

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

ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ: ОБ'ЄКТИВНА НЕОБХІДНІСТЬ ТА РЕАЛЬНІ МОЖЛИВОСТІ

У статті обґрунтовано потреби у застосуванні проектного фінансування, традиційні сфери використання якого узгоджуються з існуючим проектом програми економічних реформ в Україні. Розглянуто привабливість інвестиційного середовища України, виявлено основні проблеми, вирішення яких сприятиме поживленню інвестиційної активності.

The article grounds the necessity of application of project financing according to the economic reform program. The article considers the attractiveness investment environment of Ukraine, we define the basic problems of investment activity and propose some ways of a solution this problems.

Ключові слова: проектне фінансування, інвестиційний проект, інвестиційний клімат, політичний ризик, ризик зміни законодавства, рейтингове оцінювання.

Key words: project financing, investment project, investment environment, political risk, risk of legislative changes, rating system.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Відновлення та подальше стимулювання економічного зростання вимагає масштабного залучення інвестиційних ресурсів. Втім високий рівень ризиків екзогенного походження породжує проблематичність даного процесу. У цьому зв'язку виняткового значення набуває проектне фінансування, що володіє ефективними механізмами мобілізації ресурсів, дієвими методами управління ризиками та можливостями збалансування інтересів учасників процесу реалізації інвестиційного проекту. Таким чином, використання проектного фінансування в посткризовий період вимагає визначення, придатних до практичного втілення, напрямів активізації розвитку даного виду банківського продукту з чим і зумовлена актуальність обраної теми дослідження.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Усвідомлення ваги інвестицій у долі вітчизняної економіки сприяло нагромадженню значної кількості праць окресленого спрямування. Питання оцінки ефективності інвестиційних проектів досліджувалось в роботах А.О. Азарова, Д.М. Бершова [1], Д.О. Василика [4], В.В. Козика, В.А. Федоровського [8]. Теоретичну основу інвестицій вивчали О.Л. Вовченко [5], С.А. Гуткевич [6]. Значно меншою є частка робіт, присвячених безпосередньо проектному фінансуванню. Серед вітчизняних науковців потрібно виділити роботи: Г.О. Бардиша [3], Т.П. Куриленко [9], А.А. Пересади, Т.В. Майорової, О.О. Ляхова [13]. Обумовлені напрацювання, безумовно, є цінним надбанням, особливо, враховуючи брак не лише практичного використання, але й теоретичних основ проектного фінансування. Втім економічні умови, що склалися, диктують необхідність поглиблення досліджень і пошуку шляхів поживлення застійних процесів в економіці.

Тому мету даного дослідження сформулюємо наступним чином — запропонувати можливі шляхи подолання проблем характерних на сьогодні для інвестиційної діяльності загалом і проектного фінансування зокрема. Таким чином, перелік завдань даної роботи можна звести до наступного:

- оцінити привабливість економічного середовища для потенційного інвестора крізь призму (за критерієм) різного роду рейтингових оцінок;
- ідентифікувати найактуальніші проблеми, що перешкоджають розвитку проектного фінансування в Україні;
- аргументувати виняткову роль держави у покращенні інвестиційного клімату і залученні додаткових капіталовкладень в економіку країни;
- внести і обґрунтувати пропозиції щодо вирішення окресленого кола проблем.

ОСНОВНІ РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Специфіка української економіки, породжена кризовими явищами, політичними ризиками та рядом інших факторів, а також поточна ситуація в банківській систем диктують особливі умови розвитку проектного фінансування в Україні.

Більш обережна кредитно-інвестиційна політика банків у посткризовий період висуває додаткові вимоги до якості розроблення інвестиційної пропозиції і рівня ризику, прийнятого для того чи іншого банку. Тому рівень ризику, на який готові погодитись банки варіює залежно від внутрішньої політики. Втім існує ряд спільних для більшості банків вимог, що займаються проектним фінансуванням: прозорість інвестиційних проектів (цілі проекту повинні бути чітко сформульованими і зрозумілими, щоб попередити фінансування позичальника на покриття інших потреб); на-

