

ОСОБЛИВОСТІ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ ДЛЯ ПІДПРИЄМСТВ ГОТЕЛЬНОГО І РЕСТОРАННОГО БІЗНЕСУ В УМОВАХ ЄВРОІНТЕГРАЦІЇ

FEATURES OF PROJECT FINANCING FOR HOTEL AND RESTAURANT BUSINESS ENTERPRISES IN THE CONDITIONS OF EUROINTEGRATION

У статті досліджено особливості проведення проектного фінансування для підприємств готельного і ресторанного бізнесу. Визначено фундаментальні принципи проектного фінансування: принцип підвищеного ризику, принцип адекватного покриття боргу, принцип ринкової життєздатності проекту, принцип обмеженої відповідальності клієнта, принцип гарантування інвестицій, принцип повернення боргу, принцип високого фінансового важеля. Важливим кредитним механізмом у готельній промисловості є облігаційне фінансування, фінансовий лізинг, емісія та розміщенням акцій та інших цінних паперів. Запропонована схема дозволяє отримати низку переваг у вигляді податкових пільг, забезпечує найбільш ефективне застосування кредитних інструментів на кожному етапі та сприяє підвищенню вартості акцій учасників проекту в результаті завершення кожного підпроекту та введення в експлуатацію нових готелів.

Ключові слова: проектне фінансування, інвестиційні проекти, принципи проектного фінансування, готельний і ресторанний бізнес.

The article examines project financing as a separate type of activity of credit institutions involved in the organization of financing hotel investment projects. The systematization of the world experience in the development of project financing made it possible to highlight the fundamental principles of project financing in relation to the hotel business. The principle of increased risk. Any project, the financing of which is carried out based on future cash flows, involves the distribution of risks among the maximum number of participants. The principle of adequate debt coverage. Compliance with this principle by the capital provider is based on the debt coverage ratio, which is determined by the ratio of expected revenues from project implementation to the total amount of debt. The principle of market viability of the project. The market principle requires a credit institution to conduct a detailed analysis of the market situation when concluding a credit agreement. Such market analysis is carried out in order to determine the dynamics of prices and demand for the period of operation of the hotel. The principle of limited liability of the client. According to it, the repayment of the debt occurs from the income from the implementation of the project, and the responsibility of the project initiator is determined by its own contribution. The principle of investment guarantee. A guarantee in project financing means an unconditional obligation to transfer the specified funds to the capital provider (usually a bank) in the event of a guarantee event. The purpose of this type of guarantee is to insure the debt obligations of the hotel project throughout its life cycle. The principle of debt repayment. This principle means that project financing will require unconditional repayment of funds according to the schedule. The principle of high financial leverage. This principle of project financing is based on maintaining a high ratio between own and borrowed funds. Such a scheme allows obtaining a number of advantages in the form of tax benefits, ensures the most effective use of credit instruments at each stage and contributes to the increase in the value of shares of project participants as a result of the completion of each sub-project and the commissioning of new hotels.

Key words: project finance, investment projects, principles of project finance, hotel and restaurant business.

УДК 336.76.330

DOI: <https://doi.org/10.32782/bses.81-27>

Жуков В.В.

к.е.н., доцент кафедри готельного і ресторанного бізнесу,
Харківський національний економічний університет імені Семена Кузнеця

Zhukov Vladlen

Simon Kuznets Kharkiv National University of Economics

Постановка проблеми. В умовах розвитку ринкових відносин важливого значення набуває проектне фінансування, без якого неможливе оновлення, розвиток та інноваційне нарощення виробничого потенціалу суб'єктів підприємницької діяльності. Слід також констатувати наявність значних прогалин у підходах до управління проектного фінансування для підприємств готельного і ресторанного бізнесу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У зв'язку з активним розвитком проектного фінансування в останні десятиріччя та зростання його актуальності, як для розвинених країн світу, так і країн, що розвиваються, дослідженню теоретичних і практичних аспектів проектного фінансування присвячують свої праці вітчизняні й зарубіжні дослідники: Г. Бардиш, А. Баринов, О. Гузенко, Х. Кізим, В. Котковський, В. Катасонов, Д. Морозов, Т. Майорова, А. Пересада, Е. Йескомб, та інші. Недостатній розвиток проектного фінансування в Україні, відсутність вироблених на

практиці схем взаємодії учасників проекту під час організації боргового фінансування потребують вивчення зарубіжного досвіду та його адаптації до вітчизняних ринкових умов.

