

УДК 658.14/.17(477)

## 8. ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

**Жуков В.В.**

*кандидат економічних наук,*

*доцент кафедри банківської справи*

*Харківський Національний Економічний Університет*

*Імені Семена.Кузнеця*

### **ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ СТАНОВЛЕННЯ І РОЗВИТКУ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ В УКРАЇНІ**

**Анотація.** У статті досліджено теоретичні засади та практичні аспекти процесу проектного фінансування. Розкрито сутність поняття проектного фінансування. Проаналізовано стан сфери проектного фінансування в Україні. Виявлено основні проблеми та пріоритетні напрями оптимізації проектного фінансування в Україні.

**Ключові слова:** проектное фінансування; проектна організація; інвестиційний проект; оцінка ефективності інвестиційного проекту.

**Постановка проблеми.** Однією з особливостей переходу вітчизняної економіки на ринкові засади функціонування є пошук економічної діяльності національних суб'єктів господарювання. В сучасних умовах функціонування одним із найефективніших шляхів залучення спонсорських коштів є проектное фінансування. У промислово розвинутих країнах дана технологія фінансування зарекомендувала себе як досить успішний спосіб залучення коштів для фінансування інвестиційних проектів, проте для вітчизняної економіки це відносно нова технологія.

У вітчизняних реаліях проектное фінансування у чистому вигляді практично не існує, що обумовлено низкою чинників, які унеможливають

його повноцінне використання. Тому розвиток теоретичного інструментарію проектного фінансування і можливості його практичного застосування на практиці як фактора активізації інвестиційної діяльності є досить актуальним та своєчасним.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання становлення та розвитку проектного фінансування в Україні були розглянуті у працях багатьох вітчизняних практиків та теоретиків, зокрема: Бардиша Г. О., Богоявленської Ю. В., Верби В. А., Дуки А. П., Кобичевої О. С., Куриленка Т. П., Майорової Т. В., Пересади А. А. та ін.

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Проте не всі аспекти даної проблеми були висвітлені та знайшли обґрунтованого наукового вирішення.

**Мета статті** - вивчення теоретичних аспектів проектного фінансування, дослідження технології проектного фінансування на базі розробки та оцінки ефективності інвестиційного проекту, виявлення проблем, що перешкоджають активному використанню проектного фінансування в Україні та розробка можливих шляхів їх вирішення.

**Виклад основного матеріалу.** Незважаючи на повсюдне використання дефініції «проектне фінансування» у вітчизняній та зарубіжній літературі, видатні теоретики та практики так і не досягли консенсусу щодо визначення даної економічної категорії. На додаток визначення поняття «проектне фінансування» відсутнє у вітчизняному законодавстві, яке регулює окремі аспекти діяльності у сфері. Згідно з думкою видатного вітчизняного науковця Майорової Т. В., до основних причин розбіжності поглядів експертів щодо визначення сутності «проектного фінансування» можна віднести такі [1, с. 260]:

неузгодженість по суті відносно трактування проектного фінансування: як кредит чи як інвестиції;

неузгодженість структурного характеру, яка базується на визначенні типу підприємства - позичальника (діюче або нове) та забезпеченості кредитних коштів заставою;

термінологічні нюанси, які пов'язані з використанням наряду з поняттям «проектне фінансування» таких категорій як інвестиції та кредит.

Перед тим, як аналізувати визначення поняття «проектне фінансування» різними науковцями, проаналізуємо складові частини даної категорії [1, с. 261]:

«проект» – системно обмежений і закінчений комплекс заходів, документів і робіт, фінансовим результатом якого є прибуток (дохід), матеріально-речовим результатом – нові або реконструйовані основні фонди (комплекси об'єктів), або придбання і використання фінансових інструментів чи нематеріальних активів із наступним отриманням доходу.

«фінансування» – забезпечення необхідними фінансовими ресурсами всього господарства країни, регіонів, підприємств, підприємців, громадян, а також різних економічних програм і видів економічної діяльності.

Проте пропонувати визначення категорії «проектне фінансування» на базі вищезгаданих термінів є некоректним, адже практична реалізація даної технології у певних рамках вносить деякі особливості у її трактування.

