

УДК 658.14

К. А. Куклік,
аспірант,
Тернопільський національний економічний університет

ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ ЯК БАНКІВСЬКИЙ ПРОДУКТ В ПОСТКРИЗОВИЙ ПЕРІОД

У статті висвітлюються практичні аспекти участі банків у проектному фінансуванні. Зроблено спробу передбачити ймовірну варіацію підходів, використання яких дозволить мінімізувати деякі види ризиків властивих проектному фінансуванню в період відновлення інвестиційної активності.

The article considers practical aspects of banking practice of project financing. We made an attempt forecast of candidate approaches which can minimize some kind of risks in the period investment activity.

*Ключові слова: проектне фінансування, інвестиційний проект, проектна компанія, ініціатор проекту, учасники проектного фінансування.
Keywords: project financing, investment project, project entity, initiator of project, participants of project financing*

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Відновлення економічного зростання та подальший сталий розвиток економіки країни вимагає значних капіталовкладень. Проектне фінансування як один з напрямків довгострокового вкладення коштів у масштабні інвестиційні проекти варто розглядати як невід'ємну складову загальноінвестиційної стратегії країни. Банки як учасники проектного фінансування мають певний досвід розвитку цього виду банківського продукту. Втім, зміна умов макроекономічного середовища внаслідок фінансово-економічної кризи потребує адекватного реагування з боку фінансово-кредитних установ у вигляді певної модифікації існуючих підходів та пошуку шляхів ефективного функціонування в умовах, що склалися, чим і обумовлено актуальність обраної теми дослідження.

Аналіз останніх досліджень і публікацій засвідчив значну увагу науковців до інвестиційної діяльності, зокрема, до її ризикової складової, це роботи таких авторів як О.С. Коцюба [5], М.А. Красноштан, І.М. Луговацько [6], проблематика залучення іноземних інвестицій відображена в роботах С.В. Захаріна [3], Г.О. Харламової [9]. Роль банківської системи у розвитку проектного фінансування висвітлено в роботах Л.В. Лыченко-Сюйва, М.С. Шпак [4], І.І. Попкова [7]. Втім, недостатньо висвітленими залишаються питання щодо практичної роботи банків з позичальником у межах проектного фінансування.

Тому метою цього дослідження є розробка модифікації підходів до

практичної роботи банку з ініціатором реалізації інвестиційного проекту за принципами проектного фінансування, відповідно до змін економічного середовища. В межах поставленої мети визначено такі завдання:

— виявити спільні риси у роботі банків з інвестиційними проектами в рамках проектного фінансування;

— дослідити основні підходи, застосовувані банками в проектному фінансуванні в докризовий період на прикладі конкретного інвестиційного проекту;

— визначити напрямки ймовірної модифікації вказаних підходів з урахуванням змін економічного середовища.

ОСНОВНІ РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Розвиток проектного фінансування в Україні був пов'язаний передусім з фінансуванням будівництва житлової та комерційної нерухомості, проте погіршення загальної економічної ситуації загалом та кон'юнктури фінансових ринків зокрема, призвело до майже цілковитого припинення фінансування нових проектів, призупинення реалізації вже розпочатих. Сьогоднішня ситуація зі значною кількістю заморожених проектів потребує перегляду раніше застосовуваних банками підходів до прийняття рішення про початок фінансування, оцінки ризиків проекту. Тому ми вважали за необхідне дослідити роботу банку з типовим проектом в докризовий період і передбачити деякі модифікації цих підходів на період, коли

проектне фінансування знову зможе бути відновлено. Як еталон для дослідження нами було обрано проект будівництва торгово-розважального центру, адже він є типовим для вітчизняної практики використання і розвитку проектного фінансування.

Будівництво торгово-розважального центру є послідовним кроком реалізації загальної стратегії групи підприємств з будівництва й експлуатації торгово-розважальних центрів у містах України. Проект передбачав використання інвестиційного кредиту в розмірі 6800 тис. дол. США, за ставкою 12% річних. Будівництво і подальша експлуатація здійснюються з метою надання послуг оренди.