Постановка завдання. Метою дослідження є обґрунтування теоретичних і методичних положень щодо формування стратегії проектного фінансування для підприємств готельного і ресторанного бізнесу в умовах євроінтеграції.

Виклад основного матеріалу дослідження. Для формування специфічної форми фінансування дуже важливими є фундаментальні засади проектного фінансування стосовно готельного бізнесу.

Фінансування та реалізація інвестиційних проєктів у готельному секторі показує, що ця діяльність відрізняється високим рівнем ризику порівняно з іншими видами бізнесу. Це легко пояснити тривалим життєвим циклом реальних інвестиційних проєктів та невизначеністю майбутніх результатів. Реалізація великого інвестиційного проєкту

передбачає участь у ньому кількох суб'єктів господарювання. Помилка одного з них може становити загрозу проекту загалом.

Особливо пильної уваги потребує вибір методу та схем фінансування, серед яких актуальне проектне фінансування готельного бізнесу.

Проектне фінансування виділяється як окремий вид діяльності кредитних установ, залучених до організації фінансування готельних інвестиційних проектів. Під проектним фінансуванням у готельній промисловості розуміється специфічна форма фінансування, яка ґрунтується на життєздатності самого проекту без урахування платоспроможності або гарантій основних його учасників. Найважливішою умовою є погашення заборгованості за рахунок грошових потоків, що генеруються проектом, причому запорукою будуть служити активи проекту (готельний комплекс).

Проектне фінансування дозволяє здійснити багатосторонні проекти, у яких дотримується баланс інтересів всіх учасників та використовуються різні фінансові інструменти [1; 2; 3]: кредитування, лізингові інструменти, інвестиції в акціонерний капітал, альтернативні фінансові механізми.

У центрі схем проектного фінансування має стояти готельний комплекс та його інфраструктура, що характеризується капіталомісткістю, невисокою комерційною ефективністю та чутливістю до зовнішніх умов. Специфіка організації проектного фінансування у готельній промисловості суттєво відрізняється від інших секторів. Складність організації фінансування подібних проектів обумовлена тривалим терміном реалізації, тісним зв'язком з туристичним сектором, залученням широкого спектра фінансових чи юридичних послуг різних суб'єктів, які беруть участь у підготовці та реалізації проекту.

Під час побудови системи показників доцільно дотримуватися фундаментальних засад проектного фінансування. Проведена систематизація світового досвіду розвитку проектного фінансування [4; 5; 6; 9]: дозволила виділити кілька фундаментальних засад проектного фінансування стосовно готельного бізнесу (табл. 1).

Залежно від джерел фінансових ресурсів, проектне фінансування у готельному бізнесі може здійснюватися з використанням таких коштів:

- власні кошти підприємства;
- запозичені кошти, включаючи інвестиційні кредити та емісію облігацій;
- залучені кошти акціонерів, нових власників компанії, пайові внески та ін;
- інші внутрішні та зовнішні джерела фінансування.

Якщо готельний проект реалізується за рахунок власних коштів, то основними джерелами фінансування є амортизаційні відрахування та нерозподілений прибуток. Цей вид проектного фінансу-

вання ще називається корпоративним проектним фінансуванням. Згаданий вид фінансування застосовується досить рідко, оскільки мало компаній насправді здатні фінансувати великі капіталомісткі проекти лише за рахунок власних коштів

Тому для отримання необхідних ресурсів використовуються позикові джерела фінансування, до яких відносять таке [1; 7; 8; 9]:

- кредити банків та інших фінансових інститутів;
- кредити від постачальників обладнання та підрядників;
- інструменти фінансового лізингу;
- облігаційне фінансування;
- вексельні кредити та ін.

Якщо в процесі реалізації інвестиційного проекту переважним джерелом фінансування стають банківські кредити, це зване банківське проектне фінансування (інвестиційне кредитування).

Кредитування суб'єктів господарювання здійснюється під заставу нерухомості, обладнання, акцій, а також за гарантіями або поруками [1; 2; 6].

Важливим кредитним механізмом у готельній промисловості є облігаційне фінансування. Воно використовується для довгострокових великих інвестиційних проектів, зокрема під час фінансування угод, пов'язаних із злиттям та поглинанням компаній. Облігаційна позика дозволяє гнучко та оперативно регулювати залишок боргу.

Окремим видом проектного фінансування є фінансування, що ґрунтується на використанні фінансового лізингу. Перевагою цього виду в порівнянні з банківським кредитуванням є залучення інвестицій з меншим ризиком для інвестора, оскільки лізингова компанія зберігає власність на об'єкт лізингу і таким чином бере на себе частину ризиків. Іншими словами, лізингові схеми в деяких випадках є способом захисту кредитної операції.

