

ДЖЕРЕЛА ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ В УКРАЇНІ

У статті розглядаються основні джерела проектного фінансування в світі, аналізується стан українського ринку фінансування довгострокових інвестиційних проектів

Проектне фінансування продовжує розвиватися і займає нові географічні ринки і нові інвестиційні ніші. На жаль, в Україні сьогодні дана форма залучення коштів для фінансування інвестиційних проектів перебуває на зачатковій стадії. Проектне фінансування дозволяє поєднати різні форми залучення коштів (кредитування, акціонування) у різноманітний спосіб, залучити ресурси з різноманітних джерел.

Проблеми фінансування проектів розглядаються в ряді праць як зарубіжних вчених, таких як Б.Есті [1], Е. Йєскомб [2], П.Невіт і Ф.Фабоззі [3], В. Бочаров, І.Мазур, В.Шапіро [4], А.Еганян [5], Б.Ірніязов [6], і в роботах вітчизняних вчених, таких як О.Пересада, Т.Майорова, К.Кулік [7], А.Шуркаліна [8], О.Ляхова [9].

Основні особливості проектного фінансування – довгостроковість, повернення залучених коштів з грошових потоків проекту, роблять таке фінансування доволі непростим, хоча і цікавим завданням.

Мета. Дослідити форми роботи основних постачальників ресурсів для проектного фінансування в Україні. Виявити слабкі сторони існуючої системи проектного фінансування в Україні.

Основною особливістю проектного фінансування є використання широкого кола джерел, засобів і методів фінансування інвестиційних проектів, у тому числі: банківські кредити, емісія акцій, пайові внески в акціонерний капітал, облігаційні позики, фінансовий лізинг, власні кошти компаній. Можуть також використовуватися державні кошти, іноді у вигляді державних кредитів і субсидій, а також у вигляді гарантій і податкових

пільг. Відповідно, для організації фінансування проекту залучаються різноманітні учасники, такі як комерційні та інвестиційні банки, інвестиційні фонди і компанії, пенсійні фонди, страхові компанії та інші інституційні інвестори, лізингові компанії й інші фінансово-кредитні і інвестиційні інститути [4].

Якщо поглянути на структуру залучення коштів для проектного фінансування у світі, можна зробити такі висновки, що середньому за 7 років фінансування новобудов становило 59% від загальної кількості інвестованих коштів, тоді як рефінансування тільки 24%. На трансакції поглинання пішло близько 17% від загальної кількості інвестованих коштів (рис.1).

Світовий ринок проектного фінансування становить щорічно в середньому близько 140 млрд. дол. США. При цьому кількість укладених угод близько 350 (в середньому), що говорить про те, що середній розмір угод становить 400 млн. дол. США (рис.2).

Згідно зі статистичними даними, за період з 2000 по 2007 рік близько 84% наданих фінансових ресурсів йшло у формі кредитів. І лише 14% – у формі облігаційних позик. З одного боку, це пояснюється більшою простотою залучення кредитних ресурсів, оскільки компаніям-позичальникам за кредитного фінансування не доводиться публічно розкривати значну частину конфіденційної інформації, як цього вимагає регулювання з випуску облігацій. Але 14% облігаційних позик – це значна частина загального обсягу, тому облігації залишаються одним із джерел залучення коштів при застосуванні проектного фінансування.

Дмитро Кузяк,
аспірант кафедри
банківських
інвестицій
ДВНЗ «Київський
національний
економічний
університет імені
В.Гетьмана»

