

**ТЕОРЕТИЧНІ ТА ПРАКТИЧНІ АСПЕКТИ РОЗВИТКУ
ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ У СФЕРІ БУДІВНИЦТВА
ТАУНХАУСІВ ТА ГОТЕЛЬНОМУ БІЗНЕСІ
УКРАЇНСЬКОГО ПРИЧОРНОМОР'Я**

Рогальська Н.Г.

У статті розглянуто теоретичні та практичні аспекти застосування проектного фінансування у галузі будівництва таунхаусів та міні-готелів на прикладі конкретних проектів будівництва в Автономній Республіці Крим.

Вступ. На сучасному етапі розвитку, трактування терміну «проектне фінансування» в Україні не однозначне. Частина авторів [1] вважає, що це довгострокове банківське кредитування інвестиційних проектів. Інші стверджують, що фінансування інвестиційних проектів за рахунок різних джерел грошових надходжень [2]. З цього приводу є й інші позиції [3]. Не регламентоване це поняття в Україні і на законодавчому рівні, тим більше не адаптоване до розуміння і вимог європейського та світового співтовариства.

За своєю сутністю проектно фінансування є інноваційною фінансовою технологією. Перелік найбільш вдалих фінансових інновацій, що одержали розповсюдження, був сформований американським ученим Дж. Фінерті [4] у 1988 році й отримав назву «Списку Фінерті». В силу того, що активний розвиток фінансових операцій в останні роки не припинявся, до теперішнього часу список Фінерті може бути доповнений, однак він продовжує залишатись актуальним у частині аналізу основних причин виникнення перелічених інновацій (табл. 1). У світовій практиці інноваційні фінансові продукти на початковому етапі частіше за все створювались для рішення приватних задач великих емітентів або інвесторів. Однак у подальшому, з метою адаптації до потреб і можливостей рядових інвесторів та емітентів, вони відповідним чином удосконалювались, внаслідок чого уможлилювалось їх тиражування, широкий випуск різноманітними емітентами для різних категорій користувачів.

Найпривабливішими для інвесторів галузями є промисловість, фінансова діяльність, торгівля, ремонт автомобілів. Капіталовкладення в Україну надійшли з більш ніж 120-ти країн світу. До десятки найкрупніших інвесторів, на яких припадає 81% загального обсягу ПІІ, входять Кіпр, США, Німеччина, Нідерланди, Австрія, Великобританія, Росія, Франція, Британські Віргінські острови та Швеція.

Таблиця 1

Головні фактори, що стимулювали появу фінансових інновацій на ринку (витяг зі «Списку Фінерті»)

№ п/п	Фактор	Приклад інновації, що виникла внаслідок впливу даного фактору
1.	Податкові переваги	Облігації з нульовим купоном, синтетичні боргові зобов'язання, стрипповані цінні папери, облігації з обов'язковою конверсією в акції
2.	Зниження операційних витрат	Облігації з правом дострокового повернення, єврооблігації та єврокомерційні папери, пули іпотек, облігації з аукціонною ставкою, перехідні іпотечні сертифікати
3.	Зниження агентських витрат	Конвертовані перенастроювані облігації, облігації зі зростаючою ставкою, облігації участі
4.	Перерозподіл ризиків	Облігації з плаваючою ставкою, цінні папери з реальною дохідністю, звільнені від податку облігації, боргові цінні папери з підвищуваним рейтингом, двовалютні облігації, облігації зі змінною дюрацією, універсальні комерційні папери
5.	Підвищення ліквідності	Облігації, забезпечені нерухомістю, цінні папери, забезпечені рахунками до отримання, чуттєві до рейтингу облігації з плаваючою ставкою, депозитні сертифікати
6.	Фактори, пов'язані з регулюванням і законодавством	Облігації, пов'язані з ціною товару, обновлювані облігації зі змінним купоном, облігації «бика» та облігації з максимальною ставкою, цінні папери з дохідністю, прив'язаною до валютного курсу
7.	Рівень відсоткових ставок та їх змінність	Облігації, деноміновані в іноземній валюті, стрипповані боргові цінні папери, індексовані облігації з нульовим купоном, високодохідні («сміттєві») облігації
8.	Рівень цін та їх змінність	Цінні папери з реальною дохідністю, облігації, пов'язані з ціною товару
9.	Причини академічного характеру	Високодохідні («сміттєві») облігації
10.	Вигоди за рахунок покращення фінансової звітності	Синтетичні конвертовані боргові зобов'язання, конвертовані боргові зобов'язання зі ставкою, що коректується
11.	Технічні досягнення	Безстрокові облігації, боргові цінні папери з підвищеним рейтингом

За даними Держкомстату, загальний обсяг прямих іноземних інвестицій в Україну на 1 липня 2009 року становив 37 965,7 млн. дол. США (рис. 1).

