

## РОЗДІЛ 7

### ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 336.011:005.8:338.242.2/.4(477)

Бабяк Н. Д.

Нагорний Є. О.

ДВНЗ «Київський національний економічний університет імені Вадима Гетьмана»

#### ПЕРСПЕКТИВНІ НАПРЯМИ ФІНАНСУВАННЯ ПРОЄКТІВ ДЕРЖАВНО-ПРИВАТНОГО ПАРТНЕРСТВА В УКРАЇНІ

У статті досліджено теоретичні питання методів та форм фінансування проєктів державно-приватного партнерства в Україні. Висвітлено основні форми фінансування проєктів державно-приватного партнерства у світовій практиці. Запропоновано найбільш перспективні форми фінансування проєктів ДПП, які відповідають сучасним реаліям вітчизняної економіки та можуть бути використані в Україні.

**Ключові слова:** державно-приватне партнерство, фінансування проєктів державно-приватного партнерства, форми та методи фінансування.

**Постановка проблеми.** Сучасна світова практика модернізації та розвитку інфраструктури економіки свідчить про застосування складних схем фінансування проєктів ДПП. Державно-приватне партнерство (ДПП) є порівняно новою для України системою відносин між державою і бізнесом і поки не знайшло повної імплементації в економічні відносини. На відміну від багатьох прогресивних країн світу, де держава та приватний сектор використовують механізм ДПП як основу під час реалізації інфраструктурних соціальних проєктів, в Україні такі відносини між владою та бізнесом перебувають тільки на початковій стадії.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Питання дослідження ефективних форм фінансування проєктів державно-приватного партнерства було висвітлено у працях таких науковців, як, зокрема, А.С. Крупник, О.Д. Балесна, Н.В. Беделева, Л.Д. Пермякова, Т.В. Сивак, П.І. Надолішній, М.С. Оганісян, Т.І. Пахомова, К.В. Павлюк. Також цю проблему досліджували і зарубіжні вчені, зокрема В.Г. Варнавський, С.А. Кочеткова, С.Н. Ларін, О.Л. Міхеєв, І.В. Моїсєєва, Н. Уайт.

Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми. Дослідження вітчизняних вчених переважно присвячені окремим фінансовим та економічним питанням розвитку ДПП або проблематиці розвитку окремих галузей ДПП. Водночас відсутні фундаментальні дослідження, які присвячені саме питанням фінансування проєктів ДПП та вибору відповідних ефективних форм фінансування. Саме питанню визначення ефективних форм фінансування проєктів ДПП в Україні і присвячена стаття.

**Мета статті** полягає у визначенні перспективних форм фінансування проєктів державно-приватного партнерства в Україні, що дало б змогу знайти додаткові ресурси для оновлення та модернізації інфраструктури вітчизняної економіки.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Світовий досвід використання проєктів державно-приватного партнерства засвідчує їх ефективність, що одночасно дає змогу, з одного боку, реалізувати потенціал капіталу приватного сектору, а з іншого боку, зберегти функції держави у суспільно значущих секторах економіки. Проте в Україні, де ДПП ще не набуло такої популярності, існує низка перешкод, що сповільнює його роз-

виток. До них відносять недосконале вітчизняне законодавство у сфері ДПП; недостатність довіри між державним та приватним партнером; відсутність доступних фінансових ресурсів та ефективних форм фінансування.

Визначення форм фінансування проєктів ДПП є вкрай складним та актуальним завданням в умовах української економіки. Складність схем та способів фінансування підвищується за ступенем зростання складності проєкту ДПП: від простих форм контрактів на виконання будівельних робіт та/або управління до складних великомасштабних проєктів зі спорудження великих інфраструктурних об'єктів. Тому актуальним завданням є визначення перспективних напрямів фінансування проєктів ДПП в Україні, які допоможуть підвищити ефективність таких проєктів.

Витрати на інфраструктурні проєкти, зрештою, несуть кінцеві споживачі або платники податків, а отже, державні інвестиції в інфраструктурні проєкти традиційно здійснюються з державного та/або місцевих бюджетів за рахунок поточних надходжень або довгострокових позик. Інфраструктурні проєкти у державному секторі економіки можуть фінансуватися за допомогою емісії боргових зобов'язань, наприклад облігацій, або ж шляхом прямих запозичень у банківському секторі. Однак реалізація подібного підходу до фінансування є можливою лише для державних компаній з міцним фінансовим станом і в умовах сприятливого, стабільного інвестиційного клімату, відсутність якого саме є характерною рисою України. Механізм ДПП пропонує альтернативу у вигляді залучення нових джерел приватного фінансування й управління зі збереженням за державним сектором як прав власності, так і визначення цілей та завдань проєкту [2, с. 60].