явність позитивного досвіду в реалізації проектів у даній сфері, участь позичальника власними коштами у проекті для чого банки вимагають докази наявності джерел таких коштів, а це, в свою чергу, накладає на ініціаторів додаткову потребу оприлюднити перед банком значний обсяг інформації щодо своєї діяльності; наявність професійної команди менеджерів з боку позичальника. Подібний перелік вимог можна було знайти в більшості банків, що займалися проектним фінансуванням в докризовий період. Наявність спільних вимог свідчить про однорідність поглядів і сприяє кооперації зусиль банків у планах мобілізації ресурсів для інвестування в проект. Проте всі перелічені вимоги можна звести до наявності двох основних елементів — ефективного інвестиційного проекту і надійного позичальника, а таких наразі небагато. Підприємства, яким вдалося продовжити функціонування під час кризи і зробити це з найменшими втратами, можна вважати привабливими з погляду потенційних реципієнтів позикових коштів, адже вони на практиці довели здатність ефективно управляти компанією в умовах нестабільності. Конкурентна боротьба за такого клієнта може спонукати банки вдасться до демпінгових заходів, втім надмірна ризикованість даного кроку, підвисила обмеженість ресурсного забезпечення банків, ймовірніше за все призведе до співпраці банківських установ, яка за вдалої реалізації може характеризуватись нарощуванням кількості спільно втілених проектів. Реалізація масштабних інвестиційних проектів вимагатиме акумулювання значного за обсягами капіталу, для чого інвестицій внутрішнього за походженням джерела може виявитись недостатньо. Реальні можливості щодо залучення іноземних інвестицій формуються в залежності від оцінки потенційним інвестором бізнес-середовища, в якому реалізуватиметься інвестиційний проект.

Аналіз доступної інформації щодо сприйняття України світовою громадськістю показав невтішні результати, зокрема через погіршення ситуації за багатьма рейтингами. Інвестиційна привабливість (клімат), а отже, і можливість залучення зовнішнього джерела фінансування вкрай важлива. Відповідні рейтингові оцінювання дозволяють поглянути на економіку країни очима потенційного інвестора. Ми розглядаємо інвестиційний клімат держави як унікальне середовище, сформоване групою економічних, правових, політичних та інших факторів, що у своїй сукупності створюють підґрунтя для потенційних інвесторів з погляду співвідношення дохідність — ризик. При цьому інвестиційна привабливість визначається не лише можливістю отримати прибуток, але й вільно вивезти його. Сприйняття країни іноземними інвесторами і зовнішньою спільнотою загалом ґрунтується на доступній з різних джерел інформації, що в кінцевому рахунку формує репутацію (імідж) країни. Незалежне рейтингове оцінювання за різними критеріями дає можливість відобразити поточну ситуацію в тій чи іншій сфері, окреслити місце країни серед інших країн світу, оцінити різні показники в динаміці. Потрібно зазначити, що часто рейтингове оцінювання викликає сумніви з приводу його адекватності з причини значного рівня суб'єктивізму, багато критеріїв визначаються на основі опитування. Проте порівняння результатів рейтингового оцінювання і відповідних статистичних даних (наприклад, інвестиційна привабливість країни і дані про обсяги іноземних інвестицій у відповідному періоді) демонструють наближеність загальних висновків. Нас зацікавили результати розрахунку індексу економічної свободи (проводиться the Heritage Foundation and the Wall Street Journal). Рейтинг будується на основі десяти

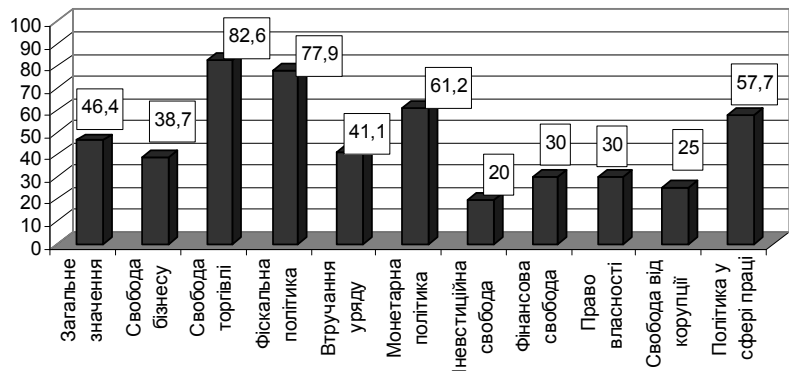


Рис. 1. Індекс економічної свободи України та його складові (2010 р.) у % [15]

основних категорій (рис. 1), кожна категорія вимірюється за єдиною шкалою від 0 до 100 (максимальна свобода), кінцевий результат — це середнє арифметичне від показників.