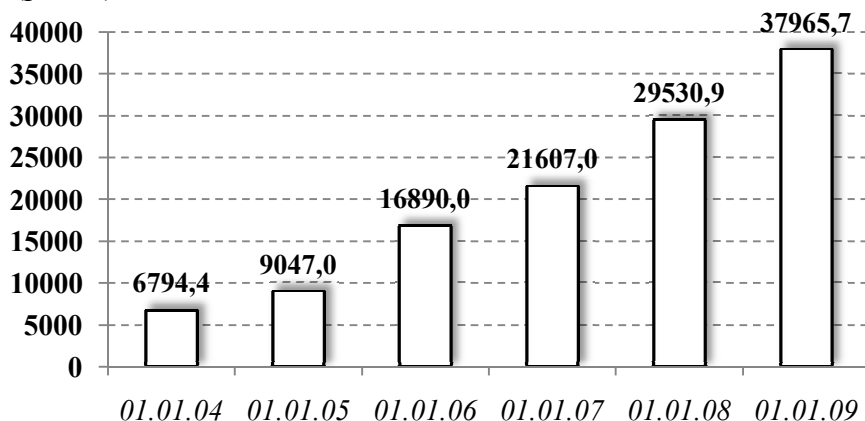


Рис. 1. Динаміка притоку прямих іноземних інвестицій (ПІІ) до України у 2004-2009 рр. (дані в млн. дол. США)

Як свідчить статистика притоку прямих іноземних інвестицій в останні роки, одним з найбільш перспективних напрямів для застосування проектного фінансування в Україні є будівництво таунхаусів та міні-готелів з використанням швидко монтованих конструкцій у регіонах Українського Причорномор'я (АР Крим, Херсонська, Одеська, частково – Миколаївська області). Разом з тим, у вітчизняній економічній літературі бракує аналізу перспектив застосування проектного фінансування у цій сфері, оскільки більшість наукових праць присвячена або будівельній галузі загалом, або готельному бізнесу окремо.

Постановка завдання. Отже, метою даної статті є розгляд теоретичних та практичних аспектів застосування проектного фінансування у галузі будівництва таунхаусів та міні-готелів на прикладі конкретних проектів будівництва в Автономній Республіці Крим.

Результати. Крим є одним з регіонів України, що найбільш активно забудовуються житловою нерухомістю. За темпами будівництва та зростання цін АР Крим входить до першої п'ятірки регіонів України, разом з Київською та Одеською областями. Курортно-рекреаційний статус півострова багато в чому вплинув і на формування ринку житлової нерухомості регіону. Особливо яскраво це проявляється на Південному березі Криму (ПБК).

Аналіз ринку нерухомості, проведений MACON Realty Group в червні 2008 р. в регіоні Південного берега Криму показав, що розпочато будівництво понад 75 об'єктів житлової нерухомості. Житло

представлено як квартирами, так і апартаментами. Переважну частку на первинному ринку житла займають квартири економ-класу – 55% від загального обсягу будівництва, на частку бізнес-класу припадає 24%, елітного класу – 21% (рис. 2).

Більшість квартир, виставлених на продаж в комплексах бізнес- та елітного класу – це житло апартаментного типу, що знаходиться в прибережній зоні.

Кримський півострів є другим по популярності регіоном розвитку котеджного будівництва в Україні після столиці. За даними досліджень компанії Маркет-Крим, в даний час в Криму функціонує 22 діючих котеджних селища єдиної концепції і 27 споруджуваних селищ, які будуть введені в експлуатацію протягом 2011-2013 років. Крім того, в регіоні зафіксовано 14 проектів з будівництва котеджних селищ, під які вже є земельні ділянки.