Вибір форми фінансування проєкту ДПП є складним і водночас важливим завданням, адже від вибору форми фінансування часто залежить успіх інвестиційного проєкту. Загалом метод фінансування інвестиційного проєкту ДПП – це спосіб залучення інвестиційних ресурсів з метою забезпечення фінансової реалізації проєкту. Загалом виділяють такі методи фінансування проєктів ДПП (рис. 1).

Тепер детальніше розглянемо наведені методи фінансування та визначимо найперспективніші з

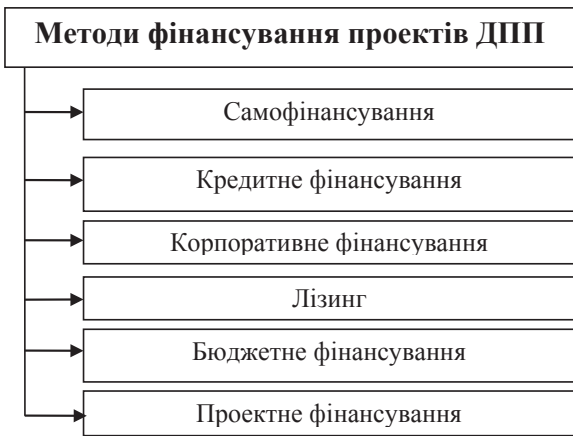


Рис. 1. Основні методи фінансування проектів ДПП

них для використання в умовах вітчизняної економіки.

Самофінансування – метод фінансування проекту ДПП, за якого спонсор проекту не використовує борговий капітал чи додаткове акціонування, а вкладає лише власні кошти, отримані з внутрішніх джерел (здебільшого статутний капітал, чистий прибуток, амортизаційні відрахування). Воно передбачає використання власних коштів, тобто статутного (акціонерного) капіталу, а також потоку коштів, сформованого в ході діяльності підприємства, насамперед чистого прибутку й амортизаційних відрахувань. Загалом такий вид фінансування є найбільш простим, але можливий лише за достатнього обсягу фінансових ресурсів приватного партнера. Щодо вітчизняних реалій, то використання такого методу фінансування можливе лише для крупних приватних партнерів.

Основними формами кредитного фінансування є інвестиційні кредити банків та цільові облігаційні позики. Інвестиційні кредити банків – це одна з найбільш ефективних форм зовнішнього фінансування інвестиційних проектів тоді, коли компанії не можуть забезпечити їх реалізацію за рахунок власних коштів та емісії цінних паперів.

Цільові облігаційні позики є випуском підприємством-ініціатором проекту корпоративних облігацій, кошти від розміщення яких призначені для фінансування певного інвестиційного проекту. Випуск і розміщення корпоративних

облігацій дають можливість залучити кошти для фінансування інвестиційних проектів на більш вигідних порівняно з банківським кредитом умовах.

Проте такі методи фінансування проектів ДПП не використовуються в Україні через високу ставку кредитування в банківському секторі. Проблема «дорогих кредитів» в українському банківському секторі не є новою, проте саме в ДПП, де фінансові ресурси інвестуються в модернізацію об'єктів інфраструктури, ця проблема стоїть дуже гостро.

Інший методологічний підхід базується на схемі корпоративного фінансування, за якого приватна компанія-партнер самостійно залучає фінансові ресурси, використовуючи свою кредитну історію та власні активи, для подальшого інвестування у проект (рис. 2).

Слід зазначити, що при цьому приватна корпорація стикається, з одного боку, з мінливою кон'юнктурою на фінансових ринках, а з іншого боку, з вкрай обмеженим інвестиційним потенціалом інфраструктурних комунальних/державних підприємств. Такі обмеження, а також обсяги необхідних інвестицій і прибутку, на які розраховують приватні інвестори, можуть привести до різкого зростання вартості суспільних послуг та/або погіршення їхньої якості, отже, подібний підхід до фінансування проектів ДПП є більш реалістичним в умовах обмежених можливостей державного фінансування, проте не завжди є придатним для практичної реалізації в Україні з огляду на соціальні та політичні міркування [4, с. 67].

