



УДК 336.7

Малахова О.

## ОРГАНІЗАЦІЯ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ В УКРАЇНІ: ПРОБЛЕМИ ТЕОРІЇ І ПРАКТИКИ

*Проаналізовано основні теоретичні підходи до формулювання поняття «проектне фінансування». Окреслено основні переваги та недоліки проектного фінансування для суб'єктів його організації. Виокремлено проблеми реалізації проектного фінансування в Україні.*

**Ключові слова:** *проектне фінансування, інвестиційний проект, інвестиційне кредитування, учасники фінансування проектів, бізнес-планування, інвестиційний менеджмент, схеми проектного кредитування.*

У ринкових умовах необхідність забезпечення високого рівня ефективності реального сектору посідає центральне місце в економічній політиці держави, формує стратегію діяльності виробничо-господарських структур. Саме досягнення стійких тенденцій економічного зростання безпосередньо пов'язане з активізацією роботи підприємств, постійним системним оновленням основних фондів, підвищенням конкурентоспроможності продукції, створенням потужної банківської системи.

За таких обставин, у рамках стратегічного партнерства перед комерційним банком постає завдання переорієнтуватись із короткотермінового кредитування підприємства-партнера на різноманітні види та форми надання довготермінових позик, поширення практики надання цільових кредитів на довготермінове фінансування інвестиційних програм, лізингового, проектного фінансування тощо.

Питання взаємодії підприємств і банків в Україні у частині розвитку довготермінового кредитування інвестиційних проектів досліджували І. Алексєєв, О. Амоша, О. Барановський, П. Буряк, О. Вовчак, А. Вожжов, В. Геєць, С. Захарін, С. Іщук, М. Кизим, О. Ковалюк, М. Козоріз, В. Корнєєв, М. Крупка, А. Кузнєцова, О. Кузьмін, А. Мороз, А. Пересада, С. Реверчук, Р. Слав'юк, Т. Смовженко та інші вчені-економісти.

Попри наявність численних ґрунтовних публікацій із проблем фінансового забезпечення потреб суб'єктів господарювання на етапі переходу до ринку, а згодом – і на етапі інноваційного розвитку економіки, потрібно зазначити, що нині гостро бракує науково обґрунтованих методологічних засад посилення фінансової взаємодії банків з підприємствами реального сектору економіки й використання нових методологічних принципів і методичних підходів для побудови ефективної взаємовигідної співпраці банків та підприємств як складових економічної системи України. Актуальним вважаємо системне дослідження



особливостей організації і практичних аспектів реалізації проектного фінансування в Україні.

Метою даної наукової статті є узагальнення теоретичних підходів до організації проектного фінансування та виявлення на цій засади головних проблем його реалізації в практичній діяльності банківських установ в Україні.

Огляд понятійного апарату в науковій літературі свідчить, що наразі нема єдиного підходу до визначення терміна «проектне фінансування», а наявні трактування відображають окремі аспекти даної економічної категорії. У рамках традиційного підходу проектне фінансування розглядають як метод залучення довготермінового позикового фінансування для великих проектів засобами фінансового інжинірингу, що ґрунтується на позиції під грошовий потік, створений тільки проектом [6; 19]. У рамках сучасного підходу «проектне фінансування» ототожнюється з «фінансуванням проекту», «бізнес-плануванням» та «інвестиційним менеджментом». Водночас, багато вчених відзначають, що категорія «проектне фінансування» відрізняється від категорії «фінансування проектів», оскільки проекти можуть фінансувати різними способами [2; 3; 10]. На відміну від «бізнес-планування», мета якого – реалізація конкретної бізнес-ідеї, базовою ідеєю «проектного фінансування» є розгляд можливостей задоволення потреб шляхом вибору найкращих альтернативних варіантів розвитку на різних рівнях підготовки та прийняття рішень; у бізнес-плануванні проект розглядають тільки з погляду інвесторів, у проектному фінансуванні – з позиції всіх учасників: замовника проекту, проектної компанії, держави, комерційного банку, інвесторів тощо [18, 278]. Проектне фінансування дає змогу зробити висновок щодо ефективності реалізації проекту для суспільства в цілому.