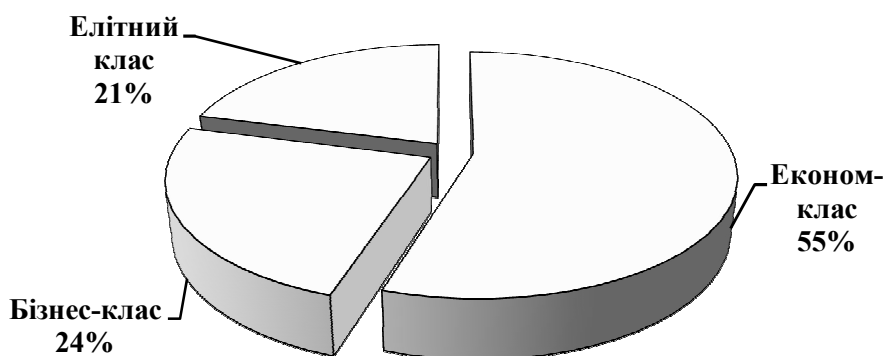


Рис. 2. Структура житлової нерухомості АР Крим

На 2010 рік ціни за 1 кв. м. у котеджних селищах Кримського півострова, в середньому становили від 1100 дол. США до 3500 дол. США. Більш високі ціни традиційно демонстрували селища Південного берега Криму: від 1600 до 3500 дол. США за 1 кв. м (максимальна разова пропозиція – до 5000 дол. США). Ціни на Північному узбережжі і в Севастополі коливалися від 1100 до 1700 дол. США за 1 кв. м.

За даними Міністерства курортів і туризму Криму, кількість відпочиваючих в Криму в сезоні 2010 року склала 5400 тис. чол. За даними міністерства туризму, ця цифра на 14,5% перевищує торішній показник, коли на півострові було зафіксовано 4890,6 тис. відпочиваючих (для порівняння – 2008 р. – 5625,9 тис. чол.). Організовано в здравницях відпочили (за даними виконкомів і райдержадміністрацій курортних регіонів) 935,5 тисячі осіб (у 2009 році – 1017,5 тис. чол, в 2008 р. – 1205,0 тис. чол.) (рис. 3).

За даними дослідження ринку готельної нерухомості ПБК, проведеного фахівцями Knight Frank, всього в Криму налічується 93 діючі

готелі, із загальним номерним фондом 7188 одиниць.

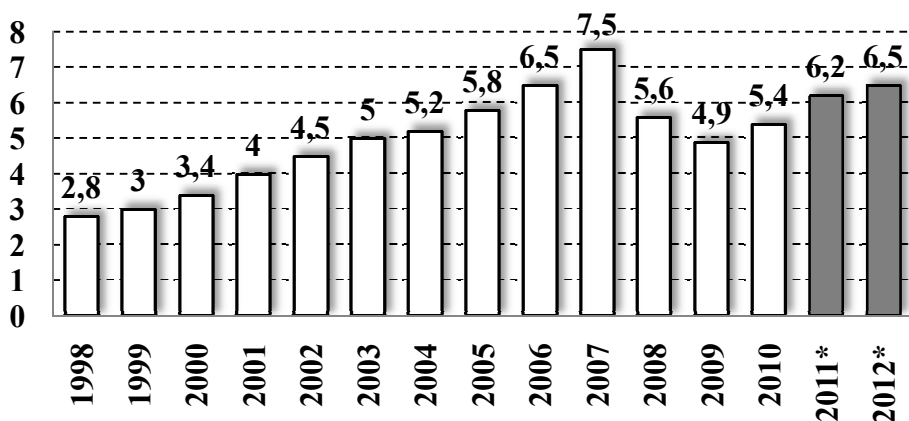


Рис. 3. Кількість відпочиваючих в АРК (млн. осіб): динаміка і прогноз на 2011-2012 рр. (прогноз методом ступеневої фільтрації, точність прогнозу – 80%)

Як видно з дослідження готельного бізнесу Криму, попит на відпочинок у Криму з кожним роком зростає. Щорічний приріст відпочиваючих за даними Міністерства курортів і туризму Криму складає 12-15%. На жаль, державна статистика не дає максимально достовірних даних з цього питання, тому що в розрахунках використовується інформація про кількість квитків проданих на автобуси, залізничний, авіа транспорт, що прибуває до Криму. А це значить, що не ведеться облік, осіб, які приїжджають до Криму на особистих автомобілях, круїзних теплоходах (великий приплив іноземців), без квитка та іншими шляхами. За неофіційними даними щорічний приріст відпочиваючих у Криму становить більше 25%.