Для визначення економічної категорії «проектне фінансування» виокремимо специфічні її особливості у порівнянні з іншими технологіями [1,5,10,11]: фінансування на базі фінансового інжинірингу; фінансування довготермінових контрактів; строк «життя» проекту чітко визначений для можливості його оцінки; в ролі фінансових учасників можуть бути не тільки комерційні банки, але й інші фінансові інститути; включає створення незалежної проектної компанії; кошти залучаються у формі статутного капіталу від спонсорів і кредиту без права регресу від кредиторів; основним джерелом повернення коштів є грошові потоки проекту; наявність фінансової структури та структури корпоративного управління; метою використання є вирішення проблем, пов'язаних із недосконалістю ринку й ефективним

управлінням ризиками; форми та методи залежать від ризиків і розподілу доходів між учасниками проекту.

Вивчив основні принципи та особливості проектного фінансування, перейдемо до аналізу дефініції «проектне фінансування», що зустрічається у різних літературних джерелах з метою формування авторського визначення. Визначення авторського трактування вищезгаданої категорії було здійснено методом контент - аналізу, який представляє собою кількісний аналіз текстів і текстових масивів з метою подальшої змістовної інтерпретації виявлених числових закономірностей. Результати проведеного контент - аналізу структурно-семіотичних одиниць визначень проектного фінансування різними авторами, що наведені у табл. 1, представлені у табл. 2 та рис.1.

На базі результатів проведеного аналізу літературних джерел можна зробити наступні висновки. Вітчизняні науковці не мають єдиного підходу щодо визначення сутності категорії «проектне фінансування»: деякі вважають, що вона являє собою технологію фінансування проектів, інші розглядають її як форму реалізації фінансово-кредитних, треті вважають, що найголовнішою її рисою є інвестиційне забезпечення проектного задуму. Проте серед поглядів різних вчених можна виділити й спільні риси. Так, більшість експертів вважають, що основною специфічною особливістю проектного фінансування є погашення заборгованості за допомогою грошових потоків, генерованих проектом, фінансування окремої спеціально створеної проектної фірми, використання різноманітних форм регресного надання фінансових ресурсів.

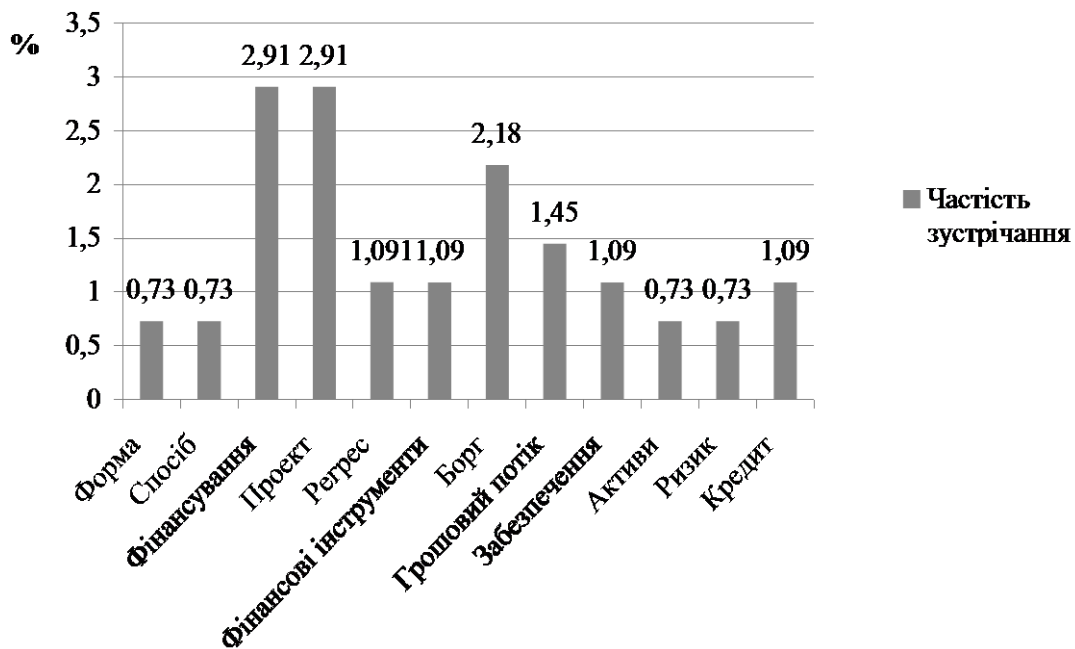
Сутність системи проектного фінансування може бути досліджена за допомогою системного методу. Системний підхід полягає в тому, що будь-який більш менш складний об'єкт розглядається як відносно самостійна система зі своїми особливостями функціонування та розвитку.