На відміну від «інвестиційного менеджменту», предметом якого є управління фінансовими ресурсами у галузі вкладення капіталу за рахунок здійснення реальних й фінансових інвестицій та формування оптимальної структури інвестиційного портфеля, предмет «проектного фінансування» – обґрунтування доцільності використання обмежених людських, матеріальних та фінансових ресурсів для досягнення наміченої мети та цілей проекту [2, 189; 6, 168]. Пізнавальною рисою будь-якої форми проектного фінансування є те, що залучені інвестиції трансформуються у проектний грошовий потік, що генерує прибуток проекту. Проектному фінансуванню властиві і інші індивідуальні характеристики: довготерміновість, ризикова природа проектного фінансування для всіх учасників, створення окремої проектної компанії [7, 259].

Для того, щоб чіткіше визначити місце проектного фінансування серед інших форм кредитних відносин банків із підприємницькими структурами, варто, насамперед, ознайомитися з теоретичними підходами до визначення цього поняття. Оскільки у науковій літературі нема єдиного підходу до розуміння сутності проектного фінансування, ми зробили огляд вітчизняних і зарубіжних публікацій цієї тематики (табл. 1).



Таблиця 1

### Основні підходи до визначення сутності проектного фінансування

Автор	Визначення
Зардей Н. [5]	Проектне фінансування – інноваційна сучасна техніка, яку використовують для багатьох корпоративних проєктів
Бардиш Г. [2]	Проектне фінансування – це фінансування довготермінових проєктів у галузі промисловості та інфраструктури, що базується на складній фінансовій структурі
Пересада А., Майорова Т., Ляхова О. [10]	Проектне фінансування охоплює інвестування і володіння промисловим активом через юридично незалежну компанію, що фінансується безрегресним боргом
Шарп У., Александр Г., Бейли Дж. [17]	Проектне фінансування інколи може бути використане для поліпшення дохідності інвестованого капіталу в проєкт – за рахунок більшого фінансового левериджу, ніж можна було б досягнути за звичайного корпоративного фінансування
Рябих Д. [14]	Проектне фінансування – це фінансування окремої економічної одиниці, в якій позикодавець звертає увагу спочатку на грошовий потік як джерело погашення боргу й активів економічної одиниці як застави за боргом

Окрім того, попри широке застосування схем проектного фінансування у світі, його сутність науковці й практики бачать по-різному. Так, під поняттям «проектне фінансування» розуміють окрему форму фінансування, що ґрунтується на життєздатності проєкту, без урахування платоспроможності й гарантій основних його учасників. З іншого погляду, проектне фінансування вважають галуззю фінансування інвестицій, що забезпечує техніко-економічну ефективність діяльності підприємства і дає можливість генерувати достатні для цього грошові потоки. Також відоме трактування, що процес фінансування – це поєднання різних джерел та методів фінансування конкретного інвестиційного проєкту з розподілом ризиків серед його учасників.

Слід зауважити, що в науковій літературі часто ототожнюють поняття інвестиційного кредитування та проектного фінансування. Порівняльну характеристику інвестиційного кредитування з іншими формами фінансування інвестиційних проєктів можна представити у вигляді таблиці (табл. 2).

На підставі даних таблиці можна зробити висновок, що інвестиційне банківське кредитування є початковою стадією фінансового забезпечення інвестиційних проєктів реального сектору економіки, без перебирання банком ризиків, пов'язаних з проєктом, відтак і без участі банку в розподілі прибутку підприємства від даного проєкту. На сучасному етапі в Україні через нестабільність в економіці й на фінансових ринках розвиток схем проектного кредитування та проектного фінансування ускладнений, оскільки за таких умов банки віддають перевагу фінансуванню інвестиційних проєктів за схемою інвестиційного кредитування.