Проектне фінансування у готельному бізнесі нерідко пов'язане з емісією та розміщенням акцій та інших цінних паперів. Такий механізм фінансування передбачає участь інвестора в управлінні інвестиційними проектами для придбання контрольного пакета акцій. Акціонерний капітал може створюватися у вигляді грошових вкладень, майна, і навіть у вигляді надання землі та інших ресурсів.

Переваги цього виду фінансування включають:

- значний обсяг ресурсів можна залучити на самому початку реалізації проекту, що дозволяє перенести виплату основних сум боргу на пізніший термін;

- фінансування будівництва великих готелів, які потребують значних обсягів інвестицій, може комбінувати одразу кілька фінансових інструментів.

Залежно від методу обліку фінансові експерти розрізняють позабалансове та балансове проектне фінансування. При використанні позабалансового проектного фінансування вся фінансова заборгованість позичальника відбивається

Таблиця 1

Фундаментальні принципи проектного фінансування стосовно готельного бізнесу

Принцип підвищеного ризику	Будь-який проект, фінансування якого здійснюється під майбутні грошові потоки, передбачає розподіл ризиків серед максимальної кількості учасників. Ризики за проектом, у свою чергу, вимагають ретельного відстеження та попереднього аналізу з метою укладання контрактів на адекватних умовах та погашення боргу у встановлений період. Насправді дотримання цього принципу означає збільшення вартості фінансування весь період обслуговування боргу.
Принцип адекватного покриття боргу	Дотримання цього принципу постачальником капіталу ґрунтується на коефіцієнті покриття боргу, що визначається співвідношенні очікуваних надходжень від реалізації проекту та загальної суми заборгованості. Отримані результати порівнюються із базовим варіантом інвестиційного проекту, підготовленого експертами. Коефіцієнт покриття боргу для проектного фінансування в готельному бізнесі, як правило, повинен знаходитися в межах 1,4-1,7 залежно від ступеня ризику проекту.
Принцип ринкової життєздатності проекту	Ринковий принцип вимагає від кредитної установи детального аналізу кон'юнктури ринку під час укладання кредитної угоди. Такий аналіз ринку проводиться з метою визначення динаміки цін та попиту на період експлуатації готелю.
Принцип обмеженої відповідальності клієнта	Відповідно до нього погашення заборгованості відбувається з доходів від реалізації проекту, а відповідальність ініціатора проекту визначається власним внеском. Взагалі, готельний проект вважається здійсненим, якщо відповідно до взаємних зобов'язань реальна заповнюваність готелю, дохід від номерів та інші ключові показники досягають планових значень у визначений проектом період.
Принцип гарантування інвестицій	Гарантія у проектному фінансуванні означає безумовне зобов'язання перерахувати постачальнику капіталу (зазвичай банку) зазначені кошти у разі настання гарантійного випадку. Метою такого роду гарантій є страхування боргових зобов'язань готельного проекту весь період його життєвого циклу.
Принцип повернення боргу	Цей принцип означає, що проектне фінансування вимагатиме безумовного повернення коштів відповідно до графіка. Оскільки графік погашення боргу будується з урахуванням життєвого циклу інвестиційного проекту, основні платежі починаються після досягнення певного рівня зайнятості готелю, а темпи погашення проектною заборгованості прямо пропорційні грошовим потокам проекту.
Принцип високого фінансового важеля	Цей принцип ПФ заснований на дотриманні високого співвідношення між власними та запозиченими коштами. Найчастіше потенційні кредитори очікують від ініціатора будівництва готелю свого внеску приблизно на рівні 20-30% вартості проекту.

у балансі проектної компанії і цим не впливає на оцінку платоспроможності. Забалансове проектне фінансування можливе лише у тому випадку, якщо законодавством приймаючої країни дозволено не включати баланс проектної фірми в консолідований баланс інвестора.

За рівнем ризику кредитора проектне фінансування умовно можна поділити на фінансування без регресу на позичальника, з частковим регресом на позичальника або з повним регресом на позичальника. Це залежить переважно від можливостей кредитора висувати фінансові вимоги до позичальника. Очевидно, що найбільш дорогою для позичальника є схема фінансування без регресу, яка не передбачає права кредитора на висунення фінансових вимог до позичальника. У умовах кредитор перебирає все комерційні, юридичні, технічні і політичні ризики, пов'язані з реалізацією готельного проекту, надаючи кредит під набагато вищі відсотки [1; 2; 3].