## Підходи до визначення сутності проектного фінансування

Автор, джерело	Поняття
Майорова Т. В. [1, с. 264]	Проектне фінансування - це форма реалізації фінансово-кредитних відносин учасників з приводу організації та здійснення фінансування інвестиційного проекту з використанням різноманітних фінансових інструментів за умови, що джерелами погашення заборгованості виступають генеровані проектом грошові потоки, а забезпеченням боргу виступають активи учасників фінансування
Бардиш Г. О. [2, с. 105]	Проектне фінансування - це фінансування довгострокових проектів у галузі промисловості й інфраструктури, що базується на складній фінансовій структурі, коли використовується боргове
Богоявленська Ю. В. [33, с. 251]	Проектне фінансування - це надання фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних проектів у вигляді кредиту без права регресу, з обмеженим чи повним регресом на позичальника
Качмар С. І. [44, с. 77]	Проектне фінансування - це форма реалізації фінансово-кредитних відносин учасників, пов'язаних з організацією та фінансуванням інвестиційного проекту за умови, що джерелами погашення заборгованості є грошові потоки, генеровані проектом при поєднанні різноманітних фінансових інструментів
Котковський В. С. [5, 129]	Проектне фінансування - це спосіб інвестиційного забезпечення проектного задуму, котрий ґрунтується на кредитній політиці, з урахуванням рівня ризику, з метою досягнення реалістичності намічених заходів конкретного об'єкта, що здатен у майбутньому створити умови для отримання певного рівня економічної вигоди
Куриленко Т. П. [66, с. 12]	Проектне фінансування характеризується особливим способом забезпечення, основою якого є підтвердження реальності одержання запланованих потоків готівки шляхом виявлення і розподілу всього комплексу ризиків, пов'язаних з проектом, між сторонами, що беруть участь в реалізації проекту (підрядні організації, фінансові установи, державні орган, постачальники сировини, споживачі кінцевої продукції)
Пересада А. А. [7Error! Reference source	Проектне фінансування включає інвестування і володіння промисловим активом через юридично незалежну компанію, що фінансується безрегресним боргом
Рябих Д. А. [8Error! Reference source not found, с. 51]	Проектне фінансування - це фінансування окремої економічної одиниці, в якій позикодавець звертає увагу спочатку на грошовий потік як джерело повернення боргу і активів економічної одиниці як застави за боргом.
Шарп У. [9,с. 523]	Проектне фінансування інколи може бути використане для покращення дохідності інвестованого капіталу в проект - за рахунок більшого фінансового левериджу, ніж можна було б досягнути при звичайному корпоративному фінансуванні

Вихідні дані для контент-аналізу підходів щодо визначення поняття  
«проектне-фінансування»

Структурно - семіотична одиниця	Кількість згадувань	Усього слов у визначеннях	Частість зустрічання
Форма	2	275	0,73
Спосіб	2	275	0,73
Фінансування	8	275	2,91
Проект	8	275	2,91
Регрес	3	275	1,09
Фінансові інструменти	3	275	1,09
Борг	6	275	2,18
Грошовий потік	4	275	1,45
Забезпечення	3	275	1,09
Активи	2	275	0,73
Ризик	2	275	0,73
Кредит	3	275	1,09



Структурно - семіотична одиниця

Рис. 1. Результат проведеного контент-аналізу поняття «проектне фінансування»

Дослідження процесу кредитування як системного утворення дає можливість виявити певні закономірності розвитку такої системи, установити зв'язки між її елементами [10].

Системний аналіз категорії «проектне фінансування» був проведений за допомогою програмного пакету All Fusion Process Modeler (Рис.1.і Рис.2). Виходячи з отриманих результатів можна стверджувати, що вхідною інформацією у систему «проектного фінансування» є потреби у фінансуванні, техніко-економічне обґрунтування проекту та бізнес-план; до елементів управління проектом відносяться нормативи інвестиційного аналізу проектів, нормативно - правовий інструментарій та ліміти кредитування; серед елементів забезпечення процесу можна виділити суб'єктів, що приймають участь у проектному фінансуванні, інструменти, техніку і технологію інвестиційного аналізу; на виході аналізованого процесу знаходиться елемент задоволення потреб у додатковому фінансуванні.