Таблиця 2

**Порівняльна характеристика окремих форм фінансування інвестицій  
у реальний сектор економіки**

<b>Характерні ознаки</b>	<b>Інвестиційне кредитування</b>	<b>Проект кредитування</b>	<b>Проектне фінансування</b>
<b>Специфіка процесу</b>	Кредитні операції	Кредитні операції	Синтетична топерація, яка поєднує елементи кредитування та фінансування
<b>Суб'єкти процесу</b>	1. Банк. 2. Підприємство – ініціатор інвестиційного проекту	1. Банк. 2. Підприємство – ініціатор інвестиційного проекту	1. Банк, інвестиційні компанії, фонди лізингових компаній. 2. Підприємство – ініціатор інвестиційного проекту
<b>Об'єкт процесу</b>	Інвестиційний проект	Інвестиційний проект	Інвестиційний проект
<b>Створення проектної компанії</b>	Проектну компанію не створюють	Проектну компанію створюють	Проектну компанію створюють
<b>Джерело погашення заборгованості</b>	Грошові потоки від поточної діяльності підприємства, а також від реалізації проекту	Тільки грошові потоки від реалізації проекту	Тільки грошові потоки від реалізації інвестиційного проекту
<b>Розподіл ризиків між учасниками</b>	1. Нема розподілу ризику за проектом між кредитором та позичальником, підприємство відповідає за всіма ризиками проекту. 2. Кредитор зберігає право повної компенсації всіх зобов'язань позичальника	1. Ризики проекту розподіляються між кредитором і позичальником. 2. Кредитор має обмежене право передачі на позичальника відповідальності за погашення кредиту	1. Ризики розподілені так, що кредитор перебирає більшість ризиків. 2. Кредитор повністю відповідає за впровадження проекту
<b>Участь кредитора у розподілі прибутку компанії, отриманого від проекту</b>	Кредитор не бере участі в розподілі прибутку компанії	Кредитор бере участь у розподілі прибутку компанії в розмірі прийнятого ризику з проекту	Кредитор бере участь у розподілі прибутку підприємства пропорційно частки участі в обсягах фінансування проекту



Окрім того, проектне фінансування має низку особливостей, а саме: його найчастіше використовують у сфері фінансування інвестиційних проектів; для того, щоб фінансування за сутністю було проектним, обов'язковою умовою є наявність окремої компанії, що управляє проектом і відповідає за всіма зобов'язаннями проекту; потребує наявності досвідченої управлінської команди, що дасть змогу значно зменшити ризики, пов'язані з ефективним управлінням проектом; основним джерелом повернення вкладених коштів є грошові потоки за проектом; термін «життя» проекту чітко визначений для можливості його оцінки, часу входу і виходу з нього учасників; фінансування здійснюють шляхом залучення довготермінових позик з частковим внесенням коштів спонсорів у вигляді статутного капіталу; кошти, які надають для проектного фінансування, є, як правило, безрегресними щодо спонсорів проекту або з обмеженим регресом [8, 177].

Як видно з даних таблиці, на відміну від інвестиційного кредитування, проектне фінансування – це синтетична операція, яка поєднує елементи кредитування та фінансування, передбачає перебирання банками відповідальності за реалізацію проекту і, отже, пов'язана з вищими ризиками. Головне завдання банків полягає у тому, щоб визначити пріоритетні цілі, до яких прагне ініціатор проекту, а також напрацювати пропозиції щодо найбільш оптимальних шляхів їх досягнення.

Таким чином, наше дослідження теоретичного підґрунтя поняття проектного фінансування дало можливість дійти висновку, що під даною економічною категорією слід розуміти форму реалізації фінансово-кредитних відносин учасників з приводу організації та здійснення фінансування інвестиційного проекту з використанням різноманітних фінансових інструментів за умови, що джерелами погашення заборгованості служать генеровані проектом грошові потоки, а забезпеченням боргу є активи учасників фінансування.

