

Олександр Леонідович ЛАВРИК

кандидат економічних наук,
доцент,
кафедра фінансів та кредиту,
Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна
E-mail: filosof_555@online.ua

Руслан Михайлович ПОНОМАРЕНКО

кафедра фінансів та кредиту,
Харківський національний університет імені В. Н. Каразіна
E-mail: pp.pyclan@gmail.com

ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ ТА ЙОГО РОЛЬ У СУЧАСНІЙ ЕКОНОМІЦІ УКРАЇНИ

Лаврик, О. Л. Проектне фінансування та його роль у сучасній економіці України [Текст] / Олександр Леонідович Лаврик, Руслан Михайлович Пономаренко // Економічний аналіз: зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет; редкол.: О. В. Ярошук (голов. ред.) та ін. – Тернопіль: Видавничо-поліграфічний центр Тернопільського національного економічного університету «Економічна думка», 2017. – Том 27. – № 4. – С. 139-144. – ISSN 1993-0259.

Анотація

Вступ. Через особливості розвитку сучасного інституційного середовища проектне фінансування, яке в нашій роботі є предметом дослідження, в тому вигляді, в якому воно використовується західними національними та транснаціональними корпораціями, в Україні застосовано бути не може. Необхідна певна трансформація підходів, вироблених зарубіжною практикою, і їх адаптація до сучасних умов країни, відмінною рисою якої є нестабільність, недосконалість і неповнота інформації. Вивчення і теоретичне осмислення вироблених розвиненими країнами підходів до організації проектного фінансування в поєднанні з науковим узагальненням накопиченого власного досвіду у сфері фінансування інвестицій може стати основою формування вітчизняної концепції проектного фінансування як одного з елементів ефективного механізму фінансового забезпечення інвестиційної діяльності, що враховує особливості національної економічної системи та традиції розвитку підприємництва.

Мета. Метою статті є науково-теоретичне і практичне обґрунтування проектного фінансування і його ролі в сучасних економічних умовах; удосконалення проектного фінансування як інструменту регулювання інвестиційного ринку, спрямованого на підвищення ефективності його діяльності.

Метод (методологія). Вирішення поставлених задач здійснюється за допомогою методів оцінки та аналізу ризиків і ефективності фінансування, оцінки фінансово-економічних показників діяльності, статистичних методів.

Результати. Комплексне вирішення теоретичних і практичних питань формування вітчизняної концепції проектного фінансування, що відповідає потребам розвитку економіки і виходу її на траєкторію сталого економічного зростання, здатне поліпшити інвестиційний клімат у країні, підвищити ефективність трансформації заощаджень у реальні інвестиції, залучити в країну іноземних інвесторів.

Ключові слова: банківські установи; проектне фінансування; інвестиції; фінансові посередники; фінансове посередництво; інвестиційні компанії.

Oleksandr Leonidovych LAVRYK

PhD in Economics,
Associate Professor,
Department of Credit and Finance,
V. N. Karazin Kharkiv National University
E-mail: filosof_555@online.ua

Ruslan Mykhailovych PONOMARENKO

V. N. Karazin Kharkiv National University

PROJECT FINANCING AND ITS ROLE IN THE MODERN ECONOMY OF UKRAINE

Abstract

Introduction. Due to the peculiarities of the development of a modern institutional environment, project funding, which in this paper is the subject of the study, in the form in which it is used by Western national and multinational corporations, cannot be applied in Ukraine. A certain transformation of the approaches which are developed by foreign practice is necessary. It is also required their adaptation to the modern conditions of the country, the distinguishing features of which are the instability, imperfection and incompleteness of information. Studying and theoretical understanding of the approaches, which are worked out by developed countries, to the organization of project financing in combination with the scientific synthesis of their own experience in the field of investment financing can become the basis for the formation of the domestic concept of project financing as one of the elements of an effective mechanism of financial support of investment activity. It should take into account the peculiarities of the national economic system and traditions of entrepreneurship development.

