

1. Колач Г. М. Вплив фінансової глобалізації на фондовий ринок України / Г. М. Колач // Фінанси України. – 2009. – № 1. – С. 115–121.
2. Савицька О. І. Проблеми і перспективи розвитку фондового ринку України / О. І. Савицька, А. А. Фурсова // Економіка і регіон. – 2009. – № 2. – С. 136–139.
3. Електронний ресурс. – Режим доступу: <http://www.ukrse.kiev.ua/analytics/>.
4. Електронний ресурс. – Режим доступу: <http://finance.ua/ua/stock>.

**Рецензенти:**

Мороз О.В. – доктор економічних наук, професор, директор науково-навчального інституту аграрної економіки Вінницького національного аграрного університету;

Кафлевська С.Г. – кандидат економічних наук, доцент, завідувач кафедри організації агробізнесу Вінницького національного аграрного університету.

**УДК 330.322:336.71**  
**ББК 65.011**

*Кобичева О.С.*

**БАНКІВСЬКЕ ПРОЕКТНЕ ПАРАЛЕЛЬНЕ ФІНАНСУВАННЯ  
ТА ОСОБЛИВОСТІ МЕХАНІЗМУ ЙОГО ОРГАНІЗАЦІЇ**

Державний вищий навчальний заклад  
“Українська академія банківської справи  
Національного банку України”,  
40013, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57

**Анотація.** У статті досліджено види банківського проектного фінансування, ґрунтовно проаналізовано особливості механізму їх реалізації, виокремлено критерії обрання банком конкретної технології в межах проектного фінансування та формалізовано переваги й недоліки застосування механізму проектного фінансування для банку.

**Ключові слова:** банківське проектне фінансування, паралельне фінансування, незалежне паралельне фінансування, співфінансування, послідовне фінансування.

**Annotation.** In the article are examined the types of banking project financing, thoroughly analyzed the features of the mechanism of their implementation, the criteria of selection by bank specific technologies within the project financing were singled out and formalized advantages and disadvantages of application of the project financing for the bank.

**Key words:** banking project financing, parallel financing, independent parallel financing, cofinancing, consistent funding.

**Вступ.** Перехід економіки України до інвестиційної моделі розвитку є беззаперечним. Основним джерелом фінансування діяльності вітчизняних підприємств є, як правило, їхні власні кошти. Однак об'єм фінансових ресурсів, що знаходяться в їх розпорядженні, недостатній для ефективного, функціонування, тим паче для вирішення завдань реформування економіки країни. За таких умов виникає необхідність у пошуку нетрадиційних для нашої країни форм інвестування. Однією з таких форм є технологія проектного фінансування, яка вигідно відрізняється від інших форм фінансування. Зокрема, на відміну від синдикованого кредитування, воно має адресно-цільовий характер, а від венчурного відрізняється тим, що має значно менші ризики при впровадженні нових технологій і продуктів. Таким чином, нині застосування методології проектного фінансування стає одним з ключових каталізаторів інвестиційного процесу в Україні.

Дослідження проблем проектного фінансування знайшло відображення в роботах багатьох зарубіжних і вітчизняних учених, зокрема, Г. Вінтера, Г. Єлисеєва, Б. Ірнізова, Т. Васильєвої, А. Конопляника, Т. Майорової, В. Москвіна, П. Невіта, Л. Оголева, А. Семеняка, Г. Синґха, А. Смирнова, В. Степанова, Ю. Рожкова, Г. Роуза, Дж. Фінерті, В. Шенаєва та ін. Однак, не зважаючи на таку цікавість до визначеної теми, формування цілісної системи реалізації механізму здійснення банківського проектного фінансування

ще далеке до завершення. Подальшого дослідження потребує комплекс питань, пов'язаних з виявленням особливостей банківського проектного фінансування та формування механізму його організації.

**Постановка завдання.** Аналіз видів банківського проектного фінансування та дослідження особливостей механізму організації проектного паралельного фінансування.

**Результати.** Проектне фінансування – це система відносин між учасниками угоди (банками, інвестиційними фондами, спеціалізованими фінансовими компаніями, міжнародними фінансовими організаціями тощо) у процесі здійснення комплексу взаємопов'язаних заходів з приводу беззаставного, інтегрованого фінансування, організації та управління інвестиційними проектами на партнерських умовах із цільовою орієнтацією на грошові потоки, отримані виключно в результаті реалізації проекту.