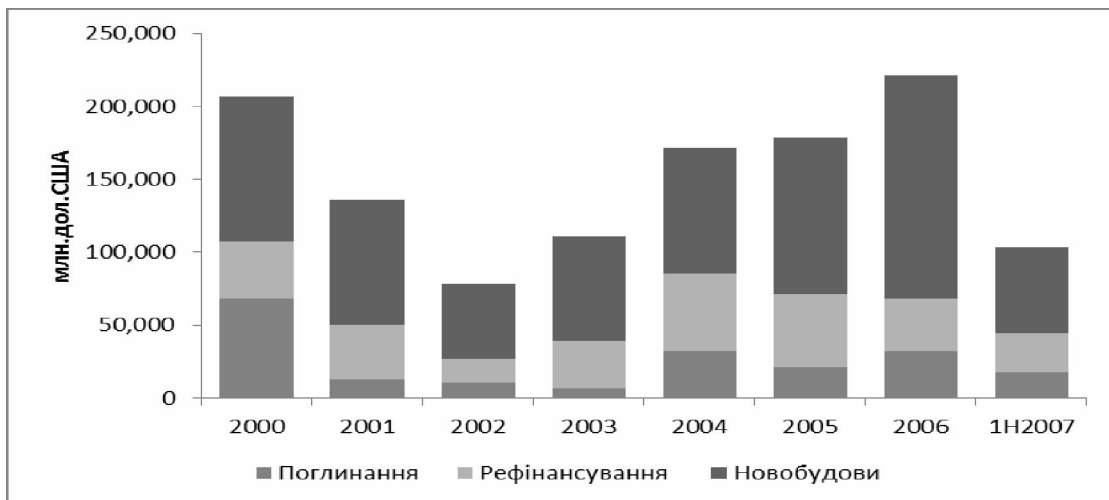


Рис. 1. Структура ринку проектного фінансування за напрямками надання коштів*

* Джерело: Dealogic, Адаптовано з Project Finance Yearbook 2007/2008 [11]

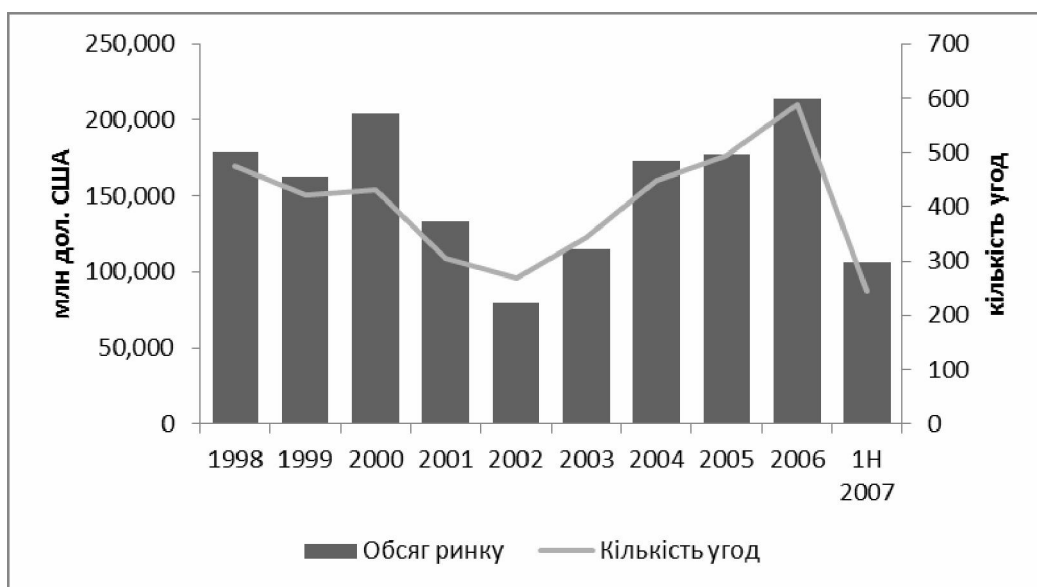


Рис. 2. Обсяг ринку проектного фінансування в світі і кількість укладених угод

Джерело: Dealogic, Адаптовано з Project Finance Yearbook 2007/2008[11]