Термін фінансування цього інвестиційного проекту становить 86 місяців. Дійсно, на основі опитування спеціалістів у галузі інвестиційного кредитування в докризовий період оптимальним терміном інвестування був термін тривалістю максимум 7 років, рідше — до 10 років [2]. Проектне фінансування за своєю природою має справу з прогнозованими грошовими потоками, діяльність в умовах економічної нестабільності ускладнює можливість точних передбачень і взагалі будь-яких прогнозів на тривалій період. Що ж стосується нинішньої ситуації, то прогнози спеціалістів сходяться щодо перспективності проектного фінансування для виходу української економіки з кризи, натомість говорити про якісь терміни ще занадто рано, наразі і найближчим часом проводиться лише короткострокове кредитування терміном до одного року.

Дослідження на відповідність цього інвестиційного проекту принципам проектного фінансування дало такі результати. Загальна вартість проекту 45333 тис. грн., позичальник виступить у реалізації проекту власними коштами в розмірі 11333 тис. грн., тобто 25% загальної вартості проекту, що відповідає загальним випадкам проектного фінансування. Фінансування проводиться на довгостроковій основі, що цілком відповідає проектному фінансуванню. Інвестиційний кредит надається одним банком, тобто спільного фінансування групи банків у вигляді консорціуму чи синдикованого кредитування не відбувається. Проте позичальник виступає у вигляді групи, що складається з чотирьох основних партнерів. Об'єднуючи зусилля в межах єдиної стратегії підприємства отримують щонайменше дві переваги: можливість розподілу ризиків між учасниками в сумі вкладень, одержання більшого доходу від суми інтегрованого капіталу порівняно з ймовірним доходом від власного одноособного вкладення коштів у менший за масштабами проект.

На момент подання в банк інвестиційної пропозиції підприємство мало власних засобів. Кредитної історії роботи цього підприємства з банком не існує. Тобто маємо справу зі створенням нової ланки бізнесу, що також характерно для проектного фінансування, а саме, проектної компанії для реалізації запланованого

інвестиційного проекту. Перспективи розвитку проектного фінансування в Україні в подальшому, швидше за все, дещо змістяться в бік збільшення частки власного внеску ініціатора проекту (позичальника), що дозволить зменшити ризик банку. Слід зазначити, що саме новстворена проектна компанія не має досвіду взаємодії з банком, натомість підприємства групи мають позитивну кредитну історію в цьому банку.

На нашу думку, виправданим для банку, з погляду ризику, є витрачання 25% власного капіталу позичальника на початковій стадії реалізації інвест-проекту, це дасть змогу банку ввійти в проект, коли останній перебуватиме в більш певному, стабільному стані. Купівлю необхідного обладнання, згідно з умовами проекту повинен забезпечити позичальник, хоча саме банк, міг би виступити в ролі фінансового посередника у лізинговій операції (наприклад, безповоротний лізинг на термін не менше повної амортизації обладнання). Фінансуючи в такому випадку оренду чи купівлю обладнання, банк має можливість вкласти частину передбачених для кредитування інвестиційного проекту коштів вже на наступній фазі, натомість частина ризиків передінвестиційної фази перейде на позичальника. Попередньо визначена вартість обладнання не є точною, а це ще один фактор ризику зумовленого відсутністю договорів купівлі з постачальниками обладнання. Ризик формується ймовірністю підвищення ціни на обладнання, термінами його доставки і взагалі наявністю у період виникнення безпосередньо потреби. Ми вважаємо за доцільне в цьому випадку попередньо укласти договори купівлі обладнання з зафіксованою ціною і термінами.

Участь банку в реалізації цього проекту дає додаткові переваги у взаємодії з цим контрагентом — розширення спектру операцій далеко за межі кредитування, що в свою чергу доводить комплексність проектного фінансування. Співпраця групи підприємств з банком здійснюється в таких напрямках: повне розрахунково-касове обслуговування підприємств групи, відкриття відділень банку у всіх торгових центрах групи, встановлення банкоматів, а також отримання послуг еквайрингу, кредитне обслуговування наступних проектів. З цього переліку видно, що співробітництво банку з групою сягає за межі реалізації конкретного інвестиційного проекту, тобто воно є довшим за термінами і ширшим за колом необхідних операцій у межах проекту. Подальшу кооперацію банку з групою, на наш погляд, можна розширити в напрямку фінансового консалтингу. Згідно з планами групи, в межах загальної стратегії, будівництво, функціонування торгово-розважального центру і мережі супермаркетів вимагатиме додаткового вкладення коштів. Маючи доступ до фінансової інформації позичальника в межах даного проекту, банк у подальшому може брати участь в підготовці техніко-економічного обґрунтування,