З точки зору банку як учасника проектного фінансування прийнято виділяти такі два його види:

1. З паралельним фінансуванням (спільне фінансування). У ньому випадку декілька банків виділяють позики для реалізації інвестиційного проекту, що дозволяє їм, з одного боку, укладатися в нормативи гранично припустимих сум видаваних кредитів, а з іншого, – знижувати свої кредитні ризики. Застосовуються дві форми спільного фінансування:

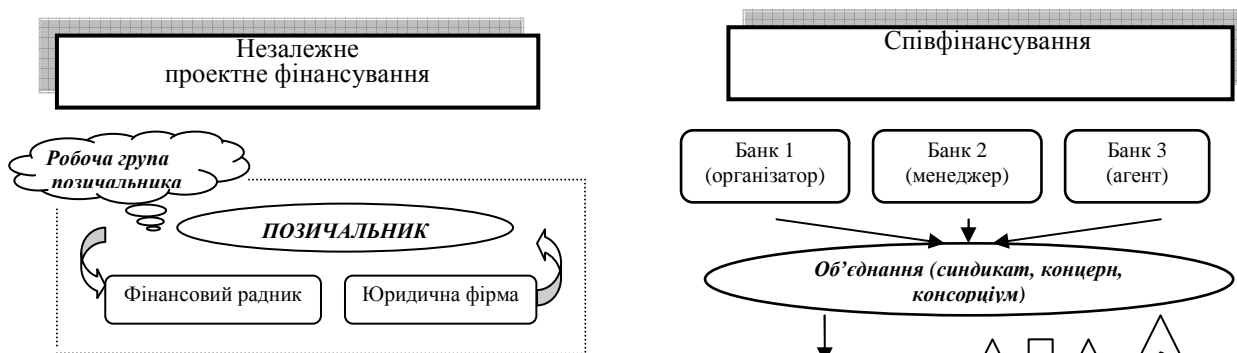
- незалежне паралельне фінансування (кожен банк укладає з позичальником кредитну угоду й фінансує свою частину інвестиційного проекту (субпроект)). Схема взаємодії сторін при такій формі проектного фінансування подана на рис. 1 [8];
- співфінансування (кредитори виступають єдиним пулом (консорціум, синдикат); укладається єдина кредитна угода; формування консорціуму (синдикату), підготовку й підписання кредитної угоди здійснює банк-менеджер; надалі контроль за здійсненням кредитної угоди, а нерідко й реалізацією інвестиційного процесу, необхідні розрахункові операції виконує спеціальний банк-агент зі складу консорціуму, отримуючи за це комісійну винагороду). Приклад організаційно-фінансової схеми реалізації механізму співфінансування інвестиційного проекту поданий на рис. 1[9].

2. З послідовним фінансуванням. У цьому випадку великий авторитетний банк, завдяки своїй репутації, наявності досвідчених фахівців з експертизи інвестиційних проектів і значного кредитного потенціалу, виступає як ініціатор кредитної операції. Після видачі кредиту суб'єктові господарювання банк-ініціатор передає свої вимоги щодо заборгованості іншому кредиторі (іншим кредиторам), знімаючи дебіторську заборгованість зі свого балансу. Відповідно, за оцінку інноваційного проекту, розробку кредитного договору й видачу позики банк-організатор отримує комісійну винагороду.

У разі, якщо власний капітал проекту формується в основному за рахунок коштів визначеного банку, він може взяти на себе всі обов'язки, які стосуються реалізації проекту. Необхідні позикові кошти для реалізації проекту будуть надходити безпосередньо на адресу цього банку, тобто отримані кредити відбиватимуться в балансі зазначеного банку.

Така схема здійснення проектного фінансування, на жаль, не набула широкого поширення в Україні, що зумовлено наявністю обмеженого кола вітчизняних банків, які

*Кобичева О.С.* Банківське проектне паралельне фінансування та особливості механізму його організації відповідають формальним ознакам банку – організатора зазначеної схеми фінансування: великий авторитетний банк, висока репутація в міжнародному бізнесі, значний кредитний потенціал банку.