Purpose. The article aims to carry out the scientific, theoretical and practical justification of project financing, to ground its role in modern economic conditions, to improve the project financing as a tool for regulation of the investment market, which is aimed at increasing the efficiency of its activities.

Method (methodology). We have used the method of estimation and analysis of risks and financing efficiency, method of estimation of financial and economic activity indicators, statistical methods to solve the tasks of the research.

Results. It has been carried out the comprehensive solution of theoretical and practical issues of forming the national concept of project financing that meets the needs of economic development and its emergence on the trajectory of sustainable economic growth. It can improve the investment climate in the country, improve the efficiency of transformation of savings into real investments, and attract foreign investors to the country.

Keywords: banking institutions; project financing; investment; financial intermediaries; financial intermediation; investment companies.

JEL classification: A1, G21, G24

Вступ

Однією з найбільш гострих проблем економічного розвитку України нині є підвищення інвестиційної активності, що вимагає формування ефективного інвестиційного ринку та інвестиційного посередництва, що забезпечує трансформацію заощаджень в інвестиції. Складність формування інвестиційного ринку і механізму фінансування інвестицій полягає в тому, що в економіці ще не склалася необхідна ринкова інфраструктура, що забезпечує вільний обмін інформацією між усіма суб'єктами підприємницької діяльності, відсутні надійні і адаптовані інструменти фінансування інвестиційної діяльності. Одним з таких інструментів є проектне фінансування, яке набуло поширення в останні десятиліття ХХ століття і успішно використовується в багатьох галузях для здійснення великих інвестиційних проектів.

Аналіз проблем, пов'язаних з організацією проектного фінансування, проведено в працях, присвячених проблемам інвестицій та інвестиційного ринку. У нашій роботі використані наукові розробки Александра Г. Д., Бланка І. А., Бейлі Д. В., Бочарова В. В., Бріггема Ю., Кодуелла Д. С., Шарпа У. Ф. та ін., а також було зроблено наголос на теоретичних розробках низки відомих зарубіжних економістів в царині фінансування інвестицій і оцінки ефективності інвестиційних проектів.

Мета статті

Метою статті є науково-теоретичне і практичне обґрунтування проектного фінансування і його ролі в сучасних економічних умовах; удосконалення проектного фінансування як інструменту регулювання інвестиційного ринку, спрямованого на підвищення ефективності його діяльності. Об'єктом дослідження є

формування інвестиційного ринку, предметом дослідження – проектне фінансування.

Для досягнення сформульованої мети був застосований такий метод, як діалектичний підхід до вивчення становлення і розвитку проектного фінансування на інвестиційному ринку. На підставі діалектичного методу наукового пізнання у роботі проведено аналіз і синтез загальних понять, поєднання історичного і логічного в еволюції проектного фінансування і встановлено його місце в сучасній економіці України.

Виклад основного матеріалу дослідження

Сьогодні Україна переживає найгострішу соціально-економічну кризу. Один із яскравих її проявів – інвестиційна криза [1]. Протягом усіх 90-х та 2000-х років у країні спостерігалось і спостерігається неухильне зниження обсягів інвестицій у реальний сектор економіки: у 2013 році загальний обсяг таких капіталовкладень склав близько 10 % від рівня 1990 року.

Ситуація, що склалася, характеризується тим, що, починаючи з 1995 року, відбувається абсолютне скорочення виробничого апарату країни: ще в 1992 році інвестиції в основний капітал перевищували його амортизацію в 1,4 раза; в 1994 році – тільки на 5 %, а з 1995 року інвестиції не покривають зношення основних виробничих фондів.

