадах. З продуктової точки зору – це кінцевий продукт або послуга банку або іншої фінансової установи; з технологічної – це метод залучення інвестиційних ресурсів, що спирається на оцінку прогнозованих грошових потоків проекту; з дисциплінарної – фінансова дисципліна, яка вивчає теоретичні основи проектного

фінансування і його практичне застосування у банківській діяльності.

Проектному фінансуванню властиві специфічні особливості.

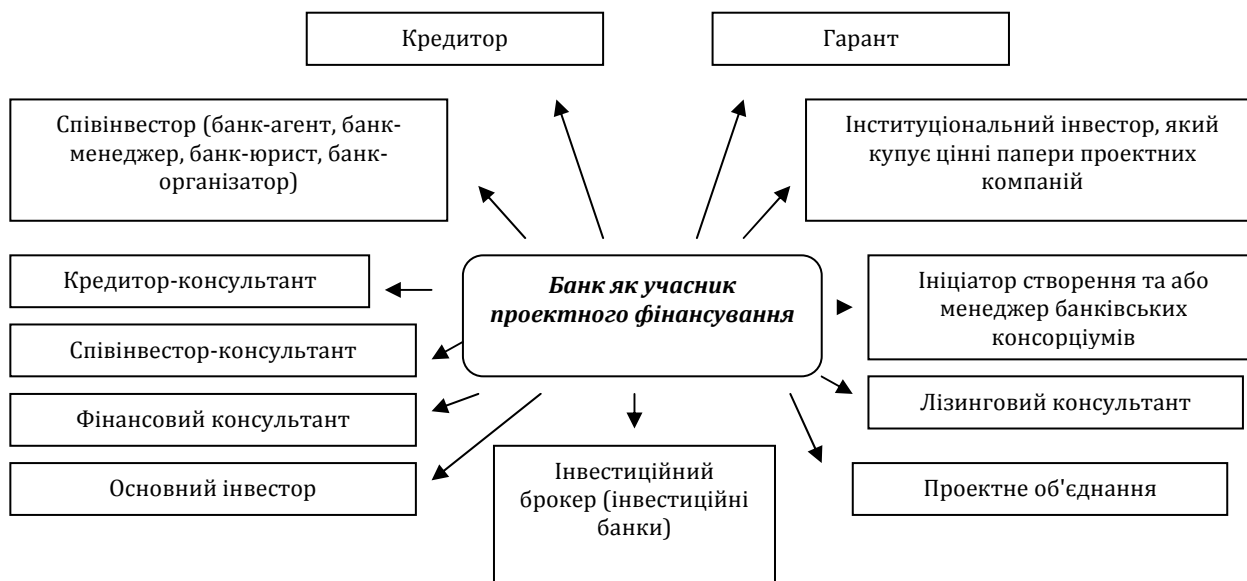


Рис. 1. Функції комерційного банку в межах банківського проектного фінансування [6, с. 18]

Перша особливість банківського проектного фінансування впливає з його визначення відповідно до світової практики, у якій під проектним фінансуванням, як правило, розуміють такий тип організації фінансування, при якому доходи, отримані в результаті реалізації інвестиційних проектів, є єдиним джерелом погашення заборгованості. Повернення боргу відбувається за рахунок майбутніх рухів грошових потоків позичальника, що генеруються проектом, який є головним центром кредитного аналізу [8, с. 35].

З вищенаведеної особливості впливає інша – ідея відособлення проекту від основної діяльності його ініціаторів. Однією з умов організації проектного фінансування є створення спеціальної проектною компанії як юридично відособленої установи, яка власне реалізує проект та запозичує під нього кошти, крім того несе власні зобов'язання.

Засновником проектною компанії виступає фірма-ініціатор проекту, яка і несе зобов'язання з повернення позикових коштів.

У випадку провалу реалізації проекту кредитори проектною компанії не зможуть перетворити свої вимоги на активи інших учасників проектною угоди, що обумовлено ще однією особливістю проектного фінансування – забезпечення повернення боргу за рахунок реалізації проекту. При проектному фінансуванні у кредиторів відсутні права регресу відносно засновників-ініціаторів проекту. Відповідно більшість інвесторів за інших рівних умов віддають перевагу фінансуванню не конкретного проекту, а підприємства, яке його реалізує. У свою чергу, ініціатори фінансування проекту через внутрішні або зовнішні обмеження уникають залучення фінансування безпосередньо на себе.