Оскільки схеми ПФ при будівництві готелів та туристичної інфраструктури пов'язані з високим ризиком для кредиторів, останні надають явну перевагу інвестиційним проектам з такими параметрами:

- використання добре відпрацьованої технології та бізнес-моделі, що дозволяє гарантувати досягнення планових показників готелю у певному періоді;
- достатній доступ до інформації, щоб об'єктивно оцінити ризик будівництва, виведення на планові показники та ризики, пов'язані з функціонуванням об'єкта;
- наявність повного списку дозволів, ліцензій, контрактів, гарантій та інших документів, які збільшують ймовірність успішної реалізації проекту;
- політична та економічна стабільність у регіоні будівництва.

Кредиторам часто доводиться надавати пільги партнерам, брати участь у статутному капіталі, укладати довгострокові угоди, запроваджувати гнучкий графік погашення кредитів та виконувати інші дії, що передбачають ризик.

Фінансування готельного проекту без регресу на позичальника застосовується досить рідко через складність створення системи комерційних зобов'язань, колосальних витрат залучення фахівців, надання інвестиційних консалтингових послуг та інших.

Проектне фінансування з частковим регресом на позичальника ґрунтується на оцінці всіх ризиків, пов'язаних із реалізацією проекту. Вони розподіляються між учасниками угоди так, щоб останні могли компетентно керувати ними. Вартість цього фінансування нижче, що сприяло його поширенню практично. Раціональний розподіл ризиків між учасниками проекту стимулює їхню зацікавленість у здійсненні проекту. Сторони приймають конкретні комерційні зобов'язання замість гарантій. Різновидом проектного фінансування з частковим регресом на позичальника є фінансове забезпечення готельного проекту, яке не торкається балансів інших учасників проекту. У цьому випадку позичальник може надати кредиторам певні гарантії та надати свої активи як часткове забезпечення.

Фінансування з частковим регресом дає позичальнику такі переваги [1; 3; 5]:

- відкриття доступу до фінансових ресурсів, які неможливо отримати з альтернативних джерел фінансування. Формування хорошої ділової репутації та кредитної історії позичальника;
- можливість отримання додаткових кредитів за чіткого розподілу проектних та кредитних ризиків та раціональної контрактної структури проекту;
- можливість пролонгації терміну виплати боргу. Кредитні установи виявляють зацікавленість у проектному фінансуванні переважно через схему фінансування з частковим правом регресу або без права регресу.

Проектне фінансування з повним регресом на позичальника може бути обране через швидкість та простоту отримання необхідних коштів, а також низьку вартість їх залучення порівняно з іншими схемами проектного фінансування.

Залучення ресурсів для реалізації великих готельних проектів із різних джерел чи різних умовах визначається нормативною базою у сфері проектного фінансування приймаючої країни. Важливим елементом проектного фінансування є фінансові плани та схеми фінансування інвестиційних проектів. Фінансовим планом є узагальнюючий документ, який відбиває надходження та витрачання коштів компанії на короткостроковий та довгостроковий періоди.

На наш погляд, процес фінансового планування повинен включати такі етапи:

- аналіз фінансових показників за попередній період на основі бухгалтерського балансу, звіту про фінансові результати та звіту про рух коштів;
- короткострокове та довгострокове фінансове планування під контролем експертів;
- практичне впровадження планів та контроль за їх виконанням.

Значним елементом цього процесу є бюджетування, яке складається з системи бюджетного планування структурних підрозділів системи комплексного бюджетного планування діяльності ком-

панії в цілому. Пошук ефективної схеми фінансування проекту вимагає порівняти ефективність використання тих форм та методів його реалізації, які доступні на інвестиційному ринку.

Схеми фінансування інвестиційних проектів можна поєднати у дві групи. По-перше, готельний проект може здійснюватися як єдине ціле, з використанням наявних у компанії ресурсів та зовнішніх коштів. По-друге, проект може бути розбитий на кілька підпроектів з поетапною реалізацією, фінансова підтримка яких ґрунтується на прямому чи непрямому кредитуванні.

Використання першої схеми зазвичай пов'язане з реалізацією невеликих проектів, а також проектів, які не можуть бути поділені на підпроекти або просто недоцільно. Другий метод фінансування застосовується для складніших проектів, реалізація яких розрахована на період, що перевищує стандартні терміни кредитування аналогічних проектів учасниками інвестиційного / кредитного ринку.