Без подолання інвестиційної кризи, без модернізації виробництва неминуче подальше скорочення випуску промислової та сільськогосподарської продукції, деградація економічної та соціальної інфраструктури; в кінцевому рахунку – перетворення України в напівколоніальну країну, масове зuboжіння населення, зростання техногенних катастроф. Більшість авторів-економістів справедливо зазначають, що головною причиною інвестиційного провалу – серйозні помилки в економічному курсі уряду: захопленого монетаризмом, відмова від будь-якої цілеспрямованої і довгострокової державної підтримки реального сектора економіки, сліпа надія на «невидиму руку» ринку, надмірний податковий тиск на виробника і т. п. У зв'язку з цим украй актуальним є вивчення світового досвіду підготовки, фінансування та реалізації інвестиційних проектів в умовах ринкової економіки [2]. Серед питань, які заслуговують першорядної уваги, можна назвати такі, як організація державної підтримки інвестиційного процесу в приватному секторі економіки; процедури і технології закупівель товарів, робіт і послуг у межах інвестиційної проектно-діяльності; управління ризиками інвестиційного проекту; реалізація інвестиційних проектів на базі концесійних угод; організаційно-правові способи, методи і схеми фінансування інвестиційних проектів.

Переважною тенденцією розвитку проектного фінансування (ПФ) в промислово розвинених країнах Заходу є використання всієї гами джерел і методів фінансування інвестиційних проектів, банківських кредитів, емісії акцій, пайових внесків в акціонерний капітал, фірмових кредитів, облігаційних позик, фінансового лізингу, власних коштів промислових підприємств (амортизаційних фондів і нерозподіленого прибутку) і т. д. [3]. У певних випадках можуть використовуватися також державні кошти (іноді у вигляді державних кредитів і субсидій, але частіше в завуальованій формі – у вигляді гарантій і податкових пільг). У схемах ПФ як фінансові учасники реалізації інвестиційних проектів можуть виступати не тільки комерційні банки, але також інвестиційні банки, інвестиційні фонди і компанії, пенсійні фонди та інші інституціональні інвестори, лізингові компанії та інші фінансові, кредитні та інвестиційні інститути. Нарешті повноправним учасником ПФ є сама промислова компанія. Нерідко для забезпечення координації всіх учасників, підвищення ефективності роботи «проектної команди» створюються консорціуми – тимчасові угоди про виробничі, комерційні, фінансові кооперації.

Проектне фінансування, характеризуючись загалом підвищеними ризиками для банку-кредитора, має зовнішню схожість з венчурним (ризиковим) фінансуванням (ВФ). Однак ці механізми фінансування принципово різні. Венчурне фінансування здійснюється з фондів венчурного бізнесу, які спеціально створюються для фінансування проектів з високими і дуже високими ризиками. Як правило, це проекти, пов'язані з розробкою нових технологій і нових продуктів. Відповідно у ВФ переважають ризики науково-технічного характеру та комерційні (ринкові) ризики.

Проектне фінансування має справу в більшості випадків з більш-менш відомими технологіями, а проекти найчастіше орієнтовані на випуск традиційних товарів і послуг (на першому місці серед них нафта, газ, інші енергоносії, золото, інші ліквідні сировинні товари). У ПФ переважають проектні ризики (затримки введення в дію об'єкта; перевищення кошторису по будівництву; низька якість обладнання і будівельних робіт, підвищення цін на сировину та інші елементи витрат виробництва; некваліфіковане управління об'єктом на стадії експлуатації і т. п.). Головна ж відмінність між ПФ і ВФ навіть не в цьому. У ВФ закладаються допустимі норми збитків, які для учасників ПФ є неприйнятними, самовбивчими.