Як було зазначено раніше проектне фінансування являє собою особливу форму забезпечення суб'єктів господарювання додатковими фінансовими ресурсами, яка має певні переваги перед іншими методологіями фінансування.

До основних переваг проектного фінансування можна віднести такі [11-13]:

забезпечення інвестиційного процесу необхідними ресурсами, уникаючи при цьому додаткових витрат на покриття відсотків;

створення умов для ефективної реалізації проекту;

створення умов для формування майбутнього прибутку, можливості зміцнення власного капіталу підприємства - ініціатора проектного фінансування;

можливість більш достовірно оцінити платоспроможність позичальника;

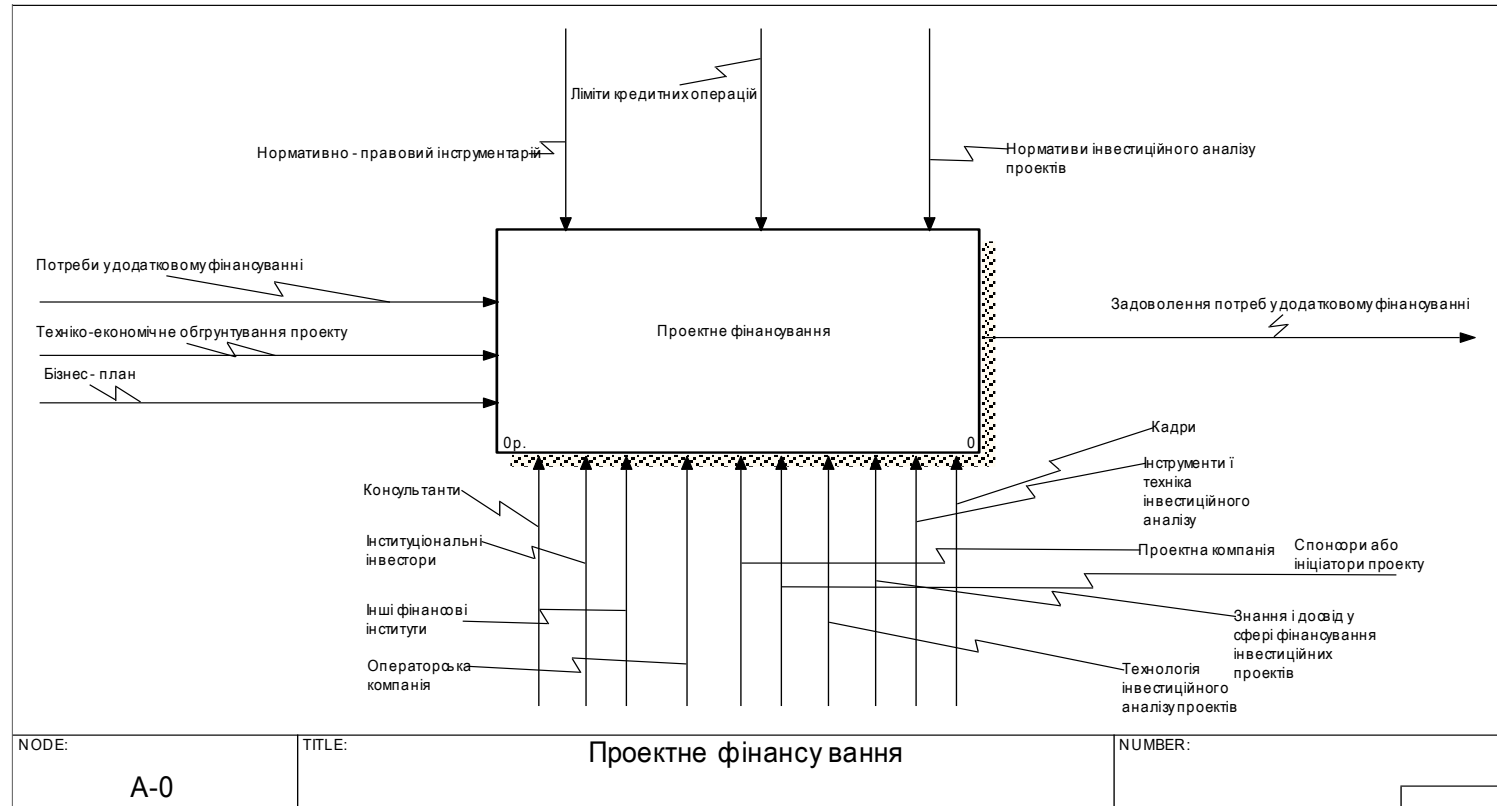


Рис. 1. Контекстна діаграма «Проектне фінансування» у форматі IDEF0



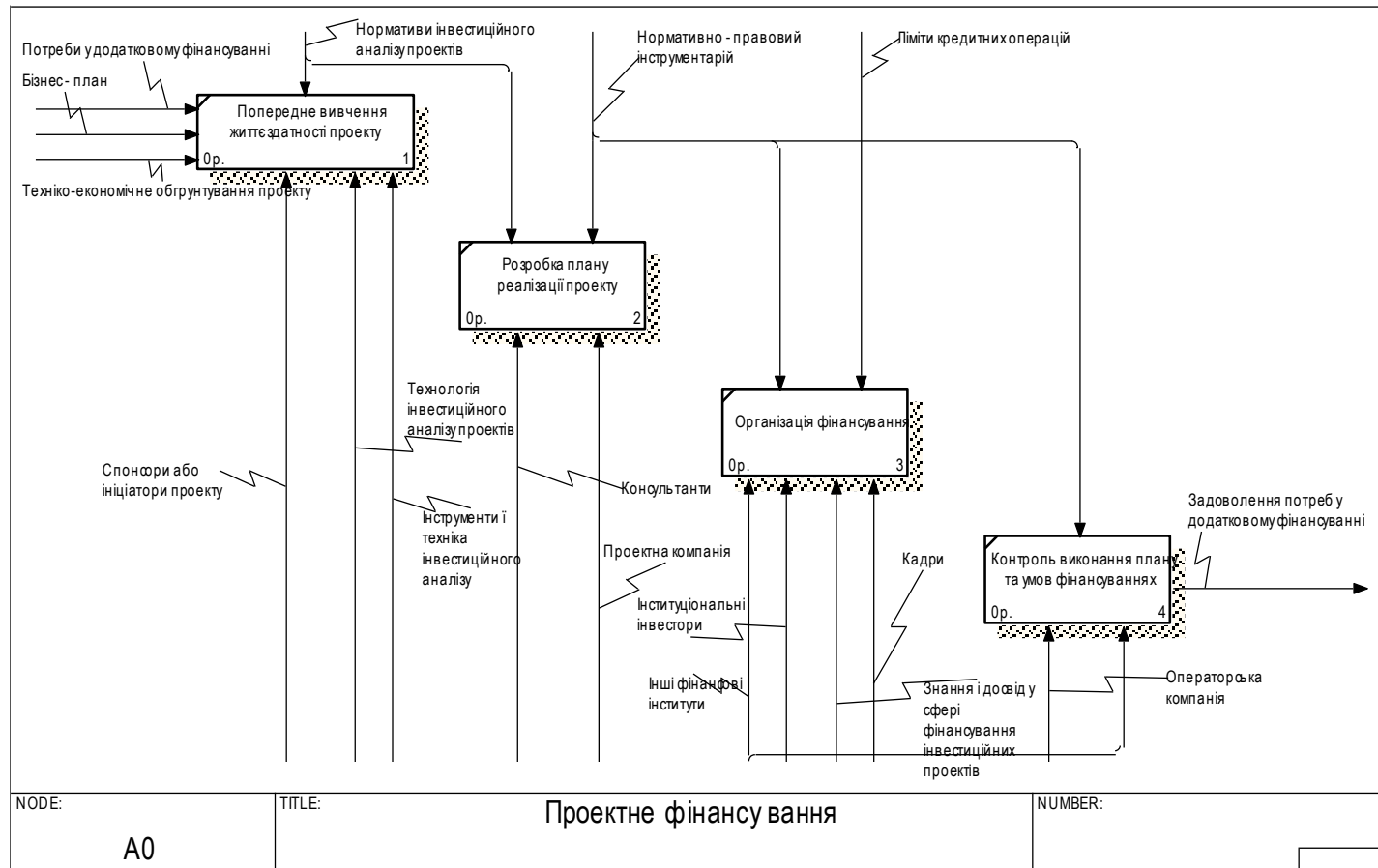


Рис. 2. Декомпозиція контекстної діаграми «Проектне фінансування» у форматі IDEF0