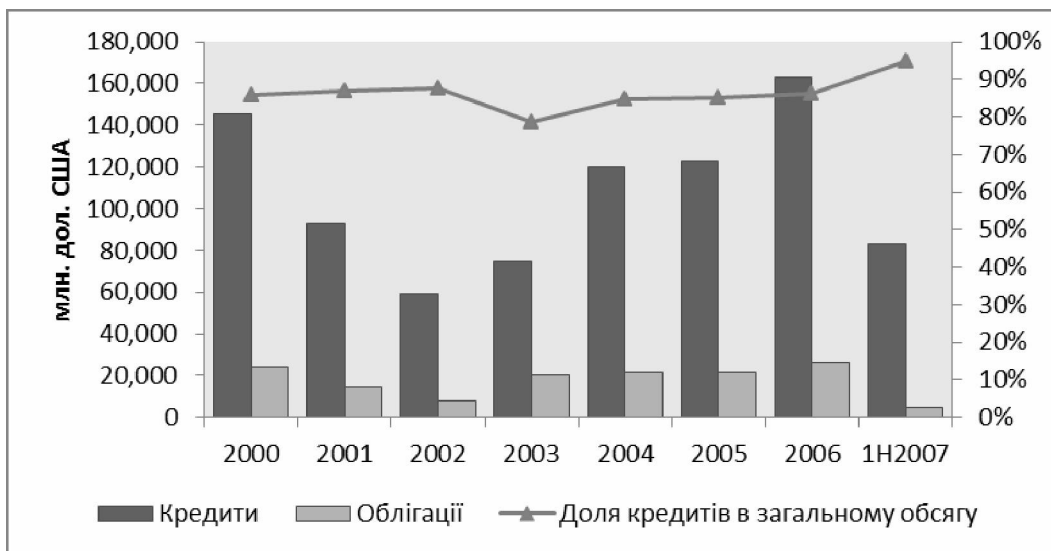


Рис. 3. Структура позикової частини в проектному фінансуванні*

* Джерело: Dealogic, Адаптовано з Project Finance Yearbook 2007/2008 [11]

На 10 найбільших банків-позичальників на ринку проектного фінансування в 2006-2007 рр. припадало 30% ринку наданих кредитів (табл.1).

Тоді як на 10 найбільших організаторів облігаційних позик припало близько 87% ринку (табл. 2).

Українська банківська система уже тісно пов'язана з міжнародним ринком капіталу. Про це свідчить той факт, що частка іноземного капіталу в українській банківській системі становить 40,6% [10].

Не складно зауважити, що серед найбільших кредиторів і організаторів позик можна віднайти і ті банки, які діють на території України, от як Citigroup Inc (в Україні представлений ПАТ «Сітібанк»), BNP Paribas SA (АТ «Укрсіббанк»), Societe Generale (ПАТ «ПроФінБанк»), ING Group NV (АТ «ІНГ Банк Україна»), Credit Agricole SA (ПАТ «Індекс Банк»).

Однак на даний час національні банки ще не повною мірою пропонують наявний в міжнародній практиці

спектр фінансових послуг для вітчизняних позичальників. Зокрема йдеться про довгострокове інвестиційне кредитування інвестиційних проектів.

Не всі з цих банків надають послуги з проектного фінансування, або навіть послуги з кредитування корпоративних клієнтів, наприклад, «ПроФінБанк» [12].

ПАТ «Індекс Банк» пропонує ширший перелік послуг, як от кредитування інвестиційних проектів, фінансовий лізинг, фінансування лізингу, кредитні лінії та консорціумне кредитування. Основними пріоритетними секторами діяльності банк бачить торгівлю, агропромисловий комплекс, харчову промисловість, будівництво, ресторанний та готельний бізнес [13].

ING Bank Ukraine позиціонує себе в Україні, як лід-менеджер з залучення акціонерного капіталу на публічних ринках та шляхом проведення приватних трансакцій, а також надає послуги зі злиття та поглинання. За час роботи в

Таблиця 1

Десять найбільших банків-позичальників
для проектного фінансування у 2006-2007 рр.*

№.	Назва	Обсяг кредиту, млн. дол. США	кількість	% частка
1	Credit Agricole SA	4,770	60	3.80
2	BNP Paribas SA	4,755	60	3.79
3	Mizuho Financial Group Inc	4,698	70	3.74
4	Royal Bank of Scotland Group plc	4,511	53	3.60
5	Sumitomo Mutsui Banking Corp	3,841	54	3.06
6	Mitsubishi UFJ Financial Group Inc	3,660	58	2.92
7	WestLB AG	3,107	38	2.48
8	Dexia SA	2,933	48	2.34
9	Credit Suisse Group	2,904	10	2.31
10	ING Group NV	2,787	37	2.22

*Джерело: Dealogic, Адаптовано з Project Finance Yearbook 2007/2008, с. 76

Таблиця 2

Десять найбільших організаторів облігаційних позик в 2006-2007 рр.*

№.	Назва	Обсяг залучених облігаційних позик	Кількість	% частка
1	Citigroup Inc	1,027	1	17.80
2	Jefferies group Inc	1,027	1	17.80
3	BNP Paribas SA	731	3	12.67
4	Qatar National Bank SAQ	531	2	9.20
5	Standard Chartered plc	388	1	6.71
6	JP Morgan Chase & Co	388	1	6.71
7	Royal Bank of Scotland Group plc	344	2	5.95
8	Bank of Nova Scotia	200	1	3.46
9	Societe Generale	200	1	3.46
10	Toronto-Dominion Bank	200	1	3.46