*Рис. 1. Механізм взаємодії сторін при застосуванні двох форм банківського паралельного проектного фінансування*

Розглянемо більш докладно реалізацію механізму співфінансування. Застосування цього виду фінансування ґрунтується на наявності ініціатора в особі солідного банку, завданням якого є формування, наприклад, синдикату кредиторів, координація його діяльності й акумуляція коштів. Ураховуючи той факт, що організатор є свого роду гарантом привабливості позичальника для решти банків – потенційних учасників проектного фінансування і підвищує їх зацікавленість в участі в угоді, то для виконання цих функцій банк повинен відповідати таким вимогам: мати достатньо високий рівень власних коштів для акумуляції необхідного фінансування; високу репутацію на міжнародному банківському ринку; достатній досвід організації великомасштабних фінансових операцій; значний досвід ведення інвестиційного бізнесу.

До функцій банку-організатора слід відносити: ведення переговорів з фірмою-позичальником, вивчення запропонованого до фінансування інвестиційного проекту та пов'язаних з його реалізацією ризиків, погодження взаємовідносин між членами об'єднання і клієнтом з приводу запропонованої операції, а також забезпечення мобілізації необхідних сум (утворення інтеграційних інвестицій) для реалізації інвестиційного проекту. Крім того, він визначає внутрішню структуру об'єднання, а також розподіл ролей і винагороду між окремими банками-учасниками проектного фінансування.

Банк-менеджер несе відповідальність за підготовку та підписання кредитної угоди, здійснює ведення обліку. Зазначимо, що ведення обліку по операції є одним з ключових компонентів будь-якого об'єднання і припускає заявки про фінансування, їх розсилання потенційним кредиторам і координацію пропозицій учасників проектного фінансування. Витрати банку щодо ведення обліку не перекладаються на фірму-позичальника у вигляді передоплати, а включаються в собівартість інвестиційного проекту (частка адміністративних витрат покривається процентною ставкою за кредитом).

У світовій практиці вся кредитна документація при організації таких операцій зазвичай готується професійними юридичними компаніями. Проте юристи, що залучаються зі сторони, працюють під керівництвом і за вказівкою банку, а точніше, одного з банків, що входять в об'єднання. Ці компанії повністю відповідають за правильне оформлення всієї документації за проектом, яка має чітко відображати всі умови кредитного договору.

Інший учасник зі складу об'єднання – банк-агент, здійснює контроль за реалізацією кредитної угоди, а також необхідні розрахункові операції. Крім того, він відповідає за всю адміністративну роботу, пов'язану з кредитом, зокрема, розподіл процентних платежів за кредитом, розповсюдження інформації, наданої угодою і т. д. Банк-агент розпочинає свою діяльність лише після підписання проектною угодою. Розмір винагороди за надання агентських послуг визначається при підписанні угоди та включається в собівартість

інвестиційного проекту, оскільки процентна ставка за кредитом ураховує адміністративні витрати.

При використанні схеми співфінансування інвестиційних проектів можуть бути використані такі механізми надання кредитів:

- кредитування здійснюється через акумуляцію кредитних ресурсів у певному банку (як правило, банку-менеджері);
- загальна сума кредиту гарантується провідним банком (банком-організатором) або групою банків;
- кредитування здійснюється в разі виникнення потреби.

Банком-організатором може виступати як вітчизняний комерційний банк, так й іноземний. Зазначимо, що при реалізації цієї схеми проектного фінансування комерційний банк виступає в ролі співінвестора й може виконувати одну з функцій проектного об'єднання, пов'язану з управлінням проектом.

Ухвалюючи рішення про участь у проектному фінансуванні, банки можуть надавати кредитні ресурси без будь-якого регресу та з обмеженим регресом на позичальника.

Фінансування без права регресу означає, що банк бере на себе відповідальність за реалізацію проекту, тобто переймає всі інвестиційні ризики та відмовляється від будь-яких зворотних вимог (регресу) з приводу розподілу відповідальності.

Оскільки в цьому випадку кредитори практично покладають на себе відповідальність за реалізацію проекту, розраховуючи отримати за це відповідну компенсацію, то така модель кредитування є найбільш дорогою та такою, що рідко зустрічається на практиці. Крім того, при цьому банки-кредитори більше ризикують, ніж акціонери, оскільки зазвичай збільшують величину фінансового важеля при формуванні своїх ресурсів, щонайменша невдача може бути істотною для них. У зв'язку із цим укладанню кредитного договору передую велика аналітична робота щодо техніко-економічного обґрунтування проекту. Відповідно вартість такого фінансування для позичальника є дуже високою: крім високої банківської відсоткової ставки, він ще несе витрати з консалтингу, інжинірингу, експертизи тощо. Зазначимо, що банк бере на себе інвестиційні ризики тільки за дуже високоефективними проектами та встановлює при цьому високі відсоткові ставки.