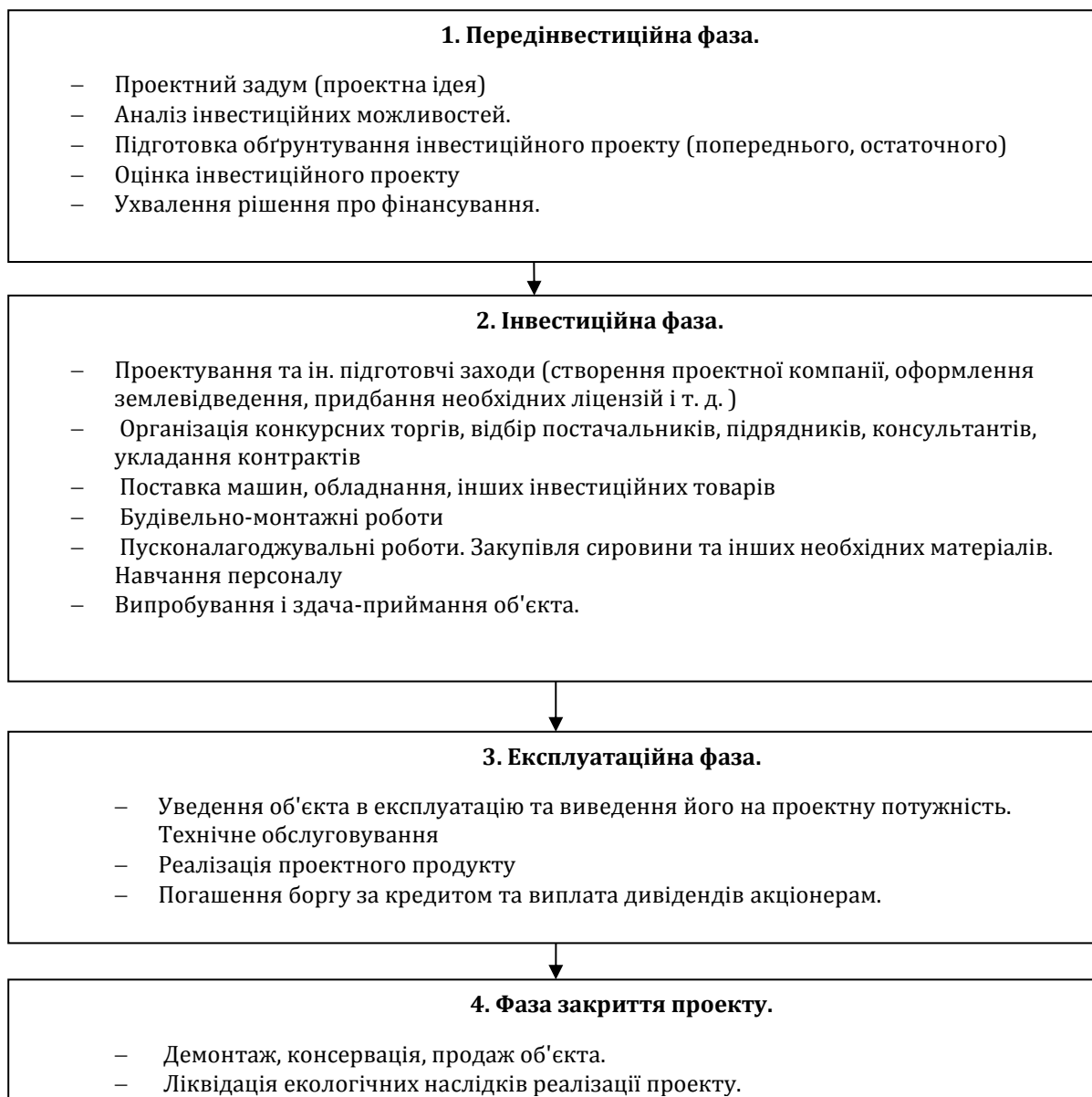


Рис. 1. Проектний цикл: основні фази та їх зміст [2]

Зупинимося на питанні «проектний цикл в банку» (див. рис. 1).

Загалом життєвий цикл проекту (або проектний цикл) – це «проміжок часу між моментом появи проекту і моментом його ліквідації». Проектний цикл є вихідним поняттям для вирішення проблеми фінансування робіт за проектом, прийняття відповідних рішень. Відповідно до встановленої практики стани, через які проходить проект, називаються фазами (етапами, стадіями) [2].

Для успішної розробки інвестиційної та кредитної політики комерційним банком його співробітниками повинен постійно проводитися моніторинг макроекономічної ситуації в країні і прогнозування основних показників розвитку інвестиційного ринку. Це найбільш складний етап роботи, що вимагає залучення великої інформації.