Висновки з проведеного дослідження.

Отже, перевага останнього підходу полягає у можливості залучення до фінансування та реалізації окремих підпроектів різних суб'єктів, які можуть виявити інтерес до конкретних об'єктів. Це може стосуватися великих туристичних комплексів, що складаються з декількох готелів різного типу і формату. Поетапне фінансування великих готельних проектів дозволяє використовувати активи, створені під час попереднього етапу, як забезпечення повернення позикових коштів у наступних етапах. Амортизаційні відрахування від перших проектів можуть бути використані для фінансування наступних етапів. Кредитна підтримка у разі надається на більш короткі терміни і менш жорстких умовах, ніж довгостроковий кредит масштабного проекту загалом.

Таким чином, проведене дослідження дозволяє зробити висновок про те, що така схема дозволяє отримати низку переваг у вигляді податкових пільг, забезпечує найбільш ефективне застосування кредитних інструментів на кожному етапі та сприяє підвищенню вартості акцій учасників проекту в результаті завершення кожного підпроекту та введення в експлуатацію нових готелів.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Жуков В.В. Проектне фінансування: навчальний посібник. Харків : Вид-во "ІНЖЕК", 2006. 236 с.
2. Жуков В.В. Теоретичні основи становлення і розвитку проектного фінансування в Україні. Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. 2017. № 28. С. 177–182. URL: <http://hdl.handle.net/123456789/19057>
3. Пересада А.А., Майорова Т.В., Ляхова О.О. Проектне фінансування: підручник. Київ : КНЕУ, 2005. 736 с.

4. Пересада А.А. Управление инвестиционным проектом. Київ : Либера, 2002. 472 с.

5. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент: учебный курс. Київ : Эльга-Н, Ника-Центр, 2011. 448 с.

6. Мойсеєнко І.П. Інвестування: навчальний посібник. Київ : Лібра, 2006. 490 с.

7. Юнко О.М. Банківське проектне фінансування в Україні: проблеми, реалії і перспективи розвитку. *Вісник університету банківської справи Національного банку України*. 2014. Вип. 1(19). С. 121-125.

8. Корнеев В.Л. Цінова політика підприємства. Київ : КНЕУ, 2001. С. 60–79. (in Ukrainian)

9. Thomson Reuters. Project Finance Review. Full Year: за даними Project Finance Review. URL: <https://www.thomsonreuters.com> (дата звернення: 02.06.2023).

REFERENCES:

1. Zhukov V.V. (2006) Proektne finansuvannya: navchalnij posibnik [Project financing: a study guide]. Harkiv: Vid-vo "INZHEK", 236 p. (in Ukrainian)

2. Zhukov V.V. (2017) Teoretichni osnovi stanovlennya i rozvitku proektnogo finansuvannya v Ukrayini [Theoretical foundations of formation and development of project financing in Ukraine]. *Naukovij visnik*

Mizhnarodnogo gumanitarnogo universitetu, no. 28, pp. 177–182. (in Ukrainian)

3. Peresada A.A., Majorova T.V., Lyahova O.O. (2005) Proektne finansuvannya: pidruchnik [Project financing: a textbook]. Kiyiv: KNEU, 736 p. (in Ukrainian)

4. Peresada A.A. (2002) Upravlenie investicionnym proektom [Investment project management]. Kiyiv: Libera, 472 p. (in Ukrainian)

5. Blank I.A. (2011) Investicionnyj menedzhment: uchebnyj kurs [Investment management: training course]. Kiyiv: Elga-N, Nika-Centr, 448 p. (in Ukrainian)

6. Mojseyenko I.P. (2006) Investuvannya: navchalnij posibnik [Investing: a study guide]. Kiyiv: Libra, 490 p. (in Ukrainian)

7. Yunko O.M. (2014) Bankivske proektne finansuvannya v Ukrayini: problemi, realiyi i perspektivi rozvitku [Bank project financing in Ukraine: problems, realities and development prospects]. *Visnik universitetu bankivskoyi spravi Nacionalnogo banku Ukrayini*, vol. 1(19), pp. 121–125. (in Ukrainian)

8. Koriniev V. L. (2001) Tsinova polityka pidpriemstva [Price policy of the enterprise]. Kyiv: KNEU, pp. 60–79. (in Ukrainian)

9. Thomson Reuters. Project Finance Review. Full Year: za danimi Project Finance Review. Available at: <https://www.thomsonreuters.com> (accessed: 02.06.2023).