*Джерело: Dealogic, Адаптовано з Project Finance Yearbook 2007/2008, с. 77 [11 с. 77]

Україні він залучив понад 800 млн. дол. США інвестицій в приватний сектор, а також виступив лід-менеджером з розміщення державних облігацій на суму 2,7 млрд. дол. США, – цю трансакцію міжнародна організація EUROMONEY назвала «трансакцією року на нових ринках боргового капіталу» в 2000 р. При чому основними галузями роботи банку стали агросектор, переробна і будівельна промисловість [14].

Ширший перелік послуг пропонує Citigroup Inc, які можна віднести до послуг з чутю проектного фінансування. Отже, банк пропонує послуги за адміністрування рахунків, адміністративного агента, послуги з довірчого управління цінними паперами, послуги з обслуговування Escrow-рахунків¹, як агент організації забезпечення трансакції [15]. При чому банк може надати підтримку із залучення кредитів, синдикуваного кредитування, приватного та публічного розміщення акцій, а також облігаційних позик, розміщених відповідно до регулювання 144A. На жаль, через недостатній розвиток банківського ринку в Україні такі послуги є не дуже популярними.

Аналіз продуктів з проектного фінансування вищеперелічених та інших банків, таких як АТ «Укресімбанк», ОТП Банк, Кредобанк, Альфа-Банк, Ерсте Банк, Укрсоцбанк, дає підстави зробити висновки, що фінансування проектів на даний час в Україні здійснюється в основному у вільно конвертованій валюті – євро або дол. США, фінансування у гривні пропонує лише Кредобанк. Максимальний строк фінансування від 5 років (Альфа-Банк [16], Укрсоцбанк [17]), до 10 років (Кредобанк, Ерсте Банк). Також для отримання кредиту у рамках проектного фінансування позичальник має внести в проект від 20% до 30% його вартості як статутний капітал. При цьому мінімальний розмір проекту становить від 500 тис. дол. до 1,5 млн. євро (Альфа-Банк і ОТП Банк відповідно). Якщо ж говорити про галузі, для яких надаються кредити, то більшість з розглянутих банків чітко не вказує, яким галузям віддається перевага, однак, наприклад, Ерсте Банк фінансує в рамках проектного фінансування лише проекти

з будівництва нерухомості, тоді як Укресімбанк фінансує будівництво житла; будівництво офісних та ТРЦ; купівлю нерухомості; купівлю землі; придбання обладнання, транспортних засобів; купівлю цінних паперів (опціони); фінансування інших інвестиційних цілей. Укрсоцбанк надає кошти на придбання основних засобів (нерухомого майна та обладнання), виконання будівельних робіт з нового будівництва, добудови (розширення), реконструкції, реставрації чи капітального ремонту нерухомого майна. Деякі з великих українських банків, такі як «Райффайзен Банк Аваль» чи «Промінвестбанк» на власних Інтернет сайтах лише окреслюють наявність даного продукту. До того ж деякі банки вказують, що забезпеченням по кредиту, на яке може бути накладене стягнення, може виступати майно поручителів чи підприємств ініціаторів проекту, що по суті відступає від принципів проектного фінансування, коли практично і фактично єдиним ресурсом для повернення коштів є грошовий потік по проекту.

Варто зауважити, що банки, які надають послуги з проектного фінансування, це переважно банки з іноземним капіталом, котрі мають широкі зв'язки з банками інших країн і наднаціональними фінансовими установами.

От як, наприклад, Укресімбанк широко співпрацює з ЄБРР у рамках програми «Енергоефективність в Україні», за якою отримані кошти від міжнародного банку спрямовуються на проекти, пов'язані зі скороченням енергоспоживання. Також цей банк створив спеціалізовану компанію EXIM CONSULTING [18] з надання послуг із залучення нових середньо- і довгострокових фінансових ресурсів під інвестиційні проекти в Україні на міжнародних фінансових ринках.