У 2010 році за результатами описаної оцінки Україна посіла 162 місце із 179 країн світу (значення показника 46,4%). Трійку несприятливих факторів очолюють такі показники, як інвестиції (20,0%) з причини бюрократії, обмежувальних правил і заборони на володіння земельними ресурсами з боку іноземців; ступінь поширення корупції (25,0%); нарешті, рівноцінно негативний вплив мають показники свободи фінансової і прав власності (по 30,0%), перший показник — за рахунок слабого розвитку фінансової системи і повільної реструктуризації банківської системи, слабким є і ступінь захищеності прав власності [15]. Згідно результатів всесвітнього економічного форуму "Про глобальну конкурентоспроможність 2009—2010", Україна посіла 82 місце серед 133 країн світу, перелік основних проблем за результатами дослідження зводиться до низької ефективності законодавчих органів, захисту прав власності, низького рівня незалежності судової влади, високого рівня інфляції [2].

Європейська Бізнес Асоціація з 2008 року проводить оцінку інвестиційної привабливості України на основі відповідного індексу. Даний показник розраховується шляхом опитування групи респондентів (113 компаній) — "...керівники компаній-членів Асоціації, які представляють найбільших іноземних і вітчизняних інвесторів" [7]. Методологія розрахунку зводиться до визначення середнього арифметичного оцінки п'яти запитань:

Як Ви оцінюєте інвестиційний клімат в Україні?

Як Ви оцінюєте поточний інвестиційний клімат для Вашої компанії у порівнянні з попередніми трьома місяцями?

Які Ваші очікування щодо інвестиційного клімату в Україні на наступні три місяці?

Чи прибутковим, на Ваш погляд, буде для нових учасників ринку інвестування в Україні протягом наступних трьох місяців?

Які Ваші очікування щодо бізнес-середовища у Вашій основній галузі діяльності на наступні три місяці [7]?

Основною перевагою даного опитування є можливість оцінити як поточну ситуацію, так і сприйняття інвесторами перспектив розвитку інвестиційної сфери, тобто виявляються очікування інвесторів, що є індикатором майбутніх планів і дій. Оцінка інвестиційного клімату проводиться на основі п'ятибальної шкали, де найнижча оцінка — одиниця, найвища — п'ятірка. Динаміка показника інвестиційної привабливості України має наступний вигляд (рис. 2).

Динаміка показника відображає важкий стан інвестиційної діяльності в період з листопада 2008 року до січня 2010 року (мінімальне значення показника 2,22). З березня 2010 року індекс інвестиційної привабливості має позитив-

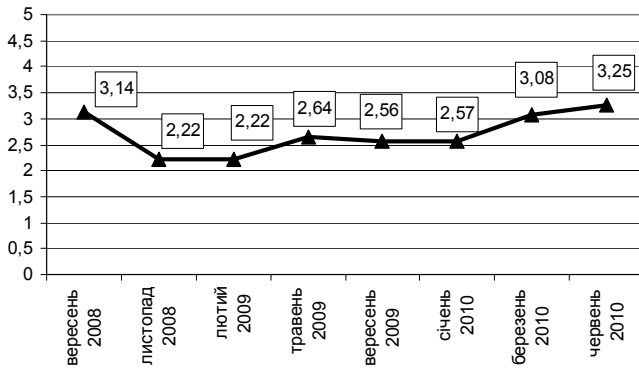


Рис. 2. Індекс інвестиційної привабливості України [7]

ну динаміку (3,08) яка зберігається і в червні поточного року (3,25). Факторний аналіз підвищення показника у червні 2010 року засвідчив його зростання за рахунок позитивної оцінки інвестиційного клімату (значення показника 3,8, "...59% оцінюють поточний клімат як однозначно чи швидше сприятливий для інвестування") та прибутковості нових учасників у наступні 3 місяці (3,3) [7]. Загалом на даний момент інвестори займають позицію очікування, хоча й протестуються позитивні настрої щодо майбутніх змін.