Для успіху проекту слід застосовувати сталу, відпрацьовану технологію, а кінцева продукція повинна мати досить ємкий і перевірений ринок. При цьому бажано мати угоди з постачальником і підрядчиком. Тут очікуваний результат залежить не тільки від динаміки грошових потоків, спрямованих на погашення боргу, але й від графіка погашення кредитів, від системи комерційних зобов'язань, контрактів, кількості та якості експертної роботи, а також від системи розподілу ризиків, економічної і політичної стабільності. Оскільки цей тип фінансування відрізняється значною складністю,

*Кобичева О.С.* Банківське проектне паралельне фінансування та особливості механізму його організації підвищеним ризиком, то великі проекти, принципові нововведення і високі технології не можуть бути об'єктом такого типу проектного фінансування, воно застосовується переважно для організації фінансування невеликих інвестиційних проектів [5; 7; 10].

Більш розповсюдженим видом проектного фінансування є фінансування з обмеженим регресом на позичальника, під яким розуміється паритетний розподіл ризиків між учасниками проекту. Іншими словами, цей вид фінансування припускає встановлення певного ліміту відповідальності спонсорів проекту зверхактивів і грошові потоки проектною компанією, у рамках якого кредитори зможуть отримати компенсацію своїх утрат. Цей вид фінансування найбільш поширений, оскільки всі учасники беруть на себе відповідальність за ті ризики, які виникають у результаті їхньої безпосередньої діяльності. Так, зокрема, замовник несе відповідальність за виділення ділянки під будівництво, вчасне надання проектно-кошторисної документації, деяких видів обладнання та матеріалів; підрядники – за вчасне введення об'єкта в експлуатацію з відповідною якістю та дотриманням кошторису; постачальники обладнання – за своєчасність, якість і

комплектність поставок; кредитори – за вчасне надання фінансових ресурсів, дотримання платіжної та розрахункової дисципліни.

Поширеним варіантом фінансування з обмеженим правом регресу є наявність відповідальності спонсорів проекту за погашення залучених позикових коштів лише на підготовчому етапі реалізації проекту, коли спонсори проекту несуть відповідальність за те, щоб реалізація проекту в організаційній частині відбулася. Наприклад, право обмеженого регресу надається на період будівництва основного об'єкта проекту та введення його в експлуатацію. Іншим прикладом є надання права регресу на випадок, якщо загальний розмір капіталовкладень у проект перевищив запланований розмір. Кредитори ж приймають на себе всі ризики після того, як проект запущений і початий випуск продукції, відповідно, втрачаючи із запуском проекту право обмеженого регресу [2; 5; 6].

Проектне фінансування з правом часткового регресу лежить в основі більшості проектів. Вартість цього типу фінансування є відносно невеликою, що можна пояснити його широким розповсюдженням. За певних умов таке фінансування здійснюється поза балансом діючого підприємства позичальника, проте частіше позичальник гарантує свої обов'язки часткою активів. Крім помірної ціни, такий вид фінансування привабливий і можливістю диверсифікації проектних ризиків та їх оптимальним розподілом між учасниками проекту. Цей підхід захоплює ще й тим, що тут розширюється можливість залучення коштів, також позичальник більш вільний як щодо розпорядження кредитами, так і щодо графіка погашення боргу. До того ж у межах цієї форми проектного фінансування кредитори можуть не брати участь у розробці всієї схеми реалізації проекту й погоджувати механізм зниження не тільки кредитних, але й проектних ризиків. При цьому сторони-учасники проекту беруть на себе відповідальність за той об'єм робіт (послуг), виконання яких залежить безпосередньо від них, і в разі виникнення порушень у виробничому процесі усувають їх за свій рахунок.

Проекти з обмеженим регресом на позичальника застосовуються як у сфері інфраструктури, так і в будівництві багатьох об'єктів важкої промисловості, а також у нафтопереробці, металургії та ін. [5; 10].

Вибір конкретного механізму кредитування банком інвестиційних заходів позичальника залежить від критеріїв, визначених на рис. 2.

Залежно від вищевизначених критеріїв формуються організаційні схеми здійснення проектного фінансування. Зазначимо, що в зарубіжних країнах для розроблення й обрання найраціональніших схем залучають консалтингові фірми (банки тощо) [3]. Цей процес має назву “фінансове консультування” або “фінансовий дизайнінг”.