Наприклад, проект може бути настільки великим у масштабах звичайної діяльності компанії-ініціатора проекту, що невдача в його реалізації може спричинити банкрутство компанії загалом.

Фінансуючи проектну компанію, банк свідомо приймає на себе підвищений ризик, який передбачає наявність додаткових гарантій для кредиторів. Таким чином, ще однією особливістю використання механізму

проектного фінансування є формування комплексної системи гарантій. У якості гарантів проекту виступають сторони, зацікавлені у його реалізації. До таких сторін належать спонсори проекту, потенційні покупці продукції проектною компанії, потенційні постачальники проектною компанії, виробники устаткування, а також різні спеціалізовані державні і міждержавні фінансові організації. Кінцевою метою формування системи гарантій є розподіл ризиків серед сторін, зацікавлених у реалізації проекту, так, щоб ризик кожної зі сторін був раціональним, а вся система гарантій та зобов'язань у сукупності сприяла залученню потенційних кредиторів проекту.

Проектне фінансування ґрунтується на особливому способі фінансування, чіткій схемі реальних потоків грошовою готівки, спрямованої на погашення боргу, спеціальної системі виявлення і розподілу проектних, фінансових, технічних, політичних і специфічних інноваційних ризиків між усіма учасниками процесу. Механізм проектного фінансування передбачає, що ризики, пов'язані з інвестиційним проектом, розподіляються не лише між фірмами, які беруть у ньому участь, а і між замовниками майбутньої продукції, постачальниками, державними службами, що надають дозволи, пільги, гарантії, або кредиторами [5, с. 50]. На відміну від кредитних операцій, проектне фінансування дозволяє повністю або частково розподіляти ризики проекту серед усіх учасників, які беруть участь у реалізації проекту та найбільшою мірою готові до покриття кожного окремо взятого ризику.

Не менш важливою особливістю проектного фінансування є можливість одночасного використання одразу декількох традиційних фінансових інструментів, а також джерел позикового капіталу, що нерідко є необхідною умовою для реалізації великомасштабних інвестиційних проектів. Тобто одночасно можуть застосовуватися декілька різних форм кредиту – комерційний, банківський, державний, лізинг тощо. Таким чином у якості кредиторів можуть виступати підприємства, постачальники і покупці продукції, банки, пенсійні фонди, інвестиційні і лізингові компанії, венчурні фірми, держава тощо. Крім того, досить часто

практикується залучення субординованого боргу, що надається інвестиційними компаніями власниками проекту та іншими зацікавленими сторонами. Широкий склад учасників проектного фінансування забезпечує доступ до більш вигідних джерел кредиту, таких, як державні програми кредитування, довгострокові кредити МБРР, ЄБРР.

Зазначимо, що проектне фінансування, як правило, застосовується у тому випадку, якщо власних коштів ініціаторів недостатньо для реалізації проекту і відповідно виникає необхідність у залученні позикових коштів на початковій стадії проекту, а не на стадії, коли він запущений і вже генерує грошові потоки.

Особливістю участі банків в операціях проектного фінансування є те, що вони не лише вкладають кошти у проект, але і стають безпосередніми учасниками шляхом придбання пакета акцій позичальника або вводячи до ради директорів свого представника, який безпосереднього здійснює контроль за цільовим використанням коштів, що є додатковою гарантією повернення кредиту [4, с. 40].

Роль банків в організації проектного фінансування визначається обраним типом фінансування.

При фінансуванні без регресу (звернення збитків від проекту) на позичальника банк бере на себе всю відповідальність за реалізацію проекту, а також всі проектні ризики без будь-яких зворотних вимог (регресу) до інших учасників проекту щодо розподілу відповідальності за проектними ризиками. Банк-кредитор оцінює лише потоки готівки, що генеруються проектом, і що спрямовуються на погашення кредитів.