Разом з тим, у підходах учених щодо формування понятійної бази (терміна) проектного фінансування не відображені роль держави, нормативно-правове регулювання в країнах, міжнародний характер тощо. Варто зазначити, що вітчизняним законодавством не передбачено терміна «проектне фінансування», яке міститься у документах Базельського комітету [4, 6]. Разом з тим, відповідно до поправки до Положення про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків, затвердженої Постановою Правління Національного банку України № 119 від 19. 03. 2003 р., поняттю «проектне фінансування» відповідає термін «кредитування під інвестиційний проект» [11]. У даному Положенні зміст цього терміна викладено у такій редакції: «кредитування під інвестиційний проект – це довготермінове кредитування інвестиційних проектів під майбутні доходи (що має одержати створюване/реконструйоване підприємство та за рахунок яких забезпечуватиметься повернення кредиту), яке передбачає як оцінку банком інвестиційного проекту щодо його фінансової самоокупності, так і практичну реалізацію цього проекту (оцінку бізнес-плану реалізації проекту)» [11].



При цьому слід зазначити, що на своїх офіційних сайтах більшість банків позиціонують себе активними учасниками ринку проектного фінансування, хоча такі банки пропонують, як правило, лише операції з кредитування проектів, помилково називаючи ці послуги проектним фінансуванням у маркетингових цілях. Класичним прикладом є кредитування інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання, яке часто плутають з проектним фінансуванням. Клієнтам надають певний спектр послуг, пов'язаний з розробленням та реалізацією інвестиційного проекту, тобто позичальник бере інвестиційний кредит під заставу устаткування, нерухомості, акцій, гарантій, поручительства та ін. При використанні такої схеми у ролі ініціатора проекту й позичальника виступає одна юридична особа, кошти облікують на балансі позичальника. Тобто, як бачимо, при організації зазначених угод простежується низка невідповідностей основним класичним канонам проектного фінансування, які ми систематизували в таблиці 3.

Таблиця 3

**Відповідність операцій банківського проектного фінансування в Україні основним критеріям його ідентифікації**

<b>Критерій ідентифікації</b>	<b>Класичні ознаки проектного фінансування</b>	<b>Відповідність операцій банківського проектного фінансування в Україні ідентифікаційній ознаці</b>
1	2	3
Сфера застосування	Великомасштабні, капіталомісткі та довготермінові проекти	
Джерело повернення боргу і гарантія повернення банку вкладених фінансових ресурсів	Повернення боргу з коштів, що утворюються в результаті реалізації проекту	Забезпечення застави основних засобів, акцій підприємств, поручительства клієнтів банку тощо. Більшість банків, приймаючи рішення про участь у проектному фінансуванні, виставляють фірмі-організаторові умову, відповідно до якої реальні активи компанії мають перевищувати вартість кредитованого проекту (зазвичай – не менш, ніж у два рази)
Забезпечення надаваного банком фінансування	Оцінка прибутковості проекту та орієнтація лише на грошовий потік проекту, прибуток від реалізації проекту	Повна перевірка банками можливості позичальника обслуговувати кредитну заборгованість із поточної комерційної діяльності, не пов'язаної з реалізацією проекту (фінансова і майнова оцінка позичальника)



1	2	3
Організаційні аспекти здійснення угоди / Розподіл ризиків	Створюють спеціальну компанію (проект відокремлюють від основної діяльності підприємства) / банк перебирає тільки ті ризики, які найбільшою мірою може контролювати	З одного боку, виділення проекту в спеціальну компанію є юридичним механізмом економічного відокремлення проекту, одним з інструментів поділу ризиків між його учасниками (в Україні необхідність у цьому інструменті відпадає через неготовність більшості банків перебирати ризики проекту, відокремлюючи їх від кредитоспроможності спонсорів). З іншого боку, причиною виділення проекту в окрему фірму звичайно є використання контрактної системи як основи розподілу ризиків. У вітчизняних умовах більшість банків прагнуть до спрощення контрактних схем, тому що складна структура контрактів з великою кількістю учасників в Україні довела свою низьку ефективність, і в окремих випадках замість зниження загального ризику проектного фінансування для банку може привести до його підвищення за рахунок додаткових правових ризиків
Склад кредиторів	Поєднують різні форми кредиту – комерційний, банківський, державний, лізинговий тощо, створюють консорціуми	Українські банки побоюються різного виду об'єднань, тому використовують, як правило, одну з форм кредиту
Мінімальна межа ефективності	Коли потреба в інвестиціях перевищує розміри застав, які готові надати інвестори	
Обсяг залучення боргового фінансування	Позиковий капітал – до 90%, власний капітал організаторів проекту – до 10%	Позиковий капітал – 50%, власний капітал організаторів проекту – до 50%
Вплив результатів реалізації проекту на фінансовий стан його учасників	Відповідальність інвесторів обмежена лише їхнім вкладом у статутний фонд проекту, зобов'язання щодо повернення залучених коштів є зобов'язаннями проектної компанії, а не спонсорів проекту	