Лізинг є видом інвестиційної діяльності, за якого лізингодавець зобов'язується набути у власність річ у продавця (постачальника) відповідно до встановлених лізингоодержувачем специфікацій та умов, а також передати її у користування лізингоодержувачу на визначений строк (не менше одного року) за встановлену плату (лізингові платежі). Лізинг має ознаки і виробничого інвестування, і кредиту. Його двоїста природа полягає в тому, що, з одного боку, він є своєрідною інвестицією капіталу, оскільки передбачає вкладення коштів у матеріальне майно з метою отримання доходу, а з іншого боку, він зберігає риси кредиту (надається на засадах платності, терміновості, зворотності).

Загалом лізинг є досить ефективним та популярним засобом залучення фінансових ресурсів в Україні, проте тільки в сфері АПК, де за раху-

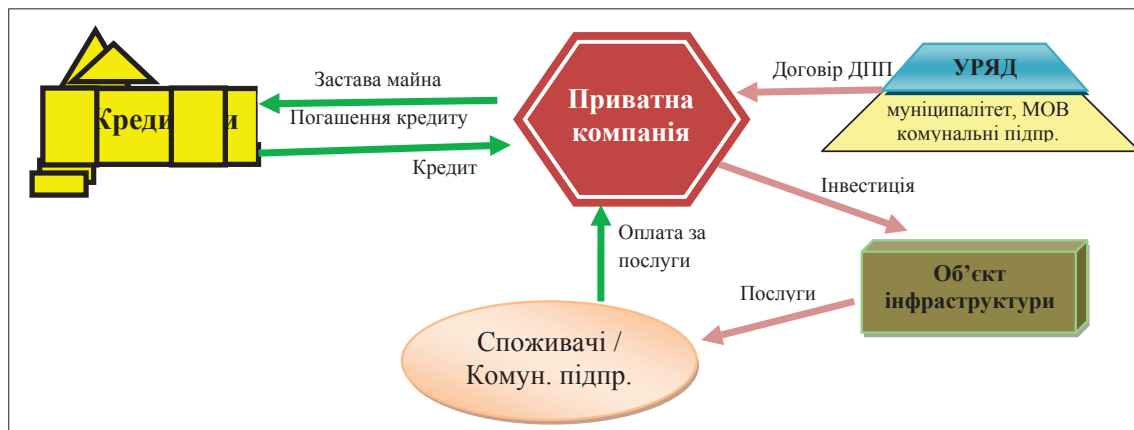


Рис. 2. Схема корпоративного фінансування проекту ДПП

нок лізингу отримується сільськогосподарська техніка. Проте загалом частка лізингу останніми роками в обсязі інвестицій складає не більше 4–5%, тоді як в Європі майже третина інвестицій залучається через лізинг. Тому застосування лізингу в ДПП в Україні в найближчому майбутньому виглядає вкрай малоймовірним.

Бюджетне фінансування інвестиційних проектів здійснюється, як правило, за допомогою фінансування в рамках цільових програм та державного бюджету, бюджетних ресурсів органів місцевого самоврядування. Державне інвестування характеризується цільовим призначенням використання бюджетних ресурсів. Воно передбачає використання бюджетних коштів у таких основних формах: інвестиції у статутні капітали діючих або знову створюваних підприємств, бюджетні кредити, надання гарантій і субсидій. Бюджетні кошти виділяються на часткове фінансування інвестиційних проектів, що пройшли конкурсний відбір (рис. 3).

Якщо проект ДПП ініціюється і реалізується на місцевому рівні, фінансування здійснюється з бюджету розвитку місцевих бюджетів, окремих спеціальних фондів, які спрямовуються на реалізацію певних завдань муніципального розвитку (наприклад, територіальні дорожні фонди). За браком власних інвестиційних ресурсів місцеві органи влади, муніципалітети можуть використовувати так званий комунальний (муніципальний) кредит, який може залучатися на умовах поворотності, строковості і платності у фізичних та юридичних осіб у формі облігаційних позик, безоблігаційних позик, цільових кредитів спеціалізованих комерційних і державних банків.

Наступним методом є проектне фінансування, яке є відносно новою формою довгострокового кредитування. Хоча, використовуючи термін «проектне фінансування», фактично говорять про особливу форму кредитування проектів на певний термін за забезпечення зворотності вкладених коштів доходами від експлуатації цього об'єкта. Сучасне проектне фінансування розвивалося з такого відомого продукту банківського бізнесу, як погашення кредиту зробленою продукцією.