Промінвестбанк активно співпрацює з провідними банками світу, серед яких The Bank of New York (США), Deutsche Bank AG (Німеччина), Commerzbank AG (Німеччина), UBS AG (Швейцарія), Credit Suisse (Швейцарія), HSBC Bank plc (Великобританія), The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. (Японія), Сбербанк России (Росія), Внешторгбанк (Росія) та інші.

¹ Рахунок в банку, на якому кошти блокуються в якості гарантії для завершення товарообмінної операції;

рахунок, який знаходиться в руках третьої сторони до завершення врегулювання відносин між двома принципами.

Промівестбанк пропонує широкий спектр послуг: документарні акредитиви, різні форми торгового та проектного фінансування експортних, імпортованих операцій та проектів клієнтів, у тому числі шляхом відстрочки платежу за акредитивом, неоголошену документацію експортерів, фінансування під страховку експортних кредитних агентств іноземних держав (HERMES (Німеччина), COFACE (Франція), Atradius (Нідерланди), EDC (Канада) тощо), форфейтинг, а також надання всіх видів банківських гарантій [19].

Проте послуги з кредитування – це не єдиний вид продукту, що надають банки при проектному фінансуванні. Досить часто (як видно з табл. 2) вони виступають лід-менеджерами для розміщення облігацій або залучення синдикуваного фінансування. Розвинутий ринок банківських послуг також має чимале значення, оскільки дозволяє скоротити витрати на стадії будівництва, при імпорті устаткування (експортно-імпортовані продукти, акредитиви).

Варто зазначити, що, поряд з розвитком власної культури проектного фінансування, в Україні уже довгий час діють програми Європейського Банку з Реконструкції та Розвитку. За допомогою цього банку в Україні здійснено безліч проектів з оновлення виробничих потужностей та започаткування нових. Також варто зазначити як позитивний факт те, що у 2010 р. Корпорація закордонних приватних інвестицій США (ОПІС) відновила свою роботу в Україні.

ОПІС – це незалежне агентство федерального уряду США, яке пропонує страхування американським фірмам, що діють за кордоном, від політичних і економічних ризиків, а також довгострокове фінансування, включаючи корпоративні кредити, кредити на реалізацію проектів і гарантії по кредитах [20]. Позитивним відновлення її роботи в Україні є, по-перше, надання фінансування для проектів, по-друге – забезпечення страхування від політичного ризику (неконвертованість валюти, націоналізація або експропріація, ризики, пов'язані з військовими діями), що в сучасних українських умовах може виступити суттєвим аргументом щодо прийняття рішення про інвестування. Негативним є те, що ОПІС надає фінансування і страхування лише американським інвесторам чи пов'язаним з ними

компаніям, і фінансування надається в дол. США, що значно підвищує валютно-курсіві ризики для позичальника.

Сьогодні участь української держави в проектному фінансуванні обмежується лише наданням державних гарантій на залучення коштів під проекти, які можна вважати інвестиційними, такі, наприклад, як траса «Київ – Одеса», інші проекти Укравтодору, Укрзалізниці та інші. Доволі повільно просувається ініціатива з державно-приватного партнерства, яка в розвинутих країнах уже набула визнання (Великобританія, Австралія, Аргентина). Відсутній єдиний координаційний центр з проектного фінансування, як от є, наприклад, в РФ – Федеральний центр з проектного фінансування. У ролі такого центру в майбутньому могло би виступити Державне агентство з інвестицій та інновацій [21].

ВИСНОВКИ

Незважаючи на широкий спектр джерел проектного фінансування, в Україні на даний час використовуються лише деякі з них. Банківські довгострокові кредити зараз є практично основним ресурсом для проектного фінансування. Українські банки почали розвивати кредитні послуги, пов'язані з довгостроковим фінансуванням інвестиційних проектів. Однак через відсутність попиту на даний продукт він перебуває на стадії розвитку. Основна увага місцевими банками має приділятися галузям з порівняно швидким обігом капіталу і високою рентабельністю (житлове і комерційне будівництво, готельний бізнес тощо). Фінансування в іноземній валюті також стримує розвиток цього напрямку кредитування, адже підвищує валютний ризик. Це також пов'язане з відсутністю приватного небанківського довгострокового капіталу на ринку фінансових ресурсів.