1	2	3
Взаємини банку й позичальника	Довготермінове партнерство, тісна співпраця, спільні плани, координація дій	
Участь банку в управлінні проектом	Банк виконує ряд додаткових управлінських функцій	
Час на організацію угоди	Тривалий (наявність комплексу довготермінових і складних контрактів)	
Умови надання боргового фінансування	Акценти зміщені зі суб'єкта кредитування на об'єкт – оцінюють не кредитоспроможність позичальника, а перспективи успішної реалізації проекту	Оцінюють не перспективи успішної реалізації проекту, а кредитоспроможність позичальника
Вплив проекту на баланс організаторів проекту	Відповідальність інвесторів обмежена лише їхнім вкладом у Статутний фонд проекту, зобов'язання щодо повернення залучених коштів є зобов'язаннями проектною компанією, а не спонсорів проекту	Однією з умов надання коштів під проект є визначення третьої сторони, яка виступає гарантом повернення запозичених коштів
Вимоги до банку – організаторові угоди	Достатній рівень власних коштів, висока репутація в міжнародному банківському світі, досвід організації великомасштабних фінансових угод та ін.	
Взаємодія з іншими банками	Варіанти взаємодії з іншими банками: 1) кожний банк укладає з позичальником кредитну угоду й фінансує свою частину проекту; 2) кредитори виступають єдиним пулом (консорціум, синдикат), укладають єдину кредитну угоду, а обов'язки розподіляють (організатор, агент, менеджер); 3) банк-організатор виступає тільки в ролі ініціатора угоди, а після видачі позики передає свої вимоги іншим банкам	

На користь розвитку проектного фінансування в Україні свідчать переваги, які отримують його учасники. Так, перевагами для банків, окрім залучення нових клієнтів та утримання ринкових позицій, є: можливість впливати на хід реалізації проекту (наприклад, на основі купівлі на умовах зворотного продажу пакета акцій ініціатором проекту або на основі введення у кредитний договір





обмежень операційних та стратегічних планів позичальника (для збільшення виробництва, диверсифікації ринків збуту, залучення в проект нових партнерів тощо); формування передбачуваної ресурсної бази протягом тривалого періоду (в кредитну угоду банку доцільно ввести умову проведення розрахунків за проектом через розрахунковий рахунок, відкритий у цьому банку, а також обумовити зобов'язання позичальника підтримувати певний рівень надходжень на розрахунковий рахунок у даному банку); збільшення прибутку банку, оскільки маржа за ризиком для довготермінових кредитів є вищою, ніж за короткотерміновими; продаж супутних банківських товарів (розрахунково-касове обслуговування клієнтів, кредитування на поповнення обігових коштів, торгове фінансування, реалізація зарплатних продуктів для працівників компанії, консалтинг та ін.).

Ключові переваги для компаній-ініціаторів проекту полягають у можливості фінансового забезпечення модернізації виробництва; розподілі грошових потоків у діючому і проектному бізнесі (що важливо в плані регресу на діючий і проектний бізнес); залучення коштів на тривалий термін за відсутності діючого бізнесу, який генерує дохід і без надання забезпечення; індивідуальному підході банку та комплексному банківському обслуговуванні, в т. ч. отримання від банку послуг з організації інвестиційного проекту [1, 58–59].