Виходячи з різних джерел, можна виділити такі характерні риси проектного фінансування як механізму, що представляє цінність для проектів ДПП.

1) Орієнтування на проект, комплексний підхід до реалізації конкретного інвестиційного проекту. Об'єктом інвестування є проект, а не господарююча одиниця.

2) Правова, організаційна і фінансова ізоляція проекту, що реалізується, від інших проектів, в яких беруть участь одні й ті ж компанії, щоб забезпечити прозорість фінансових та інших результатів, а також гарантувати збереження балансу підприємств, оскільки вартість проекту вноситься за баланс і ніяк не погрожує основній діяльності підприємства. Крім того, позапроектна діяльність приватного бізнесу ніяк не позначається, адже можливості кредитування оцінюються незалежно від фінансових результатів позичальника і без урахування вже наявної заборгованості по інших кредитах і позиках.

3) Середньострокове або довгострокове кредитування.

4) Консолідація фінансових інструментів різних ринкових і фінансових інститутів.

Чотири вищезазначені характерні риси проектного фінансування повинні лягти в основу нашого адаптованого визначення проектного фінансування. Дві інші мають бути узяті під особливу відповідальність громадського сектору, оскільки, як було сказано вище, поки існує великий ризик недоотримання прибутку від реалізації окремо взятих проектів ДПП [6]. Йдеться про такі риси:

– потоки вступу грошових коштів від реалізації проекту служать основними гарантами, а також джерелами повернення кредитів, доходів інвесторів і акціонерів; активи проекту виступають існуючою запорукою за будь-яких запозичень;

– дивіденди і доходи інвесторів залежать від експлуатаційних показників і боргових зобов'язань.

Проектне фінансування характеризується особливим способом забезпечення повернення вкладень, який ґрунтується виключно або переважно на грошових доходах, що генеруються інвестиційним проектом, а також оптимальним розподілом між сторонами всіх пов'язаних з проектом ризиків. Особливістю цієї форми фінансування є можливість суміщення різних видів капіталу, а саме банківського, комерційного, державного, міжнародного. На відміну від традиційної кредитної угоди, може бути здійснено розосередження ризику між учасниками інвестиційного проекту.

За цього виду фінансування прямі кредити з обмеженим правом регресу надаються спеціально створеній у рамках проекту ДПП компанії «SPV» (рис. 4).

На нашу думку, цей вид фінансування є найбільш перспективним для розвитку державно-приватного партнерства зокрема та бізнесу загалом.

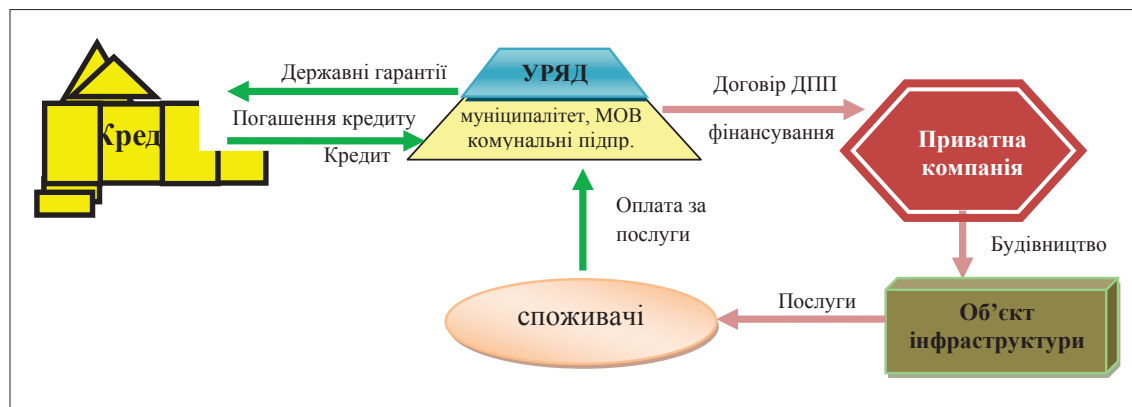


Рис. 3. Схема публічного фінансування проекту ДПП

В Україні за використання механізму державно-приватного партнерства проектне фінансування є найбільш перспективним методом. Основні відмінності проектного фінансування від традиційного банківського кредитування проектів ДПП в Україні узагальнено в табл. 1.