можливість розглянути весь інвестиційний проект з позиції його життєздатності, ефективності, можливостей реалізації, забезпеченості ресурсами, ризиків;

можливість прогнозувати результат реалізації інвестиційного проекту;

можливість розподілити ризики між учасниками проекту;

можливість для банків виступати у ролі як кредиторів, так і гарантів, інвестиційних брокерів, фінансових консультантів та ін.;

можливість для банків отримати різного роду премії, винагороди;

можливість доступу вітчизняних банків до зарубіжного ринку капіталу;

гнучкість схеми проектного фінансування у цілому.

Разом з тим, проектне фінансування має ряд недоліків в порівнянні з класичними операціями кредитування [13]:

високі транзакційні витрати, що є наслідком більш складної підготовчої роботи, ніж в разі використання традиційних підходів до фінансування інвестиційних проектів;

висока вартість кредитування у порівнянні з традиційними схемами фінансування, що пов'язано з комплексністю даної методології;

складний документообіг.

Таким чином можна зробити висновок, що технологія проектного фінансування є доволі новою, але перспективною формою задоволення потреб економічних агентів у фінансових ресурсах. Проектне фінансування є однією з форм партнерських відносин які мають виробничий характер. Завдяки особливостям, які притаманні проектному фінансуванню, його розповсюдження набирає поступових обертів в Україні. Незважаючи на широке використання поняття «проектне фінансування» у вітчизняній літературі, його трактування не є однозначним. З метою виявлення сутності даної економічної категорії автором був здійснений системний аналіз процесу проектного фінансування. Виходячи з тих переваг, що надаються

усім учасникам проектного фінансування, можна зробити висновок, про необхідність сприяння його розвитку у національному господарстві.

**Висновки і пропозиції.** У підсумку слід зазначити, що важливим етапом механізму проектного фінансування є організація залучення необхідних інвестицій. Система організації проектного фінансування включає інвестиційні джерела та організаційні методи надання інвестиційних коштів. Джерела інвестиційних коштів прийнято поділяти на такі види: власні, залучені та запозичені, кожен з яких має певну специфіку. На практиці використовується безліч методів проектного фінансування, кожен з яких має певні переваги та недоліки, з чого випливає особливості їх запровадження на практиці.

У сучасних умовах виходу вітчизняної економіки з тривалої фінансово-економічної кризи спостерігається низка несприятливих тенденцій, а саме: зниженням довіри економічних агентів до банківського сектору, відсутність процесів відновлення структури виробництва, відсутність технічного і технологічного оновлення, які роблять неконкурентоспроможними як продукцію так і підприємства, що її виробляють, та стримують інтенсивний розвиток народного господарства.

### **Література:**

1. Майорова Т. В. Теоретичні аспекти визначення поняття „проектне фінансування” / Т. В. Майорова, Д. О. Кузяк // Науковий вісник НЛТУ України. - 2011. - № 21.14. - С. 259 – 266.
2. Бардиш Г. О. Проектне фінансування: підручник / Г. О. Бардиш - К.: Алеута, 2007. - 463 с.
3. Богоявленська Ю. В. Проектний аналіз: навч. посібник / Ю. В. Богоявленська - К.: Кондор, 2004. - 336 с.
4. Качмар С. І. Використання механізму проектного фінансування в інвестиційній діяльності банків України / С. І. Качмар // Вісник Університету

банківської справи Національного банку України. - 2010. - № 2 (8). - С. 76 - 80.

5. Котковський В. С. Наукові доробки в площині розкриття економічного змісту понятійної категорії «проектне фінансування» / В. С. Котковський, О. П. Гузенко // Вісник Університету банківської справи Національного банку України. - 2011. - № 2 (11). - С. 126 - 129.