формуванні пакету фінансових документів, необхідних для здійснення проекту, проводити фінансовий моніторинг реалізації проекту. Таким чином, приймаючи інвестиційне рішення, банки враховують не лише результати оцінки ефективності інвестиційного проекту, але й інтегрований дохід від всіх ймовірних варіантів взаємодії банку та ініціаторів. Щодо якості інвестиційного проекту, практики відзначають: "Проектне фінансування відрізняється максимальним рівнем розробки і готовності проекту на етапі переговорів з потенційним кредитором" [1].

Природа проектного фінансування передбачає розподіл ризиків між учасниками реалізації інвестиційного проекту. Цілком виправданим є те, що учасники, приймаючи на себе ризики, зажадають мати певний доступ до управління реалізацією інвестиційного проекту, мова йде здебільшого про фінансову участь. Звичайно, за умови дуальної участі банку у ролі кредитора та інвестора питання можливого рівня втручання в процес реалізації полегшується. Натомість, виступаючи лише у ролі кредитора і при цьому надаючи лівову частку коштів для реалізації проекту, банк зможе лише опосередковано впливати на процес. Ми вважаємо, що цього не достатньо, враховуючи той рівень ризику, на який наражається фінансово-кредитна установа. Як вихід, можемо запропонувати обов'язкову участь банку і в ролі кредитора, і в ролі інвестора, в різних співвідношеннях, залежно від характеристик конкретного проекту (термін, дохідність, розмір кредиту, складність проекту тощо).

Основним принципом функціонування торгово-розважального центру є передача торговельних, технічних та інших площ в оренду. Заплановані покупки (користувачі послуг) відповідно до бізнес-плану, які будуть орендувати об'єкти нерухомості, чітко не визначені (виключена оренда площ призначених під продуктивний супермаркет). Хоча ще на початку 2008 року в доступних джерелах інформації йшлося про відображення світової кризи ліквідності на ринках нерухомості в Україні, прогнозувалось скорочення кількості реалізованих проєктів, як результат — збереження попиту на орендні площі і зростання орендних ставок, проте в реальності лише на короткий період зберігалась описана тенденція, наразі спостерігаємо падіння попиту на цей вид послуг. Хоча у висновках щодо доцільності інвестування коштів у досліджуваний проєкт зазначалося, що ризик зниження орендної плати не приймається до розрахунків через його низьку ймовірність, проте закінчення терміну виплати кредиту припадає на вересень 2012 року, а проблеми з орендами площ спостерігаємо ще з 2009 року.

Валюта кредиту — долар, проте, при розрахунку ефективності проєкту не береться до уваги валютний ризик. Дохід від запланованої діяльності позичальник отримуватиме в національній валюті, натомість погашати

кредит доведеться в доларах. Коливання курсу можуть негативно вплинути на динамку запланованих виплат кредитної заборгованості з врахуванням прогнозованих доходів в гривневому еквіваленті, а також на витрати заплановані проєктом.

Джерелом валютного ризику на інвестиційній фазі є купівля обладнання за національну валюту, як зазначалося, договори купівлі не були укладені на момент прийняття рішення про надання кредиту. Згідно з інвестиційною пропозицією валюта отримання доходів і виплати значної частини видатків — національна, саме тому коливання обмінного курсу в період з початку виплати відсотків і до моменту погашення основної суми заборгованості і відсотків за нею, можуть негативно відобразитись на чистих доходах і на здатності позичальника повертати заборгованість відповідно до встановленого графіка. Проектна компанія мінімізує цей ризик шляхом прив'язування його до орендної плати, яка напряму залежатиме від курсу валюти кредитування (таку можливість дає співпраця з підприємствами пов'язаної групи), тобто валютний ризик мінімізується шляхом індексації доходів за проєктом на індекс зростання курсу долара. В цьому випадку не враховується та частина орендарів, що не є пов'язаними з підприємством-позичальником. Тобто проектна компанія валютний ризик передає майбутнім орендарям — пов'язаним підприємствам групи, при необхідності підвищити орендну плату, останні намагатимуться передати її кінцевим покупцям, а при значній девальвації національної грошової одиниці, підняття ціни до необхідного рівня стане лише теоретичним методом неможливим до практичного втілення.