Особливо слід наголосити на тому, що головною перевагою проектного фінансування є, насамперед, його довготривалість. Не менш важлива перевага – можливість комплексного підходу до вирішення питань з фінансування проекту, більш професійний підхід до виконання завдань. Серед інших переваг: вигідні відсоткові ставки, індивідуальний графік погашення кредиту, можливість отримання пільгового періоду погашення заборгованості.

Отож проектне фінансування, так само, як і фінансування проектів, є оптимальними і прогресивними моделями взаємодії банків з реальним сектором економіки порівняно з інвестиційним кредитуванням. Загалом, такі багатоваріантні технології участі банків у інвестиційних проектах дають їм змогу оптимізувати клієнтську базу, перейти на комплексне обслуговування корпоративних клієнтів, забезпечуючи при цьому останніх можливістю реалізації їх стратегічних планів і водночас створюючи захист від проектних та фінансових ризиків для банків-кредиторів.

У рамках проектного фінансування банки надають довготермінові кредити проектним компаніям, спеціально створеним для реалізації інвестиційних проектів. У світовій практиці на банки припадає близько 80% усіх позик, залучених для проектного фінансування. За останніх 10 років обсяг банківських кредитів для проектного фінансування в світі виріс у 3,3 раза, досягнувши в 2007 р. 220 млрд. дол. Найбільший гравець на цьому ринку – Західна Європа, на частку якої припадає 31% загального обсягу банківського проектного фінансування [16, 90].

Як засвідчує аналіз, основними причинами, що стримують розвиток проектного фінансування в Україні, є такі:

1) нема єдиного спільного розуміння інвестиційного проекту як схеми взаємин усіх його учасників. Це відбувається через відсутність нормативно-



правової бази проектного фінансування, в т. ч. за участі банків, яку необхідно регулювати не тільки кредитним, а й інвестиційним законодавством. Окрім того, причиною такої ситуації є відсутність високоякісного консалтингу угод проектного фінансування;

2) недоброякісна підготовка бізнес-планів інвестиційних проектів їх ініціаторами;

3) незначна частка участі ініціаторів проектів власними коштами у рамках проекту (в разі «чистого» проектного фінансування вона повинна, відповідно до міжнародної практики, становити принаймні 50% від вартості проекту);

4) відсутність у підприємства-ініціатора проекту досвіду реалізації подібних проектів, що суттєво збільшує ризик банку;

5) відсутність значних податкових пільг для банків, які кредитують інвестиційні проекти реального сектору (наприклад, звільнення від податку на прибуток відсотків, отриманих банками від кредитування інвестиційних проектів);

6) недостатність забезпечення кредитів. У випадку «чистого» проектного фінансування забезпеченням вимог банку є активи та грошові потоки, які створюються (згенеровані) в ході реалізації проекту. Однак у нинішніх кризових умовах такий підхід ризикований, оскільки у випадку невиходу проекту на розрахункову окупність реалізація його активів за вартістю, що буде достатньою для погашення зобов'язань проектною компанією перед кредиторами, може виявитися нереалістичною.

Окрім того, в результаті проекту створюють складні об'єкти, що є комплексом активів, які можуть бути реалізовані тільки разом, а за продажу частинами вони мають низьку вартість. У практиці проектного фінансування як забезпечення використовують заставу акцій проектною компанією, але цей вид забезпечення, на наш погляд, доцільно використовувати лише як додаткове забезпечення, яке дає можливість банку-кредиторові впливати на перебіг реалізації забезпечення, а відтак і захищає від несприятливих дій ініціаторів проекту. Серйозною перешкодою для банків на шляху реалізації забезпечення загалом є недосконалість нормативно-правової бази заставних відносин, яка не створює для банків ефективного механізму захисту їх інтересів.

Незважаючи на згадані переваги проектного фінансування і значний світовий досвід проектного фінансування, нині в Україні через нестабільність ситуації схеми проектного фінансування розвиваються вкрай складно. Незважаючи на те, що багато вітчизняних банків уже пропонують своїм клієнтам банківський продукт, який називають «проектне фінансування», він у багатьох випадках не відповідає основним характеристикам проектного фінансування.

Наше дослідження дає змогу виділити низку проблем, що гальмують розвиток проектного фінансування в Україні (рис. 1) [9; 12; 13; 10; 15].