Досвід використання проектного фінансування в Україні засвідчив що валову частку проектів було реалізовано в сфері будівництва. Це інвестиційні проекти будівництва житлових комплексів, торгово-розважальних центрів, реалізація яких була зумовлена об'єктивними потребами в додаткових площах (житлових, під оренду). Потрібно внести зауваження щодо понятійного апарату проектного фінансування в Україні, вітчизняний досвід його використання засвідчив, що більшість проектів було реалізовано лише з певними ознаками проектного фінансування, а класична його форма траплялася вкрай рідко — це нечисленні, здебільшого інфраструктурні проекти. На сьогодні будівництво призупинено, але вихід країни з кризи, поживлення економіки та поновлення будівництва знову актуалізує проблеми, характерні для фінансування інвестиційних проектів такого типу. Йдеться передусім про питання володіння земельною ділянкою, на якій ведеться будівництво. Більш надійними для банку, звичайно, є інвестиційні проекти будівництва об'єктів на землі, що перебуває у власності позичальника, втім на практиці значна частка позичальників мали лише права довгострокової оренди, таким чином відносини між банком і позичальником ускладнювались умовами договору оренди. Актуальними до сьогодні залишаються питання оподаткування. Не один рік питання податкової реформи лишається відкритим, кожного року вносяться певні зміни в податкове законодавство, втім доказом низької ефективності таких дій є хоча б той факт, що значна частина прибутків підприємств не відображається в офіційній звітності. А це, в свою чергу, значно ускладнює роботу банку з позичальником, адже від останнього вимагається відкритість і прозорість щодо його діяльності й намірів, на висвітлення своїх реальних доходів позичальники погоджуються неохоче. Особливого ентузіазму не викликає у власників проектної компанії бажання банку залучати своїх менеджерів до управління, що могло б значно мінімізувати ризик нецільового використання наданих банком коштів та дозволило більш ефективно управляти процесом реалізації інвестиційного проекту.

Як бачимо, проблеми інвестиційної привабливості нашої держави лежать не лише в економічній площині. Проектне фінансування характеризується значною кількістю учасників, їх плідна взаємодія можлива лише за чіткої контракції відносин. Останнє, в свою чергу, породжує вимоги до пра-

вового забезпечення і дієвої судової системи. Нарешті, негативний вплив інфляційного чинника значно ускладнює процес прогнозування і розрахунку майбутніх показників інвестиційного проекту. Перспектива розвитку проектного фінансування, таким чином, залежить від вирішення низки проблем, що дозволить значно мінімізації ризику інвестиційного середовища.

ВИСНОВКИ ТА ПРОПОЗИЦІЇ

Вирішення окреслених проблем вбачаємо в наступному.

1. Створення осередку проектного фінансування на кшталт Федерального центру проектного фінансування в Росії (існує з 1995 року), Казахського центру державно-приватного партнерства (рік заснування 2008), польського Центру приватно-державного партнерства (Centrum Partnerstwa Publiczno-Prywatnego засновано в 2007 році), діяльність якого може бути спрямована на розробку проектів та рекомендацій щодо правового забезпечення проектного фінансування, формування чіткого понятійного апарату, імплементацію міжнародних норм у сфері інвестування, сприяння розвитку соціально значимих проектів, вивчення закордонного досвіду використання проектного фінансування з врахуванням прецедентів конфліктних моментів, розробка та укладення концесійних угод, консалтинг, співпраця з міжнародними організаціями в межах реалізації інвестиційних проектів, можливо, й у ролі державного гаранта, вироблення методик та підходів, що дозволять оптимізувати процес підготовки інвестиційних проектів, моніторинг проектів, що реалізуватимуться і підготовка за його результатами відповідних коригувань законодавства.