6. Куриленко Т. П. Проектне фінансування: підручник / Т. П. Куриленко - К.: Кондор, 2006. - 208 с.

7. Пересада А. А. Проектне фінансування: підручник / А. А. Пересада, Т. В. Майорова, О. О. Ляхова - К.: КНЕУ, 2005. - 736 с.

8. Рябих Д. А. Процедури оцінки інвестиційних проектів при проектному фінансуванні / Д. А. Рябих // Фінансовий ринок України. - 2008. - №9. - С. 173 - 183.

9. Шарп У. Инвестиции: пер. с англ. / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бейли. - М.: ИНФРА, 2001. - 1028 с.

10. Малахова О. М. Основні напрямки розширення операцій банків з кредитно-розрахункового обслуговування клієнтів в умовах кризових явищ в економіці / О. М. Малахова // Галицький економічний вісник. - 2010. - № 1 (26) - С. 127 - 135.

11. Закон України «Про інноваційну діяльність» № 40-15 від 04.07.2002 р. із змінами, внесеними 08.09.2011 р. - [Електронний ресурс]. - <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/40-15>.

12. Антипенко Є. А. Інвестиційна політика проектноорієнтованого підприємства як засіб підвищення фінансової стійкості / Є. А. Антипенко О. М. Яришко, А. П. Ізмайлова - Економічний аналіз. - 2011. - №8. - С. 35 -38

13. Чиж Н. М. Проблеми розвитку проектного фінансування в Україні / Н. М. Чиж // Вісник Луцького національного технічного університету. - 2008. - №5 (20). – С. 125 - 136.

## **Жуков В.В. Теоретичні основи становлення і розвитку проектного фінансування в Україні.**

**Аннотация.** В статье исследовано теоретические основы и практические аспекты процесса проектного финансирования. Раскрыта сущность понятия проектное финансирование. Проанализировано состояние сферы проектного финансирования в Украине. Выявлены основные проблемы и приоритетные направления оптимизации проектного финансирования в Украине.

**Ключевые слова:** проектное финансирование; проектная организация; инвестиционный проект, оценка эффективности инвестиционного проекта.

## **Zhukov V.V. The oretical bases of formation and development of project financing in Ukraine**

**Summary.** The article substantiates project is devoted to studying the theoretical foundations and practical aspects of the project financing. The features of organization and technology of the project financing were investigated. The state of the sphere of the project financing was analyzed. The main problems and priority ways of the optimization of the project financing in Ukraine were revealed.

**Keywords:** project financing; design organization; investment project; investment project performance evaluation.

**Zhukov V.V.**

*candidate of economic sciences,*

*Associate Professor of the Department of banking*

*Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics*

## **THE ORETICAL BASES OF FORMATION AND DEVELOPMENT OF PROJECT FINANCING IN UKRAINE**

The article explored the theoretical foundations of the economic definition of the category of "project finance" identified specific its features in comparison with other technologies financing on the basis of financial engineering; financing of long-term contracts; the term "life" project clearly defined for its evaluation; the role of financial participants can not only be commercial banks, but also to other financial institutions; includes the establishment of an independent project; funds attracted in the form of share capital from sponsors and credit without the right of recourse of creditors; the primary source of repayment is the cash flow of the

project; the presence of financial structure and corporate governance structure; the purpose of the use is solving problems associated with the imperfections of the market and effective risk management; forms and methods depend on the risk and revenue sharing between the participants of the project. The learned the basic principles and features of project financing, analysis of the definitions of "project.

The basic advantages of the project financing: ensuring the investment process with the necessary resources, while avoiding additional costs for coverage; creation of conditions for effective implementation of the project; creation of conditions for the formation of future profit opportunities to strengthen the equity of the company-the initiator of project financing; the ability to more accurately assess the solvency of the borrower; an opportunity to consider the entire investment project from the perspective of its viability, efficiency, capability, providing resources, risks; the ability to predict the result of realization of the investment project; the ability to distribute risks between participants of the project; the possibility for banks to act in role as lenders and guarantors, investment brokers, financial advisors and others; the possibility for banks to get various bonuses, remuneration; the ability to access domestic banks to foreign capital market; the flexibility of the scheme of project finance.

Thanks to the features that are inherent in project financing, its distribution is gaining gradual pace in Ukraine.