Фінансування без регресу застосовується не досить часто тому, що за такою угодою кредитор не має ніяких гарантій від позичальника щодо повернення основної суми боргу та отримання належних процентів. Банк переймає на себе всі інвестиційні ризики тільки за дуже ефективними проектами і встановлює при цьому дуже високі відсоткові ставки. Укладанню кредитного договору передую велика аналітична робота щодо техніко-економічного обґрунтування проекту. Вартість такого фінансування для позичальника є досить високою, оскільки, крім високих процентних ставок, він несе додаткові витрати з консалтингу, інжинірингу, експертизи тощо. Тому для позичальника таке фінансування є часто вимушеним заходом при відсутності інших джерел. Без регресу на позичальника фінансуються високоприбуткові проекти, що дають у результаті реалізації конкурентоспроможну продукцію і прибутки. Для того, щоб кредитор ризикнувши вкласти кошти в проект, необхідні такі умови:

- застосування добре відпрацьованих технологій, які дають можливість випускати конкурентоздатну продукцію;
- можливість реальної оцінки ризиків будівництва, виходу на проектну потужність, а також ризиків, пов'язаних з функціонуванням проекту;
- можливість оцінки ринку продукції, визначення цінних ризиків;
- надійні зв'язки з постачальниками і стабільні ціни на сировину та матеріали.

Фінансування з частковим регресом (зверненням збитків від проекту) на позичальника передбачає розподіл ризиків між усіма учасниками реалізації проекту. Кожен учасник бере на себе відповідальність за ризики, що притаманні саме специфіці їх діяльності. У такому випадку всі учасники проекту зацікавлені у ефективній реалізації своєї частини проекту, врахуванні

та зниженні або запобіганні ризикам, що безпосередньо генеруються ними.

Зобов'язання, які сторони беруть на себе, підтверджуються відповідними угодами та контрактами. Вартість цього типу фінансування є відносно невеликою за рахунок віднесення збитків на безпосереднього винуватця їх виникнення.

Різновидом проектного фінансування з обмеженим регресом є:

- проектне фінансування з повним регресом на позичальника за всіма ризиками, за винятком політичних або форс-мажорних ризиків, які бере на себе кредитор. Така форма проектного фінансування використовується в країнах, де функціонують агентства зі страхування вітчизняних інвесторів від політичних або форс-мажорних ризиків за операціями за кордоном.
- проектне фінансування без регресу на позичальника в період, наступний за введенням проекту в експлуатацію (до виходу на проектну потужність і заплановану собівартість продукції). Підрядники гарантують завершення освоєння капіталовкладень, введення об'єкта кредитування в експлуатацію, дотримання кошторисної вартості і за певних умов беруть на себе відшкодування збитків, пов'язаних із затримкою введення об'єкта в експлуатацію і перевищенням кошторисної вартості.

Кредиторові видається зобов'язання, які гарантують своєчасну сплату позичальником суми основного боргу і нарахованих відсотків.

При фінансуванні з повним регресом (поверненням збитків від проекту) на позичальника кредитор не приймає на себе жодних ризиків, пов'язаних з проектом, обмежуючи свою участь у реалізації проекту лише наданням коштів в обмін на гарантії організатора будівництва або третіх осіб, не аналізуючи (або в деяких випадках аналізуючи) потоки готівки, що генеруються проектом.

Проектне фінансування з повним регресом майже не відрізняється від традиційного банківського кредитування інвестиційних проектів, коли забезпеченням платіжних зобов'язань позичальника виступають не лише якості проекту, а й сукупні грошові доходи позичальника від господарської діяльності, або активи і гарантії та поручительства. Це є найпоширеніший тип проектного фінансування через швидкість і простоту одержання коштів, необхідних для фінансування проекту. Застосовують цю форму у таких випадках:

- для фінансування малоприбуткових або некомерційних проектів, замовники яких мають можливість сплатити кредити за рахунок інших джерел;
- кошти надаються у формі експортного кредиту, коли спеціалізовані агентства з надання таких кредитів мають можливість брати на себе ризики без додаткових гарантій з боку третіх сторін;
- для проектів з недостатньо надійними гарантіями, навіть якщо вони й покривають усі ризики;
- для невеликих проектів, дуже чутливих до збільшення витрат;
- для фінансування проектів, що виконуються за замовленням держави, мають можливість погасити кредити за рахунок інших доходів позичальника.

Якщо ж розглядати критерії, за якими банк відбирає проекти, що можуть його зацікавити з точки зору участі

в їх реалізації на умовах проектного фінансування, то основними є такі:

1) зв'язок нового проекту з основним бізнесом підприємства-ініціатора або групи ініціаторів. Це може бути як технологічний, так і комерційний зв'язок, а саме:

- збільшення виробничих потужностей підприємства - ініціатора проекту;
- розширення наявної продуктової номенклатури; диверсифікація виробництва;
- створення нових виробництв з метою здійснення вертикальної інтеграції;
- реалізація успішно здійсненого проекту на нових територіях тощо;

2) достатній розмір власних коштів ініціатора проекту в сукупних джерелах фінансування. Частка власних коштів ініціатора проекту в джерелах фінансування може різнитися і, головним чином, залежить від ризиків, супутніх проекту, однак, зазвичай, вона має становити не менше ніж 30% від загальної вартості проекту.