Розглядаючи проектне фінансування з позиції банків, слід відмітити ряд переваг. По-перше, проектне фінансування є відносно новою банківською послугою, яка займає на ринку банківських послуг достатньо велику нішу. Банки можуть виступати як кредитори, гаранті, інвестиційні брокери, фінансові консультанти, ініціатори створення банківських консорціумів або їх менеджери [4].

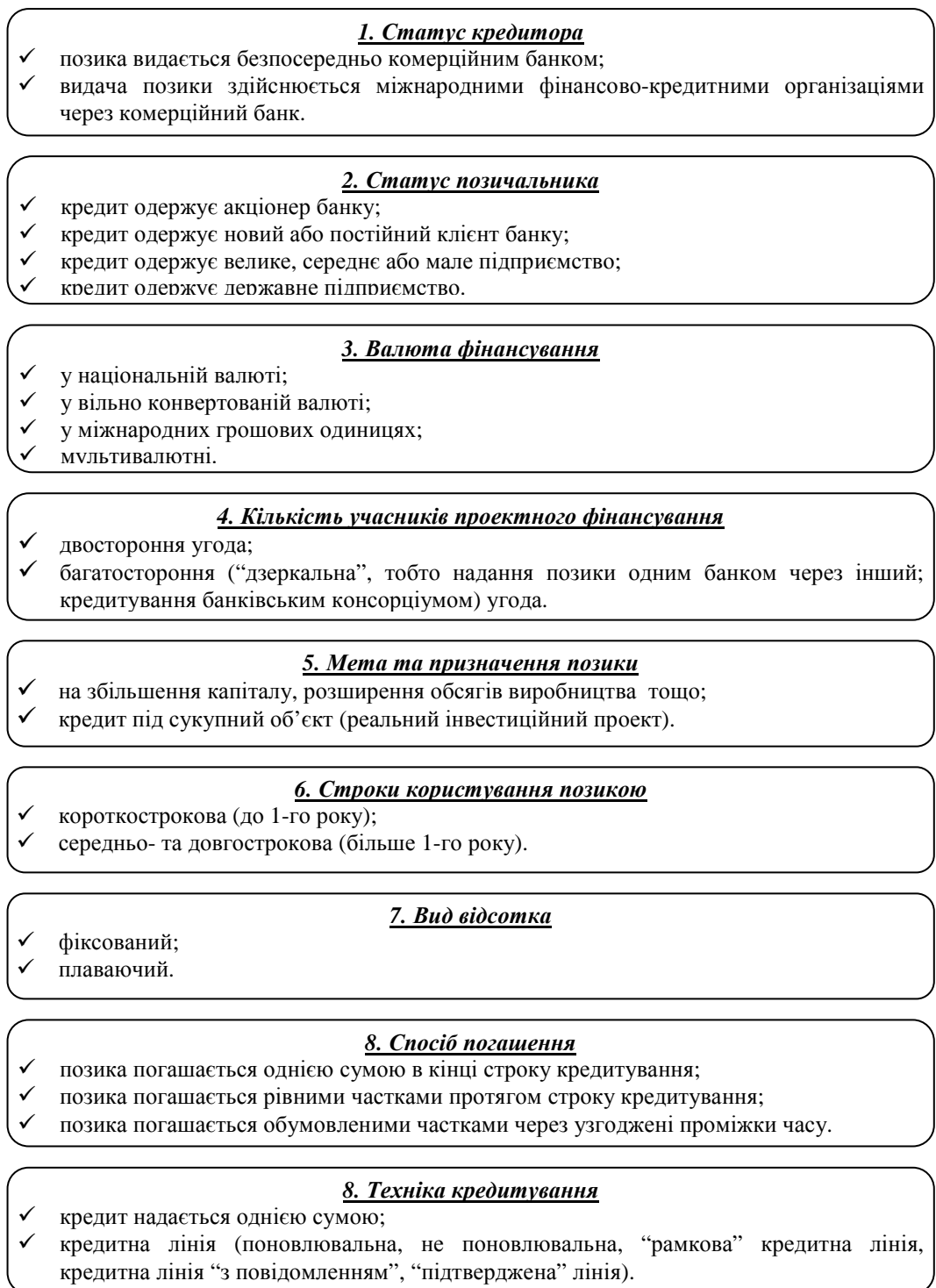


Рис. 2. Критерії обрання банком конкретної технології в межах проектного фінансування

Кобичева О.С. Банківське проектне паралельне фінансування та особливості механізму його організації

По-друге, крім основного доходу з’являється можливість отримання різного роду премій, винагород, комісійних і т. д., тобто можливість отримання додаткового доходу та розширення “продуктового ряду” [1].