Оцінка показників інвестиційного ринку містить три стадії:

1. Формування переліку первинних спостережуваних показників, що відображають інвестиційний клімат і стан поточної кон'юнктури інвестиційного ринку.
2. Аналіз поточної кон'юнктури інвестиційного ринку.
3. Дослідження майбутніх змін факторів і умов, що впливають на розвиток інвестиційного ринку, і розробка прогнозу цього розвитку [4].

Макроекономічне дослідження розвитку інвестиційного ринку є основою для подальшої оцінки та прогнозування інвестиційної привабливості галузей економіки та окремих регіонів, що є необхідним чинником для визначення інвестиційної політики банку.

З точки зору «скрінингу» проекту реконструкції виробництва заводу щодо інвестиційної

привабливості у світовій практиці нині найбільш вживані наступні дисконтовані критерії оцінки:

- Чиста поточна вартість (net present value) NPV ;
- Індекс прибутковості (Profitability index) PI ;
- Відношення вигод до витрат (benefit/cost ratio) B/C ratio;
- Внутрішня норма прибутковості або прибутковість проекту (internal rate of return) IRR ;
- Період окупності (pay back period) PB .

Для розрахунків зазначених критеріїв введемо додаткові позначення:

- Bt – надходження від проекту в рік t ;
- Ct – витрати проекту в рік t ;
- $t = 1... n$ – роки життя проекту;
- r – норма дисконту;
- $CFt = (Bt - Ct)$ – грошові потоки проекту в рік t .

Чиста поточна вартість.

$$NPV = -INV + \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n} \quad (1)$$

Індекс прибутковості

PI показує відносну прибутковість проекту або дисконтовану вартість грошових надходжень від проекту в розрахунку на одиницю вкладень:

$$PI = \frac{NPV}{C_0}; \quad (2)$$

де C_0 – початкові витрати

Відношення вигоди / витрати показує частка від ділення дисконтованого потоку вигод на дисконтований потік витрат:

$$B/C - ratio = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{B_t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=1}^n \frac{C_t}{(1+r)^t}}, \quad (3)$$

Якщо B/C ratio більше одиниці, то прибутковість проекту вища, ніж необхідна інвесторами, і проект вважається привабливим.

Внутрішня норма рентабельності.

Розраховується значення відсоткової ставки $r1$, при якій $NPV = 0$. У цієї точки дисконтований потік витрат дорівнює дисконтованому потоку вигод. Якщо капіталовкладення здійснюються тільки за рахунок залучених коштів, причому кредит отриманий за ставкою I , то різниця $(r1-i)$ показує ефект інвестиційної діяльності. При $r1 = i$ дохід тільки окупає інвестиції (інвестиції безприбуткові), при $r1 < i$ інвестиції збиткові. Точний розрахунок величини IRR можливий тільки за допомогою комп'ютера при наявності спеціальних програм, однак можливий наближений розрахунок IRR , наприклад, з теорії аналітичної геометрії:

$$\frac{IRR - r^1}{r \cdot r^2 - r^1} = \frac{NPV_1}{NPV_2 - NPV_1}, \quad (4)$$

Період окупності PB – це очікуваний період відшкодування початкових вкладень з чистих надходжень:

$$PB = \frac{INV}{CF_t(E)}, \quad (5)$$

де INV – початкові інвестиції,

$CFt(E)$ – річна сума чистого прибутку і амортизаційних відрахувань від реалізації проекту.

Проста норма прибутку (Simple rate of return) показує, яка частина інвестиційних витрат відшкодовується у вигляді прибутку протягом одного інтервалу планування (року).

$$SRR = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Інвестиційні затрати}}, \quad (6)$$

Аналіз беззбитковості або аналіз витрат, прибутку і обсягу виробництва, як його іноді називають, – це аналітичний підхід до вивчення взаємозв'язку між витратами і доходами при різних рівнях виробництва. У цьому форматі використано новий елемент – вкладений дохід (Contribution Margin). За змістом цієї

характеристики вкладений дохід повинен покрити всі постійні витрати і забезпечити встановлення значень прибутку. Важливою характеристикою успішної роботи будь-якого підприємства є величина безпеки (Safety Margin), яка у відносній формі визначається у вигляді різниці між запланованим обсягом реалізації і точкою беззбитковості.