Налагоджуються зв'язки з іноземними банками в галузі обміну досвідом і співробітництво при фінансуванні капіталомістких і технічно інноваційних проектів. Згодом це дасть можливість щонайменше здешевити вартість залучених коштів.

В Україні присутні фінансові міжнародні фінансові установи, що мають досвід проектного фінансування. І вони беруть активну участь в інвестиціях на території України.

Однак в Україні відсутній єдиний координаційний центр проектного фінансування, створення якого могло б дати поштовх для подальшого розвитку економіки і залучення довгострокових як внутрішніх, так і зовнішніх інвестицій.

Отже, на сьогодні в Україні склалися умови для подальшого розвитку довгострокового фінансування інвестиційних проектів, хоча це початкова стадія розвитку, проте є надзвичайно важливою.

Подальшими напрямками дослідження можуть стати вивчення причин і можливостей для подолання перешкод фінансування великих довгострокових проектів на території України як вітчизняними так іноземними банками, розвитку інших довгострокових джерел.

ЛІТЕРАТУРА

1. Benjamin C. Esty *Modern Project Finance* / John Wiley and sons Inc, 2004, с. 381
2. Э.Р. Йескомб. Принципы проектного финансирования / Э.Р. Йескомб; пер с англ И.В. Васильевской / под общ. Ред. Д.А.Рябых. Москва: Вершина 2008.
3. *Nevitt P.K. and F.J.Fabozzi. Project Financing 7th edition* / Euromoney Books (London, U.K.) 2000.
4. Мазур И.И., Шапиро В.Д. и др. Управление проектами / И.И.Мазур, В.Д. Шапиро и др. Справочное пособие / Под ред. И.И.Мазура и В.Д. Шапиро – М.: Высшая школа, с.225
5. Еганян А. Проектное финансирование с госплечом: новые тренды в инвестициях / А. Еганян. - // Рынок ценных бумаг. - 2010. - № 7. - С. 28-29.
6. Организация проектного финансирования с использованием концессионного соглашения / Б. С. Ирниязов. - // Финансовый менеджмент. - 2007. - № 5. - С. 63-68.
7. Кулік К.А. Фінансові можливості вітчизняних банків у сприянні розвитку проектного фінансування в Україні / Кулік К.А. // Актуальні проблеми економіки №9, 2007.
8. Шуркалін А. Проектне фінансування як форма кредитування / Шуркалін А. // Фінансовий ринок України №10, 2005
9. Ляхова. О. Проектне фінансування як новий метод організації фінансування інвестиційних проектів / Ляхова. О. // Вісник НБУ №10, 2004.
10. «Економічна правда». -2011.- 9 січня. Електронний ресурс. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/news/2011/01/29/268751/>
11. *Project Finance Yearbook 2007/2008*, Euromoney Institutional Investor PLC, England 2008, с. 92-93
12. ПАТ «ПРОФІНБАНК». Електронний ресурс. – Режим доступу: <http://www.profinbank.com/index.php/ru/20100120100/CORPORATE-CLIENTS/Business-cards/business-cards.html>
13. ПАТ «Індекс Банк». Електронний ресурс. – Режим доступу: <http://indexbank.ua/ukr/for-corp/loans/>
14. АБ «ІНГ Банк Україна». Електронний ресурс. – Режим доступу: <http://www.ingcommercialbanking.com/eCache/UKR/14/385.html>
15. Citi. Електронний ресурс. – Режим доступу: http://www.citi.com/transactionservices/home/securities_svcs/agency/projfin.jsp
16. ПАТ «Альфа-Банк». Електронний ресурс. – Режим доступу: <http://alfabank.com.ua/uk/corporate/financing/project>
17. ПАТ «Укрсоцбанк». Електронний ресурс. – Режим доступу: http://www.usb.com.ua/business/business_financing/investment/
18. Група компаній «ЕКСИМ». Електронний ресурс. – Режим доступу: <http://consulting.exim-capital.com/companu/>
19. ПАТ «ПІБ». Електронний ресурс. – Режим доступу: <http://www.pib.com.ua/international.php>
20. Бей О. Проектне фінансування за підтримки ОПІС / О.Бей // Економічна правда. 2011. – 13 січня. Електронний ресурс. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/press/2011/01/13/266029/>
21. Офіційний сайт Державного агентства з інвестицій та інновацій. Електронний ресурс. – Режим доступу: <http://www.invest.gov.ua/>