2. Розробка і затвердження чіткого і прозорого законодавчого забезпечення щодо проектного фінансування. Корисним може виявитись і досвід Республіки Білорусь, де в межах "Національної програми залучення інвестицій в економіку Республіки Білорусь на період до 2010 року" закладено основу понятійного апарату проектного фінансування, визначено його основні характеристики та напрями посилення інвестиційної зорієнтованості банківської системи [10]. В Україні вже здійснюються спроби щодо законодавчого забезпечення державно-приватного партнерства (наприклад, законопроект "Про основні засади взаємодії держави з приватними партнерами" від 16.10.2009 р. № 5239, який був прийнятий у першому читанні 09.10.2009р. чи законопроект "Про загальні засади державно-приватного партнерства" від 14.04.2009 р. № 3447-д), який було скасовано 09.10.2009 р.,) [11]. Але все це наразі документи декларативного характеру, що потребують подальших доробок і узгодження з вже існуючими законодавчими нормами з метою практичного їх застосування. Вже є проект Програми економічних реформ України на 2010—2014 роки. "Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава", вивчення її змісту засвідчило увагу до базових проблем характерних для бізнес-клімату в державі. Встановлено основні напрями першочергового залучення інвестицій в електроенергетику, вугільну галузь, нафтогазову промисловість, транспортну інфраструктуру [14], а це якраз ті напрями в яких традиційно застосовується проектне фінансування. Затвердження даної програми може стати значним кроком на шляху активізації інвестиційної діяльності в нашій країні, втім головною проблемою ми вважаємо її практичне втілення. Необхідним є жорсткий контроль над органами місцевої влади, рівень свободи якої призводить до значної корумпованості та свавілля, що проявляється в затягуванні реєстраційних процесів, отриманні дозвільних документів, вибірковій першочерговості в задоволенні потреб на розсуд відповідальних осіб. Тому двома основними кроками в напрямі вирішення проблеми законодавчо-

го забезпечення вважаємо як розробку і затвердження, так і жорсткий контроль за дотриманням норм встановлених законодавством.

3. Ведення регіональної політики сприяння розвитку проектного фінансування, в межах якої може відбуватись співпраця органів місцевого самоврядування і приватного сектора, активне залучення банківського сектора до реалізації проектів місцевого значення. Преферентивними в даному напрямі можуть стати актуальні для більшості регіонів нашої держави проекти сприяння розвитку транспортної інфраструктури (проекти типу PPP), проекти, пов'язані з видобутком корисних копалин, фінансування енергетичних проектів, фінансування з метою технічного оновлення промислового виробництва тощо. Участь місцевих органів влади в інвестиційній діяльності регіону може бути і опосередковано пасивною, йдеться, зокрема, про "Ліквідацію адміністративного втручання у діяльність інвестора" [14].

4. Застосування різних схем страхування політичного ризику. Надання державних гарантій, за існуючого рівня корумпованості, владного фаворитизму може виявитись недовієм механізмом стимулювання іноземних інвесторів до участі в реалізації масштабних інвестиційних проектів. Інтеграція зусиль вітчизняного та іноземного інвестора може вимагати застосування інших методів мінімізації політичних ризиків. Дієвою в межах страхування некомерційних і політичних ризиків може виявитись інтеграція зусиль приватного сектора та міжнародних організацій, здатних виступити гарантами при залученні іноземних інвестицій. У цьому зв'язку слід виділити співпрацю з Багатостороннім агентством гарантування інвестицій, що може надавати гарантії в межах страхування політичних ризиків. Найближчим в часовому співвідношенні прикладом співробітництва даної організації з Україною було надання гарантій на підтримку позик наданих головними банками своїм дочірнім банкам в Україні [12]. Загроза політичного ризику не обмежуються наслідками лише при реалізації інвестиційних проектів іноземними інвесторами. Проектному фінансуванню без залучення іноземних інвестицій також притаманний політичний ризик, але заходи щодо його мінімізації можуть потребувати інших підходів. Це співпраця з державою у різних проявах, що дозволить зменшити ризик зміни законодавства, отримати компенсацію в разі експропріації проекту, при реалізації інфраструктурних проектів можлива компенсація непередбачених витрат у тому випадку, коли їх неможливо перенести на кінцевого споживача тощо.