При цьому, однією з вимог банку є те, що власні кошти ініціаторів мають бути використані саме на початковому етапі створення проекту. Ризик ініціатора значною сумою власних коштів є для банківської установи додатковим підтвердженням серйозності його намірів;

3) професійність команди проекту. Однією з умов надання банком позики на умовах проектного фінансування може стати необхідність узгодження з ним ключових спеціалістів проектною командою та зовнішніх консультантів. Зважений підхід до вибору останніх має велике значення, особливо в тому випадку, якщо ініціатори не мають достатнього досвіду реалізації подібних проектів. Якщо ж йде мова про тиражування вже успішно реалізованого проекту на новій території, значення зовнішніх консультантів зменшується;

4) наявність земельної ділянки, оформленої згідно з вимогами чинного законодавства. Земельна ділянка має знаходитись або у власності ініціатора (групи ініціаторів) проекту, або у довгостроковій оренді. Однак в останньому випадку обов'язковою умовою є те, що строк оренди має перевищувати строк банківського фінансування. Якщо мова йде про важливі об'єкти суспільного значення, то позичальнику, за підтримки місцевої влади, може бути надано земельну ділянку в оренду на 2-3 роки, і вже після завершення будівництва він матиме право викупити цю ділянку або переоформити її в довгострокову оренду, згідно з вимогами чинного законодавства. Проте на підписання такої угоди банк може піти лише за стабільної політичної ситуації в країні;

5) наявність кошторисної та погоджувальної (дозвільної) документації щодо проекту, а також якісно розроблений бізнес-план. Успішність застосування проектного фінансування на практиці значною мірою залежить від якості розробленого бізнес-плану проекту. Він повинен містити чіткі дані щодо того, як і за рахунок яких коштів передбачається здійснювати роботи за проектом, а не тільки дані щодо майбутніх витрат, не підтверджені ніяким чином. Оскільки доходи, згенеровані проектом, передбачені для повернення коштів інвесторам та кредиторам, при написанні бізнес-плану на це питання також слід звернути належну увагу. У сучасних українських реаліях виправданою також є вимога банку щодо наявності у позичальника в повному обсязі дозвільної документації на будівництво об'єкту

нерухомості ще до здійснення першого траншу;

6) наявність ринків збуту та контрактів щодо реалізації продукції проекту. Оцінка та аналіз ринків збуту є одним з найважливіших маркетингових заходів, оскільки, як показує практика, невдача більшості інвестиційних проектів обумовлена саме недостатнім вивченням відповідного ринку та переоцінкою його ємності.

Стосовно угод щодо подальшої реалізації продукції проекту, то підхід банку має бути диференційованим залежно від специфіки самого проекту, оскільки в багатьох випадках завчасне підписання таких контрактів не є можливим;

7) репутація і професійність постачальників та підрядників проекту. Банк може висунути вимогу узгодження з ним ключових постачальників та генерального підрядника проекту. Зокрема, узгодженню з банком підлягає договір генерального підряду зі зведеним кошторисом та графіком виконання робіт й контракти на постачання устаткування (матеріалів, техніки тощо) з усіма додатками. До участі в створенні проекту слід залучати такі компанії, які, окрім досвіду реалізації подібних проектів, мають фінансову спроможність відповідати за ті ризики, що залежать від їх діяльності (затримка терміну введення в експлуатацію об'єкта, перевищення кошторису капітальних витрат, невідповідність якості матеріалів, техніки, устаткування тощо);

8) конкурентні переваги проекту. До таких переваг можна зарахувати, наприклад, його унікальність, інноваційність, екологічність, суспільне значення, вдале місце розташування, високий рівень безпеки тощо. Однак слід враховувати, що все це може суттєво різнитись залежно від специфіки самого проекту;

9) підтримка з боку державних або місцевих органів влади. Серед учасників проектного фінансування може бути і держава й не лише у ролі гаранта, особливо це стосується масштабних інфраструктурних проектів, пов'язаних з використанням земельних ресурсів або надр;

10) ступінь достовірності бухгалтерської звітності та гарантії спроможності фінансувати проект з боку його ініціатора (ініціаторів). Ініціатор (група ініціаторів) проекту повинні документально підтвердити банку свою економічну здатність у належні терміни вкладати кошти в проект. Висновок про доцільність здійснення проектного фінансування банк робить, у тому числі, на підставі аналізу фінансової звітності ініціатора проекту та фінансових поручителів. При цьому, достовірність такої документації має бути підтверджена аудиторськими висновками [11, с.156].