По-третє, відбувається розподіл ризиків між учасниками проекту, що сприяє зниженню кредитного ризику, який притаманний довгостроковому кредитуванню.

По-четверте, специфіка проектного фінансування дозволяє невеликим і середнім банкам задовольняти інвестиційні потреби своїх клієнтів, виступаючи ініціаторами й організаторами консорціумного та синдикованого кредитування.

По-п'яте, застосування схем проектного фінансування спрощує доступ вітчизняних банків до зарубіжного ринку капіталу.

Разом з тим існують фактори, які стримують участь банків у операціях проектного фінансування.

По-перше, залишається досить високий кредитний ризик, оскільки вітчизняні банки ще не мають досвіду їх виявлення, оцінки та зниження.

По-друге, недостатньо довгих кредитних ресурсів за доступною ціною.

По-третє, відсутній необхідний досвід при фінансуванні інвестиційних проектів та методологічних підходів і механізмів до оцінки ризиків при проектному фінансуванні.

По-четверте, аналізуючи інвестиційний проект, банк не може розраховувати лише на власні сили, відповідно виникає необхідність у залученні спеціалістів зі сторони, що, у свою чергу, зумовлює необхідність додаткових витрат.

По-п'яте, необхідно переглянути організаційно-управлінські структури, системи управління ризиками.

**Висновки.** Таким чином, узагальнюючи вищезазначене, можна цілком упевнено стверджувати, що отримані результати, а саме – запропоновані нами критерії обрання банком конкретної технології в межах проектного фінансування, дозволяють більш ґрунтовно підійти до вибору конкретної схеми проектного фінансування за певних заданих умов.

1. Бурдюгов А. Ф. Перспективы развития проектного финансирования в Украине. Роль и место банковской системы / А. Ф. Бурдюгов // Вісник Української академії банківської справи. – 2003. – № 1. – С. 24 – 28.
2. Васильева Т. А. Банковское инвестирование на рынке инноваций : монография. – Сумы : Изд-во СумГУ, 2007. – 513 с.
3. Катасонов В. Ю. Проектное финансирование, мировой опыт и перспективы для России / В. Ю. Катасонов, Д. С. Морозов, М. В. Петров. – М. : АНКІЛ, 2001. – 312 с.
4. Катасонов В. Ю. Проектное финансирование как новый метод организации инвестиций в реальном секторе экономики / В. Ю. Катасонов. – М. : АНКІЛ, 2000.
5. Оголева Л. Н. Инновационная составляющая экономического роста / Л. Н. Оголева. – М. : ФА, 1996. – 291 с.
6. Пересада А. А. Проектне фінансування : підручник / А. А. Пересада, Т. В. Майорова, О. О. Ляхова. – К. : КНЕУ, 2005. – 736 с.
7. Смирнов А. Л. Организация финансового инвестирования проектов / А. Л. Смирнов. – М. : Консалтбанкир, 1993. – С. 6–7.
8. Степанова В. С. Инвестиционное проектирование коммерческих банков / В. С. Степанова // Научно-публицистический журнал “Вестник академии”. – Хабаровск : ХГАЭП, 2004. – № 1.
9. Степанова В. С. Формирование системы проектного финансирования коммерческими банками / В. С. Степанова // Сборник материалов экономической секции VI открытого конкурса-конференции молодых ученых и аспирантов. – Хабаровск : ДВО РАН, 2004.
10. Шенаев В. Н. Проектное кредитование: зарубежный опыт и возможности его использования в России / В. Н. Шенаев, Б. С. Ирнязов. – М. : Консалтбанкир, 1996.

**Рецензенти:**

Козьменко С.М. – доктор економічних наук, професор, проректор Державного вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи Національного банку України”;

Васильева Т.А. – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри менеджменту Державного вищого навчального закладу “Українська академія банківської справи Національного банку України”.

Кобичева, О.С. Банківське проектне паралельне фінансування та особливості механізму його організації / О.С. Кобичева // Актуальні проблеми розвитку економіки регіону. – Івано-Франківськ: Прикарпатського національного університету ім. В. Стефаника, 2011. – Т. 1. – С. 57-63.