На думку експертів, навіть в умовах кризи, рекреаційно-готельний бізнес у Криму є одним з найбільш перспективних напрямків розвитку нерухомості півострова.

Маркетингове дослідження, проведене консалтинговою компанією «Канзас», також підтвердило, що достатньо значна частка відпочиваючих в АР Крим орієнтована на тривалий період відпочинку і може виступати в ролі потенційних покупців домоволодінь у так званих таунхаусах – котеджних селищах.

Частина потенційних покупців орієнтовані на придбання побудованого «будиночка» і готові оплатити його вартість відразу (близько 150-200 тис. дол. США), частина ж воліє взяти кредит на покупку готового котеджу терміном на 5-10 років.

Як правило, домоволодіння в котеджних містечках на ПБК набувають для сезонного відпочинку. Основний контингент покупців

складається з приїжджих: половину з них становлять громадяни Російської Федерації (Москва, Санкт-Петербург), близько 45% припадає на жителів українських мегаполісів (Київ, Дніпропетровськ, Донецьк, а також Одеса).

Усереднений профіль потенційного покупця домоволодіння показано на рис. 4.

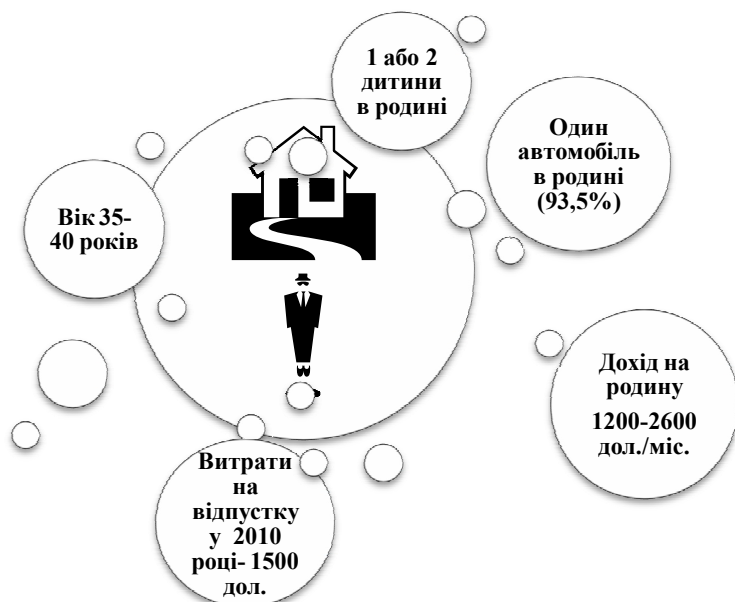


Рис. 4. Усереднений профіль потенційного покупця котеджу

У таблицях 2 і 3 наведено порівняльний аналіз ефективності інвестиційних проектів з будівництва котеджного селища на 16 будинків та міні-готелю на 40 осіб. Рис. 5 ілюструє графіки окупності проектів (з урахуванням фактору часу); умовно-розрахункова дисконтна ставка прийнята на рівні 12%.

Таблиця 2

Календарний план реалізації проектів

Етап	2011 рік				2012 рік				2013 рік				2014 рік				2015 рік			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
Котеджі		▨	▨	■	■	■	■													
Готель		▨	▨																	

- ▨ - будівництво
- - продаж
- ▬ - експлуатація

Таблиця 3

Порівняльний аналіз показників ефективності проектів

Показник	Котеджне селище	Готель
Прибуток (без урахування податків), тис. дол.	752,00	559,20
Прибуток після оподаткування	564,00	419,40
NPV, тис. дол.	681,42	107,35
IRR, %	13	16
Індекс доходності, коефіцієнт	1,35	1,64
ARR, коефіцієнт	1,32	1,12
Термін окупності:		
Бухгалтерський, років	2,96	3,06
Дисконтний, років	3,02	4,03