Для розробки складних проектів доцільно залучати закордонних банківських і фінансових консультантів, у яких є досвід реалізації подібних проектів. Проте в цьому процесі важливо не забувати про необхідність адаптації такого досвіду до особливостей вітчизняної економіки.

Таким чином, проектне фінансування можна розглядати як альтернативу традиційному довготерміновому кредитуванню, а отже, і шлях часткового вирішення загальної проблеми нарощування капіталовкладень в інвестиційну діяльність. В Україні в силу розвитку ринку банківських послуг порівняно, наприклад з фондовим чи страховим ринками, саме банки мають можливості впливу на пошук розвитку проектного фінансування. Розгляд ймовірних ролей банку як учасника проектного фінансування

---

продемонстрував багато альтернатив, доступних при використанні цього методу фінансування інвестиційних проектів.

Банки володіють необхідним фінансовим потенціалом для пошуків розвитку проектного

фінансування в Україні. Використання цього методу розкриває перед банком значні можливості реалізації цілого комплексу банківських послуг у межах проектного фінансування.

### **Список літератури**

1. Бардиш, Г. О. Проектне фінансування [Текст]: підручник / Г. О. Бардиш. – К.: Вид-во "Хай Тек Прес", 2008. – 463 с.
2. Баринов, А. Э. Проджект файненсинг. Технологии финансирования инвестиционных проектов: практикум [Текст] / А. Э. Баринов: – М.: Ось-89, 2008. – 432 с.
3. Беликов, Т. Минные поля проектного финансирования: пособие по выживанию для кредитных работников и инвесторов [Текст] / Т. Беликов. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2009. – 222 с.
4. Бойченко, Ю. Проектное финансирование [Текст] / Бойченко Ю // Инвестиции в России. – 1998. – № 3. – С. 38-43.
5. Бутко, М. Роль банківської системи в активізації інноваційно-інвестиційного розвитку [Текст] / М. Бутко // Вісник НБУ. – 2003. – № 12. – С. 49-54.
6. Васильева, Т. А. Банковское инвестирование на рынке инноваций [Текст]: монография / Т. А. Васильева. – Сумы: Изд-во СумГУ, 2007. – 513 с.
7. Йескомб, Э. Р. Принципы проектного финансирования [Текст] / Э. Р. Йескомб: Пер. с англ. И. В. Васильевой / Под общ. ред. Д. А. Рябых. – М.: Изд-во "Вершина", 2008. – 488 с.
8. Кобичева, О. С. Особливості проектного фінансування у банківській сфері [Текст] / О. С. Кобичева // Наука й економіка. – 2010. – № 4 (20). – С. 34-37.
9. Куклік, К. А. Макроекономічні ризики проектного фінансування у контексті фінансово-економічної кризи [Текст] / К. А. Куклік // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 6. – С. 29-37.
10. Майорова, Т. В. Роль банків у формуванні інвестиційного капіталу [Текст] / Т. В. Майорова, С. В. Урванцев // Фінанси, облік і аудит. – 2011. – № 8. – С. 145-152.
11. Марченко, О. В. Визначення основних чинників, які впливають на участь банку у проектному фінансуванні [Текст] / О. В. Марченко // Бізнесінформ. – 2011. – № 3. – С. 155-156.

### **РЕЗЮМЕ**

**Сас Богдана, Витюк Владимир**

**Проектное финансирование как особенная техника финансового обеспечения инвестиционных проектов**

В статье рассмотрены функции банка в качестве участника процесса финансирования инвестиционных проектов и возможности реализации комплекса банковских услуг в рамках проектного финансирования.

### **RESUME**

**Sas Bogdana, Vityuk Volodymyr**

**Project financing as an original technique of financing providing of investing projects**

The banking functions as a participant of process of financing of investing projects are considered in the article. The possibilities of realization of banking services in project financing are shown.

**Стаття надійшла до редакції 21.11.2012 р.**