У світовій практиці фінансового менеджменту використовуються різні методи аналізу ризиків інвестиційних проектів. До найбільш поширених з них слід віднести:

- метод коригування норми дисконту;
- метод достовірних еквівалентів (коефіцієнтів достовірності);
- аналіз чутливості критеріїв ефективності (чистий дисконтований дохід (*NPV*), внутрішня норма прибутковості (*IRR*) і ін.);
- метод сценаріїв;
- аналіз імовірнісних розподілів потоків платежів;
- дерева рішень;
- метод Монте-Карло (імітаційне моделювання) та ін.

Найбільший вплив на *NPV* надає фактор – валовий дохід. З отриманих значень очікуваної величини *NPV*, скоригованої на ризик, немає жодного негативного. Це означає, що проект може бути цікавим для інвестора. Оскільки ПФ пов'язано з підвищеними ризиками для кредитора, особливу увагу звертають на питання оцінки запасу міцності проекту; цей запас визначається коефіцієнтом покриття заборгованості (debit coverage ratio – *DCR*), який розраховується як відношення суми очікуваних чистих надходжень від проекту до планованих виплат по кредитній заборгованості. У будь-якому випадку він не може бути меншим одиниці.

Практика застосування пропонованого інструментарію в інвестиційному проектуванні продемонструвала його високу надійність і перспективність. Економічний ефект від упровадження нових проектних технологій проявляється у зниженні розміру резервних фондів і страхових відрахувань, необхідність яких обумовлена наявністю ризиків і невизначеністю умов реалізації проекту.

Висновки та перспективи подальших розвідок

Однією з найважливіших складових бізнес-стратегії повинно бути розуміння зацікавленими сторонами того, яким чином буде фінансуватися справа, які його можливі ризики, їх якісна і кількісна оцінки. Існують дві основні форми залучення фінансування – боргове і акціонерне. Їх співвідношення багато в чому визначає вартість бізнесу, а також фінансове навантаження (відсоткові та інші аналогічні їм виплати).

Загальні принципи управління проектними ризиками зводяться до таких тез. По-перше, детальний аналіз ризиків. По-друге, кожен ризик повинен бути прийнятий стороною, яка здатна краще за всіх ним управляти і контролювати його.

Таким чином, можливим виходом із ситуації може стати використання проектного фінансування як найбільш ефективної форми фінансування в системі фінансового забезпечення інвестиційної діяльності. Через свою гнучкість ця форма є ефективним інструментом залучення коштів в умовах нестабільної економіки. Сьогодні проектне фінансування набуває щораз більшого поширення у вітчизняному бізнес-середовищі, оскільки відповідає сучасним українським реаліям.

Список літератури

1. Рейтинги України за версією міжнародного рейтингового агентства Moody's. – Режим доступу: www.moody.com.
2. Катасонов, В. Ю. Проектное финансирование: организация, управление риском, страхование / В. Ю. Катасонов, Д. С. Морозов. — М., 2000. – С. 415.
3. Офіційний веб-сайт Світового банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://databank.worldbank.org/data/home.aspx>.
4. Бланк І. А. Інвестиційний менеджмент / І. А. Бланк. – Київ, ММ "ІТЕМ" ЛТД, "Юнайтед Лондон Трейд Лімітед", 1999. – 448 с.

References

1. *Ratings of Ukraine according to the international rating agency Moody's*. (2016). Retrieved from: <http://www.moody.com>.
2. Katasonov, V. Yu., & Morozov, D. S. (2000). *Project financing: organization, risk management, insurance*. Moscow.
3. *The World bank*. (2015). Retrieved from: <http://databank.worldbank.org/data/home.aspx>.
4. Blank, I. A. (1999). *Investment Management*. Kiev: ITEM.

Стаття надійшла до редакції 01.12.2017 р.