Як видно з табл. 1, проектне фінансування має низку переваг порівняно з інвестиційним кредитуванням. Крім того, не слід забувати про високу вартість кредитування в Україні загалом, що заважає ефективному розвитку бізнесу.

Необхідно відзначити, що загалом фінансова схема проектів державно-приватного партнерства дає змогу використовувати сучасні фінансові інструменти, які поширені у всьому світі. Участь українських фінансових інституцій в проектах державно-приватного партнерства не лише дасть змогу забезпечити дані проекти необхідним обсягом фінансових ресурсів, але й зробить так, що самі фінансові інституції вийдуть на новий рівень надання послуг, що позитивно відобразиться на перспективі їх діяльності.

**Висновки.** Як висновок, слід зазначити, що великі інфраструктурні проекти передбачають застосування комбінацій різних видів боргового

фінансування, гарантій, страхування та організаційних структур. Вибір тієї чи іншої схеми фінансування проекту ДПП та ефективність його реалізації значною мірою зумовлені формою фінансового забезпечення, яку вибрала держава і яка залежить від типу контрактних відносин та специфіки кожного окремого проекту.

На нашу думку, найбільш оптимальними для реалій української економіки є використання методів самофінансування та проектного фінансування. Самофінансування може бути використаним тільки тоді, коли обсяг інвестування в проект ДПП є невеликим, а приватний партнер володіє цими обсягами коштів. Проектне фінансування є найбільш доцільним варіантом для вітчизняної економіки. Його широке впровадження дасть змогу бізнесу не тільки ефективно взаємодіяти з державою, але й розвиватися загалом. Механізм проектного фінансування дає змогу об'єднати різні варіанти фінансового забезпечення, а також надати гарантії з боку держави, що дає змогу забезпечити істотний приплив інвестицій в інфраструктурну сферу, яких вкрай не вистачає вітчизняній економіці на сучасному етапі її розвитку.