Пільговий період з виплати тіла кредиту досліджуваного інвестиційного проекту сягає восьми місяців, що цілком відповідає практиці інших банків: "Відсотки за кредитом платяться регулярно, а тіло кредиту може виплачуватись по завершенню пільгового періоду (6—24 місяці)" [8]. Закінчення пільгового періоду і початок виплати тіла кредиту у випадку аналізованого проекту відповідає експлуатаційній фазі інвестиційного проекту і збігається з початком надходження позитивного грошового потоку від проекту.

Наявність позитивного досвіду підприємств, засновників проектної компанії, дає можливість використовувати дані їх ретроспективного розвитку ще навіть на етапі формування інвестиційної пропозиції, наприклад, при прогнозуванні доходів від майбутньої діяльності. Екстраполяція наявних даних поточної ситуації на майбутній період дає можливість більш точно розрахувати майбутні грошові потоки від реалізації проекту. Іпотека у вигляді забезпечення могла б стати для банку джерелом додаткової вигоди. Емісія іпотечних облігацій, сек'юритизація є для банку потенційним джерелом додаткових коштів, дають

Таблиця 1. Модифікація підходів до роботи з інвестиційними проектами в проектному фінансуванні пов'язана зі змінами в економічному середовищі

Характеристика показника чи заходу	Попередні та модифіковані дані з врахуванням передбачених економічних змін
Співвідношення власного і залученого капіталу для реалізації інвестиційного проекту	20:80; 30:70 40:60; 50:50.
Рекомендована рольова спрямованість участі банку власними коштами	кредитор Кредитор, інвестор
Схема розподілу першочерговості вкладення власних і залучених коштів у проект	Часткове вкладення власних коштів позичальника на передінвестиційній фазі, згодом на інвестиційній, можливе реінвестування на експлуатаційній Вкладення всієї частки власних коштів позичальника на передінвестиційній фазі, можливе подальше реінвестування прибутку за необхідності
Термини укладення договорів з постачальниками (сировини, обладнання тощо), покупцями (продукції, послуг)	Договори з постачальниками обладнання, наприклад, при будівництві ТРЦ, могли укладатись вже на інвестиційній стадії, а це збільшувало ризик перевищення запланованої вартості обладнання до фактичної на момент її придбання. Договори з покупцями, в нашому випадку орендарями, попередньо укладені не були. Підписання договорів чи наявність попередніх домовленостей з фіксацією вартості, валюти і термінів на об'єкт домовленості. При можливості, наприклад, якщо йдеться про оренду, укладення принаймні частини договорів з майбутніми покупцями
Валютний ризик	Валютний ризик не враховувався, єдиним методом його мінімізації була, у випадку досліджуваного проекту, індексація доходів. Надання кредитів в іноземній валюті повинно передбачати заходи мінімізації валютного ризику: укладення договорів з підрядниками, постачальниками де валюта оплати співпадатиме з валютою кредитування, валютне хеджування, фіксація ціни у валюті на певний термін, тощо.
Відсоткова ставка	Використання фіксованої відсоткової ставки, іноді плаваючої Використання плаваючої відсоткової ставки чи її фіксація на певний термін, що дозволить об'єктивно реагувати на зміну факторів, які впливають на її формування
Склад учасників ініціатора	При можливості група підприємств з чітким розподілом прав контролю, участь не обмежується внеском коштів, а може виступати у вигляді виконання робіт, консультації, надання землі під забудову тощо.
Склад учасників кредитора (інвестора)	Здебільшого одноосібна участь банків Розширення кола учасників з метою трансферу ризиків і можливості акумулювати необхідний капітал: об'єднання банківського капіталу (синдикати, консорціуми), принаймні в межах конкретного проекту та/або небанківського вітчизняного та іноземного капіталів

можливість трансферу ризику, але вимагають достатності розвитку фондового ринку, первинного і вторинного іпотечного ринків (однорівневої, дворівневої моделі). Таким чином вітчизняні банки, маючи у своєму розпорядженні забезпечення подібного типу, не можуть у повній мірі використати всі його переваги в силу слабого розвитку вище згаданих ринків. Окрім наявності позитивного досвіду позичальника вітчизняні банки висувають ряд інших вимог: "... компанії з річним оборотом більше п'яти мільйонів доларів, що мають рік беззбиткової роботи. При цьому внесок компанії-ініціатора проекту повинен складати від 15 до 40%" [8].