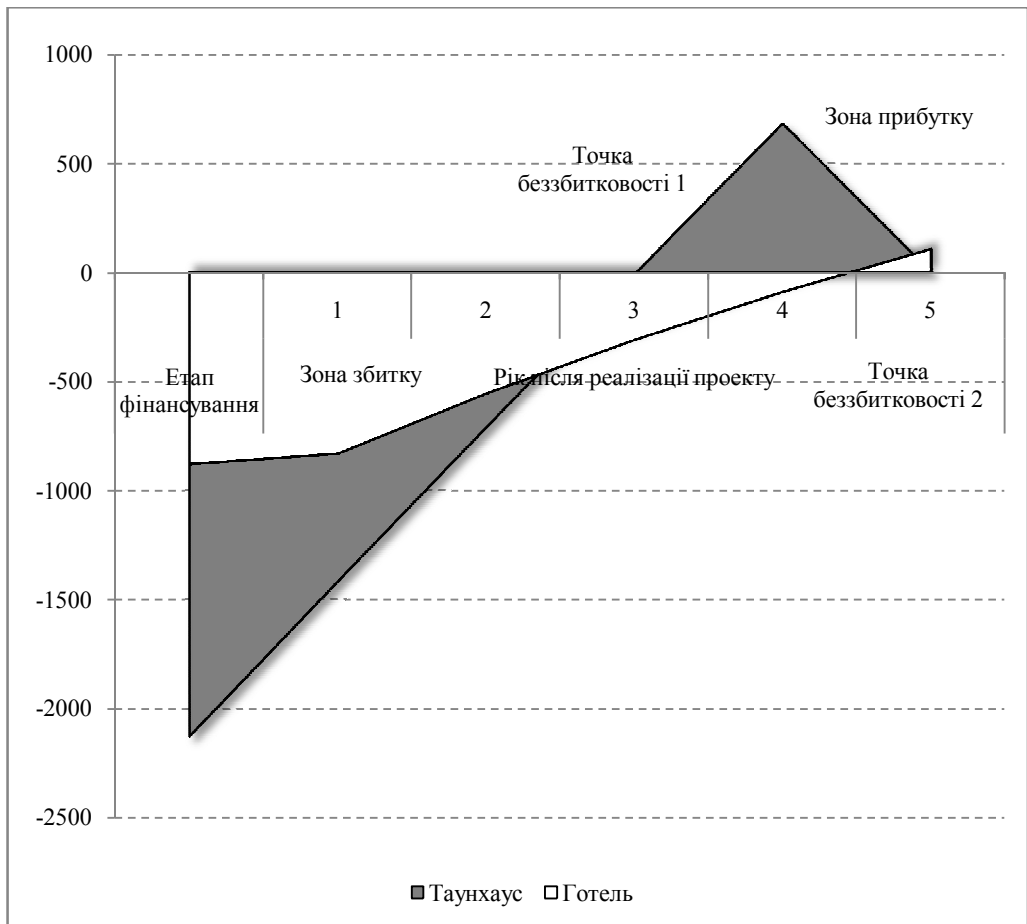


Рис. 5. Графік окупності проекту (тис. дол. США)

Висновки. Таким чином, базуючись на даних дослідження ринку та аналізу ефективності інвестиційних проектів, можна зробити висновок про доцільність застосування інструментарію проектного фінансування у галузі будівництва таунхаусів та міні-готелів з використанням швидко монтованих конструкцій у регіонах Українського Причорномор'я (АР Крим, Херсонська, Одеська, частково – Миколаївська області).

Дане рішення обумовлене значеннями показників ефективності інвестицій проектів:

- ✓ позитивне значення чистого приведенного доходу (NPV) проектів;
- ✓ висока внутрішня норма прибутковості (IRR);
- ✓ індекс прибутковості перевищує одиницю;
- ✓ дисконтований період окупності проектів нижче передбачуваного терміну кредитування;
- ✓ очікувані вхідні грошові потоки від реалізації проектів є достатніми для покриття основної суми боргу і відсотків.

Література

1. Ільченко-Сюйва Л.В., Шпак М.С. Роль банківської системи у проектному фінансуванні: світовий досвід та українські реалії // Економічна наука. – 2008. – № 8. – С. 26-29.
2. Пересада А. А., Майорова Т. В., Ляхова О. О. Проектне фінансування: Підручник. – К.: КНЕУ, 2005.
3. Бардиш Г.О. Проектне фінансування: підручник. – 2-ге вид. – К.: Алерта, 2007. – 463 с.
4. Finnerty, John D. Project Financing: Asset-based Financial Engineering. Second edition. – Wiley Finance. – 2007.

Abstract

Rogalska N.G.

Theoretical and practical aspects of project financing in construction townhouses, hotels of Ukrainian Black sea region

In the article the theoretical and practical aspects of project financing use in the sphere of townhouse and mini-hotels building are considered at the example of real building projects in Autonomous Republic of Crimea.