Однією з головних перешкод у цьому контексті є обмеження Національного банку щодо обсягів інвестування. Оскільки проектне фінансування, поперше, потребує значних фінансових вкладень, а по-друге, є довготривалим, для його ефективного здійснення необхідно забезпечити для позичальників до-

ступність кредитів знизивши їх вартість. Цього можна досягнути, переглянувши систему резервування коштів комерційних банків у напрямку зменшення норми резервування. Також важливо створити стимулюючу систему обов'язкового резервування для банків, що активно займаються інвестиційним кредитуванням.



Рис. 1. Проблеми розвитку проектного фінансування в Україні

Розвиток операцій банківського проектного фінансування в Україні гальмується через те, що нема адекватної нормативно-правової бази, зокрема, законодавчої основи для здійснення низки фінансових операцій, які активно застосовують у всьому світі (синдикація, секютиризація), а також нема чіткої законодавчої процедури реалізації майнових прав на об'єкт нерухомості, котрий будують.

Суттєвим недоліком є і жорсткий порядок оподаткування довготермінових інвестиційних проектів, який передбачає сплату банком-інвестором податку в процесі інвестування, коли проект ще не дає віддачі, а є лише витрати. Така практика штучно завищує вартість проекту і знижує його ефективність. Отже, необхідний перегляд законодавства щодо оподаткування таких проектів. Відсутність досвіду впровадження проектного фінансування пояснюється порівняно нетривалим його розвитком в Україні. Як наслідок, банки неправильно розуміють його сутність, вони ототожнюють таке фінансування з кредитуван-



ням, оцінюючи не прибутковість проекту, а поточну діяльність позичальника, активи, що він накопичив.

Ще однією суттєвою перепорою розвитку даної операції в Україні є несприятливий інвестиційний клімат. Для подолання цієї перешкоди вкрай необхідне, на нашу думку, втручання держави – гарантування страхування проектних ризиків, у т. ч. надання гарантій банкам, які фінансують інвестиційні проекти.

На наш погляд, за стабілізації економічної ситуації в Україні широкого розвитку набуде саме проектне фінансування, що є найбільш прогресивною та оптимальною моделлю фінансування інвестицій в реальний сектор економіки. Разом з тим, необхідна державна участь у стимулюванні розвитку проектного фінансування (до прикладу, можливе створення таких структур, як Фонд захисту інвестицій, завданням якого буде майнове покриття державних гарантій з метою зменшення ризиків банків у зв'язку з тимчасовою відсутністю у них сформованого позичальником заставного забезпечення).

Держава також має застосувати низку заходів щодо цільової підтримки банків, стимулюючи їх розширювати кредитування інвестиційних проектів, а саме: забезпечити передбачуваність економічної політики в країні; створити систему державних гарантій щодо зобов'язань за інвестиційними кредитами, наприклад підприємств малого й середнього бізнесу; субсидувати процентні ставки за інвестиційними кредитами банків; увести податкові стимули для учасників інвестиційного процесу; розробити нормативну базу, що регулює організацію фінансування інвестиційних проектів, яка підвищує ефективність функціонування кредитних бюро, рейтингових агентств, інформаційно-аналітичної бази даних Національного банку України, колекторських агентств, а також спрощує порядок звернення і стягнення застав.

*Malahova E. Organization of project financing in Ukraine: problems of the theory and practice. Article is dedicated to studies of basic theoretical approaches to the formulation of concept «design is financing». The major advantages and deficiencies in the design financing for the subjects of its organization are presented. Presented the problems of realization design financing in the Ukraine.*

**Key words:** project finance, investment project, investment lending, members of project financing, business planning, investment management. the scheme of project lending.

*Малахова Е. Л. Организация финансирования проектов в Украине: проблемы теории и практики. Исследованы основные теоретические подходы к формулированию понятия «проектное финансирование». Изложены основные преимущества и недостатки проектного финансирования для субъектов его организации. Изложены проблемы осуществления проектного финансирования в Украине.*

**Ключевые слова:** проектное финансирование, инвестиционный проект, инвестиционные кредитование, субъекты финансирования проекта, бизнес-планирование, инвестиционный менеджмент, схема проектного кредитования.



