

**Кобичева О.С.**

*ДВНЗ «Українська академія банківської справи  
Національного банку України», м. Суми*

## **ПЕРЕВАГИ ТА НЕДОЛІКИ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ ПОРІВНЯНО З ОПЕРАЦІЯМИ КРЕДИТУВАННЯ**

Під проектним фінансуванням (project financing) як правило, розуміють цільове кредитування позичальника для реалізації інвестиційного проекту без регресу або з обмеженим регресом кредитора на позичальника, за якого забезпеченням платіжних зобов'язань є грошові доходи від функціонування даного проекту, а також активи, що відносяться до цього проекту.

Можна виокремити цілий ряд переваг у застосуванні проектного фінансування *порівняно з класичними операціями кредитування*.

*По-перше*, причинами переходу від операцій звичайного кредитування на користь проектного фінансування для організаторів інвестиційного проекту є склад і зацікавленість партнерів (це можуть бути інвестиційні фонди або приватні особи), які беруть участь у фінансуванні проекту. Відносно банків, то на практиці вони, як правило, готові надати на реалізацію того чи іншого проекту не більш, ніж 50% від необхідного обсягу фінансування. Забезпечення стимулів для активної участі банків в реалізації таких проектів відбувається шляхом придбання контрольного проекту, проведення тендерів на постачання техніки, устаткування і т.д.

*По-друге*, проектне фінансування, на відміну від традиційних механізмів кредитування, передбачає фінансування окремого інвестиційного проекту. Джерелом грошових коштів для повернення отриманого фінансування стає вільний грошовий потік, що генерується виключно цим проектом. Забезпеченням є лише активи, які були придбані для реалізації даного проекту. В той же час, традиційні механізми банківського кредитування передбачають, що якщо компанія залучає фінансування на реалізацію конкретного проекту, сторона, що

надає таке фінансування, наприклад у вигляді звичайного кредиту, фінансує не цей конкретний проект, а вже існуючу компанію, яка планує цей проект реалізувати. Це принципово важливо, оскільки в цьому випадку джерелом грошових коштів для повернення отриманого фінансування стає вільний грошовий потік компанії, що генерується всією її діяльністю, а не лише даним проектом. Забезпеченням і гарантією повернення фінансування, що надається, стають всі активи компанії, а не лише ті активи, які були придбані для реалізації нового інноваційного проекту.

*По-третє*, проектне фінансування розподіляє ризики і прибуток від участі в інвестиційному проекті ефективніше, ніж традиційне кредитування. Проектне фінансування дозволяє розподіляти ризики проекту серед усіх учасників, залучених до реалізації проекту, які найбільшою мірою готові до прийняття на себе того або іншого ризику, тим самим, дозволяє мінімізувати кредитне навантаження на спонсорів проекту.

*По-четверте*, правильно побудований та організований розподіл ризиків проекту, а також система гарантій, що знижує ці ризики, а іноді і дозволяє звести до мінімуму фінансові вкладення з боку спонсорів проекту. За рахунок кредитної підтримки, яка надається проекту іншими сторонами, проектне фінансування дозволяє спонсорам проекту мати порівняно більший фінансовий леверідж, який, у свою чергу, передбачає більший фінансовий ризик, проте веде до більшої віддачі на інвестований капітал, якщо проект виявляється успішним.

*По-п'яте*, однією з найбільш важливих переваг є гнучкість проектного фінансування в цілому. При взаємодії великої кількості компаній різних напрямів діяльності неминуче виникає значна кількість спірних питань, що вимагають окремого врегулювання. Оскільки основу цих спірних питань, так або інакше, складають фінансові аспекти взаємодії, то варіативність елементів проектного фінансування дуже важлива, як для знаходження компромісних вирішень спірних питань, так і для початкового зменшення вірогідності їх виникнення.

*Разом з тим, проектне фінансування має ряд недоліків в порівнянні з операціями кредитування.*

Перш за все проектне фінансування характеризується вищими транзакційними витратами, що є наслідком більш складної підготовчої роботи, ніж в разі використання традиційних підходів до фінансування інвестиційних проєктів. Досить часто ці витрати переважають потенційні вигоди проектного фінансування, розглянуті вище. Цей чинник обов'язково повинен враховуватися при проведенні порівняльного аналізу можливих способів фінансування інвестиційного проєкту.

Наприклад, організація проектного фінансування є досить тривалим процесом з точки зору часу, що витрачається, що само по собі є окремим випадком транзакційних витрат. Багато в чому це обумовлено тим, що проектне фінансування в більшості випадків ґрунтується на цілому комплексі контрактів, які мають бути укладені зі всіма сторонами, що беруть участь в реалізації проєкту.

Вартість проектного фінансування вище вартості традиційного кредиту, на 0,4 – 0,6%. Це частково пов'язано з тим, що проектне фінансування – це комплексний продукт, що синтезує ряд деяких інших банківських операцій, тому його ціна складається на основі окремих цінових компонент, що враховують характер цих операцій.

Причинами вищої вартості операцій проектного фінансування в порівнянні із звичайним кредитуванням можна вважати:

- великий обсяг проектної документації, яку треба обробити, а також необхідність складання безлічі договорів, що викликає значне зростання витрат;
- недиференційованість проектних ризиків. Це явище характерне лише для проектного фінансування, і визначається воно тим, що єдиним нормальним джерелом обслуговування кредиту, тобто джерелом, не пов'язаним з реалізацією забезпечення, є доходи самого інвестиційного проєкту.

Проте, не дивлячись на високі загальні транзакційні витрати, використання проектного фінансування може, в цілому, привести навіть до зниження загальної вартості капіталу в окремих випадках.

Також вважається, що при використанні схем проектного фінансування банк переймає на себе більший ризик в порівнянні з традиційним кредитуванням. Дійсно, при організації операцій традиційного банківського кредитування інвестиційного проекту існує можливість виплати відсотків і погашення основної суми боргу з доходів від інших видів діяльності (інших проектів), здійснюваних позичальником. Збитки одного проекту можуть бути покриті за рахунок отримання прибутку від реалізації іншого проекту, що, з одного боку, приводить до нівеляції фінансових результатів, але з іншої – знижує ризик неповернення кредиту позичальником.

Для кожного рівня фінансового леверіджу структури капіталу вартість боргу зазвичай вище в разі проектного фінансування, чим в разі порівняного за своїми умовами традиційного фінансування. Причиною цьому служить непряма природа забезпечення повернення позикових засобів. В разі проектного фінансування забезпечення здійснюється через контрактні зобов'язання більшою мірою, чим через безпосереднє зобов'язання виплатити певну суму коштів. Кредитори проекту будуть більшою мірою стурбовані можливим невиконанням контрактних зобов'язань, що може призвести до перебоїв в обслуговуванні і погашенні боргу в різних непередбачених обставинах. Як наслідок, кредитори зазвичай вимагають якусь компенсацію по прибутковості, щоб урівноважити вищий ризик, що, відповідно, приводить до збільшення вартості капіталу.