Ще однією особливістю вітчизняної практики проектного фінансування є оцінка джерел власних коштів компанії-ініціатора, йдеться про відображення позичальником інформації стосовно джерел власного внеску в проект. Аналіз офіційної фінансової звітності показав, що реальна прибутковість групи підприємств є значно вищою від задекларованої, свідченням чого є дані про обсяги і терміни виплат за іншими кредитами (як в цьому, так і в інших банках). Така ситуація є свідченням того, що як банки, так і позичальники змушені пристосовуватись до умов недосконалості

вітчизняного законодавства, тому значна частка капіталу оминає задекларовані доходи. Позитивним у цьому випадку є лише той факт, що банк погоджується враховувати такого виду інформацію при аналізі платоспроможності позичальника. Втім для проектного фінансування характерним є інтеграція капіталів різного походження, тому постає питання: як відрегує іноземний інвестор на наявність такої дворівневої інформативної бази. В банках же робота з інформацією, на звіто її "вторинного походження", налагоджено проводиться з кредитами різних видів, правила використання її фіксуються внутрішніми розпорядженнями банку.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

Інвестиційне рішення за аналізованим проектом було прийнято в період активного розвитку економіки, натомість його реалізація припадає на період світової фінансово-економічної кризи, що не оминувала і нашу державу, в якій економічна ситуація ускладнилась і факторами внутрішнього походження. Таким чином, на основі цього проекту можна було відстежити як підходи в роботі з інвестиційним проектом у докризовий період, так і певні недоліки, допущені під час прийняття інвестиційного рішення.

Ми вважаємо, що видозміна попередніх підходів може відбутись у таких напрямках (табл. 1).

Дослідження обраного інвестиційного проекту дало змогу виявити такі риси властиві розвитку проектного фінансування в Україні: наявність проектної компанії, ефективного інвестиційного проекту здатного генерувати достатні грошові потоки, співвідношення власних і залучених коштів 25:75, вигода банку не лише від безпосереднього фінансування проекту, але й від можливості надавати додаткові послуги клієнту, наявність позитивного досвіду реалізації проектів подібного типу в компанії-ініціатора, значного рівня ризику валютного і відсоткового (з обмеженими можливостями їх мінімізації в силу слабого розвитку фондового і страхового ринків), небажання власників надавати банку право участі як інвестора в проектній компанії.

На основі вище викладеного можна зробити висновок, що практика вітчизняних банків має, хоч і незначний, проте цінний досвід роботи з проектним фінансуванням. В докризовий період було вироблено певні підходи до роботи з інвестиційними проектами, які стануть можливими до застосування в період поживлення економіки й активізації розвитку проектного фінансування, шляхом їх певної модифікації й адаптування до нових економічних умов.

Література:

1. Бурнашев Надир Проектное финансирование в странах СНГ: современный статус и перспективы // Журнал "Рынок ценных бумаг" // www.eabr.org
2. Зайцев И. Недвижимость глазами кредиторов. Коммерческие банки нацелены на развитие сотрудничества с операторами рынка недвижимости // developerov.net
3. Захарин С.В. Перспективы интеграции Украины в международный инвестиционный рынок // Финансы Украины. — 2003. — №9. — С.101 — 112.
4. Ільченко-Сюйва Л.В., Шпак М.С. Роль банківської системи у проектному фінансуванні: світовий досвід та українські реалії // Інвестиції: практика та досвід. — 2008. — №16. — С.11 — 15.
5. Коцюба О.С. Моделирование ризику інвестиційної діяльності // Финансы Украины — 2004. — №7. — С.56 — 67.
6. Красноштан М.А., Красноштан О.М., Луговацька І.М. // Регіональна бізнес-економіка та управління — 2006. — №9. — С.46 — 55.
7. Попков И.И. Проектное финансирование как комплексная банковская услуга // Банковские услуги. — 2006. — №11. — С.9 — 19.
8. Проблемы проектного финансирования не все украинские банки предоставляют данную услугу // www.prostobiz.ua.
9. Харламова Г.О. Влияние прямых иностранных инвестиций на обеспечение развития национальной экономики Украины // Актуальные проблемы экономики — 2007. — №7. — С.174 — 181.