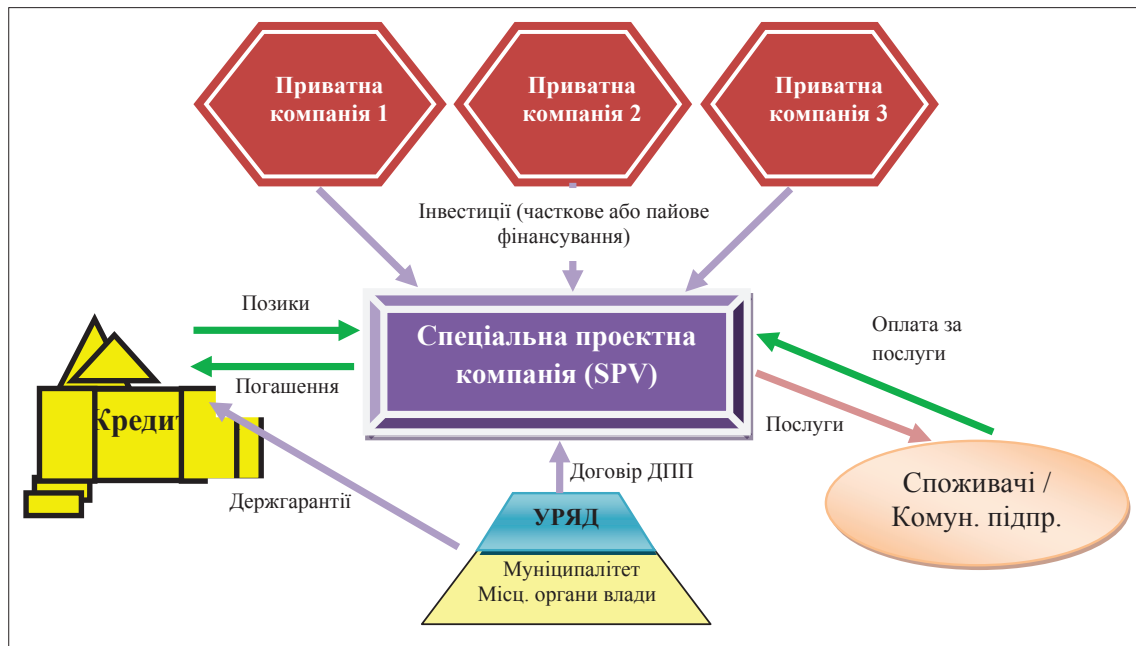


Рис. 4. Схема проектного фінансування проекту ДПП

Таблиця 1

**Основні відмінності проектного фінансування від довгострокового інвестиційного кредитування в Україні**

Показники	Проектне фінансування	Довгострокове інвестиційне кредитування
Позичальник	Проектна компанія. Діюча компанія-поручитель (ініціатор проекту)	Діюча компанія
Розрахунок повернення кредиту	На основі фінансової реалістичності та економічної ефективності пропонованого інвестиційного проекту	На основі наявних фінансових потоків позичальника та його фінансових результатів минулих років
Гарантії повернення позикових ресурсів	Грошові потоки та активи, створювані самим проектом	Тверді застави (переважно іпотека)
Контрактний аналіз	Більш суворий	Менш суворий
Відображення в бухгалтерському обліку	Кредит на балансі проектною компанії, бухгалтерський баланс поручителя не змінюється	Кредит на балансі діючої компанії

Джерело: [1, с. 159]

**Список використаних джерел:**

1. Державно-приватне партнерство : [навчальний посібник]. – К. : Навчально-методичний центр «Консорціум із удосконалення менеджмент-освіти в Україні», 2016.– 408 с.
2. Дорошенко С.О. Механізми фінансування державно-приватного партнерства / С.О. Дорошенко // Держава та регіони. Сер.: Державне управління. – 2013. – № 1. – С. 60–66.
3. Проекти державно-приватного партнерства: ключові проблеми практичної реалізації / [О.І. Карий, К.В. Процак, А.О. Мавріна] // Економічний аналіз : зб. наук. праць / редкол.: В.А. Дерій (голов. ред.) та ін. – Тернопіль : Економічна думка, 2015. – Т. 20. – С. 35–44.
4. Пильтяй О.В. Фінансові механізми публічно-приватного партнерства / О.В. Пильтяй // Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. – 2012. – № 3. – С. 63–74.
5. Моисеева И.В. Способы финансирования ГЧП-проектов: зарубежный опыт и возможности его использования в России / И.В. Моисеева, С.А. Кочеткова // Международный журнал прикладных и фундаментальных исследований. – 2015. – № 12–7. – С. 1281–1286.
6. Жук В.П. Фінансова схема проектів державно-приватного партнерства / В.П. Жук // Державне управління: удосконалення та розвиток. – 2012. – № 5. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://nbuv.gov.ua/UJRN/Duur\\_2012\\_5\\_8](http://nbuv.gov.ua/UJRN/Duur_2012_5_8),
7. Аржаник Е.П. Финансовое моделирование проектов государственно-частного партнерства : дисс. ... канд. экон. наук / Е.П. Аржаник. – СПб, 2014. – 176 с. [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [https://disser.spbu.ru/disser2/disser/Arzhanik\\_diss.pdf](https://disser.spbu.ru/disser2/disser/Arzhanik_diss.pdf).

**Бабяк Н. Д.,  
Нагорный Е. А.**

ДВНЗ «Киевский национальный экономический университет имени Вадима Гетьмана»

**ПЕРСПЕКТИВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРОЕКТОВ  
ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНОГО ПАРТНЕРСТВА В УКРАИНЕ**

**Резюме**

В статье исследованы теоретические вопросы относительно методов и форм финансирования проектов государственно-частного партнерства в Украине. Освещены основные формы финансирования проектов государственно-частного партнерства в мировой практике. Предложены наиболее перспективные формы финансирования проектов ГЧП, которые соответствуют современным реалиям отечественной экономики и могут быть использованы в Украине.

**Ключевые слова:** государственно-частное партнерство, финансирование проектов государственно-частного партнерства, формы и методы финансирования.

**Babyak N. D.  
Nagorny I. O.**

SHHE “Kyiv National Economic University named after Vadym Hetman”

**PERSPECTIVE WAYS OF FINANCING  
OF PUBLIC-PRIVATE PARTNERSHIP PROJECTS IN UKRAINE**

**Summary**

The theoretical issues concerning methods and forms of financing of public-private partnership projects in Ukraine are investigated. The main forms of financing public-private partnership projects in the world practice are highlighted. The most perspective forms of PPP projects' financing that are in line with modern realities of the domestic economy and can be used in Ukraine are offered.

**Keywords:** public-private partnership, financing of public-private partnership projects, forms and methods of financing.