### Література

1. *Ахметов Р. Р.* О перспективах проектного финансирования в России / Р. Р. Ахметов // Финансы и кредит. – 2008. – № 38 (326). – С. 57–62.
2. *Бардиш Г. О.* Проектне фінансування : підруч. / Г. О. Бардиш. – [2-ге вид.]. – К. : Алерта, 2007. – 463 с.
3. *Баринов А. Э.* Проджект файненсинг. Технологии финансирования инвестиционных проектов : практикум / А. Э. Баринов. – М. : Ось-89, 2009. – 432 с.
4. *Бурдюгов А.* Порядок розрахунку коефіцієнту ризику та норми резервування банку при кредитуванні інвестиційних проєктів / А. Бурдюгов // Вісник Національного банку України. – 2005. – № 1. – С. 4–7.
5. *Зардей Н.* Великі гроші / Н. Зардей // Контракти. – 2006. – № 27. – С. 3–7.
6. *Золотогоров В. Г.* Инвестиционное проектирование : учеб. / В. Г. Золотогоров. – Мн. : Книжный дом, 2005. – 368 с.
7. *Йескомб Э. Р.* Принципы проектного финансирования / Э. Р. Йескомб. – Москва : Вершина, 2008. – 488 с.
8. *Куклік К.* Фінансові можливості вітчизняних банків у сприянні розвитку проектного фінансування в Україні / К. Куклік // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 9. – С. 173–183.
9. *Матычак Т.* Проектное финансирование в Украине: условия, преимущества, риски [Электронный ресурс] / Т. Матычак. – Режим доступа : [http://www.prostobiz.ua/layout/set/print/finansy/proekty/putevoditeli/proektное\\_finansirovanie\\_v\\_ukraine\\_usloviya\\_preimuschestva\\_riski\\_i\\_perspektivu](http://www.prostobiz.ua/layout/set/print/finansy/proekty/putevoditeli/proektное_finansirovanie_v_ukraine_usloviya_preimuschestva_riski_i_perspektivu).
10. *Пересада А. А.* Проектне фінансування : підруч. / А. А. Пересада, Т. В. Майорова, О. О. Ляхова. – К. : КНЕУ, 2005. – 736 с.
11. Про затвердження змін до Положення про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків : Постанова Правління Національного банку України від 19. 03. 2003 р. № 119 // Офіційний вісник України. – 2003. – № 15. – С. 670.
12. Про інвестиційну діяльність : Закон України від 18. 09. 1991 р. № 1560-ХІІ [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1560-12>.
13. Про режим іноземного інвестування : Закон України від 19. 03. 1996 р. № 93/96-ВР [Електронний ресурс]. – Режим доступу : [http://www.in.gov.ua/index.php?get=55&law\\_id=15](http://www.in.gov.ua/index.php?get=55&law_id=15).
14. *Рябих Д.* Процедури оцінки інвестиційних проєктів при проектному фінансуванні / Д. Рябих // Фінансовий ринок України. – 2008. – № 9. – С. 5–9.
15. *Савченко А.* Агент по инвестициям / А. Савченко // ИнвестГазета. – 2006. – № 17–18. – С. 35–46.
16. *Тихомирова Е. В.* Банковское кредитование инвестиционных проектов: особенности и перспективы развития / Е. В. Тихомирова // Банковское дело. – 2009. – № 5. – С. 81–94.
17. *Шарп У.* Инвестиции : учеб. / У. Шарп, Г. Александр, Дж. Бейли. – М. : ИНФРА. – 2005. – 327 с.
18. *Шклярчук С. Г.* Проектне фінансування : навч. посіб. / С. Г. Шклярчук ; за наук. ред. проф. Г. К. Ялового. – К. : Персонал, 2009. – 472 с.
19. *Finnerty J. D.* Project Financing: Asset-Based Financial Engineering / J. D. Finnerty. – New York : John Wiley & Sons, 1996.