5. Проблема неефективності вітчизняної судової влади, відсутність достатнього правового забезпечення, що примушує іноземного інвестора почуватись незахищеним, вкладаючи кошти в економіку нашої держави, найближчим часом може бути частково вирішена за рахунок використання норм міжнародного законодавства і звернення щодо вирішення спорів у інвестиційній сфері до відповідних міжнародних інстанцій. У такому напрямку корисною є взаємодія ще з однією організацією Групи Світового банку — Міжнародним центром врегулювання інвестиційних спорів, який займається розглядом спірних моментів між іноземними інвесторами і урядами країн, в яких реалізуються інвестиційні проекти. Вирішення суперечок даною організацією проводиться за вільним волевиявленням сторін з відповідною відміткою про це в підписаних договорах. Україна вже має досвід звернення іноземних інвесторів до міжнародних судів з поданням позовів. Загалом для країн, що розвиваються, цілком звичною є практика спеціального правового регулювання закордонних інвестицій, йдеться про використання Двосторонніх угод, що фіксують основні напрями і норми співпраці в сфері інвестування, Вашингтонську конвенцію про врегулювання інве-

стиційних спорів між державами і фізичними особами інших держав тощо.

Отже, на основі проведеного дослідження можна зробити висновок, що проектне фінансування є важливим елементом реалізації загальної економічної стратегії країни, зокрема її інвестиційної складової. Більшість традиційних сфер та галузей, де застосовується проектне фінансування, цілком відповідає економічним потребам модернізації інфраструктури і базових секторів (відповідно згаданого проекту програми реформ). Вивчення основних проблем, що стоять на заваді активного відновлення економіки, вказує на виняткову роль держави у створенні сприятливих умов для надходження необхідного інвестиційного капіталу як від іноземних, так і вітчизняних інвесторів. При цьому роль держави повинна проявлятися не у пряму втручання в бізнес, а в створенні необхідної правової бази, вдосконаленні податкової системи, налагодженні вигідного міжнародного співробітництва, наданні гарантій при реалізації соціально важливих інвестиційних проектів, відновленні ефективності та довіри до судової системи, нарешті, ведення політики активної боротьби з корупцією в усіх рівнях за участю населення у цьому процесі, що в кінцевому рахунку значно покращить імідж нашої країни та дозволить зменшити дисбаланс між потребами в інвестиційних ресурсах та реальними можливостями їх залучення. Подальших досліджень потребує вивчення підходів до проектного фінансування, що застосовувались вітчизняними банками в докризовий період та вдосконалення їх відповідно до нових економічних умов. Окремої уваги варте питання методик, що використовувались при оцінці ефективності інвестиційних проектів вітчизняними банками.

Література:

1. Азарова А.О., Бершов Д.М. Оцінка ефективності інвестиційних проектів // Фінанси України. — 2004. — №9. — С. 52—57.
 2. Аналітичний огляд "Результати України у світових рейтингах": www.bank.gov.ua
 3. Бардиш Г.О. Проектне фінансування: підручник. — 2-ге вид. — К.: Алерта, 2007. — 463 с.
 4. Василик Д.О. Оцінка ефективності інвестиційних проектів // Фінанси України. — 2005. — №6. — С.93—102.
 5. Вовченко О.Л. Інвестиції: економічна сутність та форми ринку // Актуальні проблеми економіки. — 2004. — №6. — С.18—23.
 6. Гуткевич С.А. Теоретические основы инвестиционного процесса // Актуальні проблеми економіки. — 2005. — №5. — С. 20—31.
 7. Європейська Бізнес Асоціація. Індекс інвестиційної привабливості: www.eba.com.ua
 8. Козик В.В., Федоровський В.А. Оцінка ефективності інвестиційних проектів // Фінанси України. — 2001. — №4. — С. 59—70.
 9. Куриленко Т.П. Проектне фінансування: підручник. — К.: Кондор, 2006. — 208 с.
 10. Национальная программа привлечения инвестиций в экономику Республики Беларусь на период до 2010 год: www.economy.gov.by.
 11. Офіційний сайт Верховної Ради України: www.rada.gov.ua
 12. Офіційний сайт Світового Банку // web.worldbank.org
 13. Пересада А.А., Майорова Т.В., Ляхова О.О. Проектне фінансування: Підручник. — К.: КНЕУ, 2005. — 736 с.
 14. Проект Програми економічних реформ України на 2010—2014 рр. "Заможне суспільство, конкурентоспроможна економіка, ефективна держава": www.president.gov.ua
 15. Index of economic freedom (2010). The Link Between Economic Opportunity & Prosperity: www.heritage.org
- Стаття надійшла до редакції 07.09.2010 р.