

**ПРОЕКТНОЕ ФИНАНСИРОВАНИЕ, КАК ИНВЕСТИЦИОННЫЙ  
ИНСТРУМЕНТ ДЛЯ РАЗВИТИЯ ТРАНСПОРТНОЙ ОТРАСЛИ  
УКРАИНЫ**

**PROJECT FINANCE AS AN INVESTMENT TOOL FOR  
DEVELOPING TRANSPORT INDUSTRY OF UKRAINE**

*Владимирская Н.И.*

*Nataliia Vladymyrska*

---

*У даній статті представлено види проектного фінансування та їх особливості при реалізації інфраструктурних проектів в Україні. Розкрито зміст основних елементів проектного фінансування, таких як: учасники проекту; форми проектного фінансування; інструменти проектного фінансування; вимоги фінансуючого банку до проекту і компанії - позичальника; параметри фінансування (структура, умови, забезпечення). Представлено основні підходи та вимоги банку з іноземною участю при реалізації проектів в Україні з використанням інвестиційного інструменту - проектного фінансування.*

*Вступление*

В нынешних условиях, когда экономика страны испытывает на себе последствия глобального финансово-экономического кризиса, актуальной является задача скорейшего восстановления и перехода в стадию устойчивого роста. Это требует осуществления крупных капиталовложений, направленных не только на разработку и активное внедрение инновационных технологий, но и в развитие ведущих отраслей Украины, в том числе инфраструктурных.

В современных условиях создания новых инфраструктурных проектов в Украине путем инвестирования, в ближайшие 5 лет очевидна необходимость применения и совершенствования таких инструментов инвестирования как проектное финансирование.

Актуальным, с нашей точки зрения, является применение проектного финансирования в Украине в ведущих отраслях хозяйствования, в т.ч. и в инфраструктурной сфере - на транспорте, как морском так и железнодорожном, с участием украинских компаний и банков.

Подтверждением актуальности проблемы является инвестирование в Николаевском порту Компанией Bunge более 40 млн. долл. в строительство терминала по перегрузке зерновых грузов в 2010 –2011 г.г.[1], а также проект, который намерен осуществить в Одесском порту Южнокорейский зерновой конгломерат Lotte Group по инвестированию средства в строительства нового зернового терминала для экспорта зерновых на рынки Азии [ 1 ]

*Постановка проблемы*

Известным считается факт, что основным препятствием для ускоренного экономического роста является неразвитость и высокий износ объектов инфраструктуры. Это характерно в целом для развивающихся стран, в том числе и для Украины. Для преодоления указанных негативных факторов необходима реконструкция существующих, а также строительство новых объектов инфраструктуры.

Подобные проекты требуют крупномасштабных капиталовложений, и их окупаемость, как правило, составляет годы, что, в свою очередь, ведет к возникновению повышенной рискованной нагрузки. При этом привлечение таких традиционных источников финансирования, как инвестиционные кредиты (в том числе и синдицированные), а также бюджетные средства государства – оказывается явно недостаточным для обеспечения требуемых объемов финансирования. В результате складывается необходимость все большее внимание уделять вопросам организации финансирования и структурированию дорогостоящих и длительных инвестиционных проектов. Среди возможных способов финансирования таких крупномасштабных проектов выделяется такой специфический способ как «*проектное финансирование*» [ 2 ]

Следует особо отметить тот факт, что механизм проектного финансирования обладает необходимым потенциалом и гибкостью для совершенствования и адаптации к условиям украинской экономики, путём трансформирования классических схем реализации инвестиционных проектов, на основе проектного финансирования, применяемых в Европе и США. Это приобретает особенное значение в условиях глобального финансово-экономического кризиса и с учётом наличия исходных специфических черт украинского рынка.

В работах как отечественных, так и иностранных авторов не существует единого подхода к определению термина «проектное финансирование». Более того, необходимо признать тот факт, что внутри нашей страны сам метод проектного финансирования, применяемый для организации финансирования инвестиционных проектов, понимается и трактуется недостаточно корректно. Другими словами, степень изученности различных сторон применения проектного финансирования в Украине, как с теоретической, так и с практической точек зрения, недостаточна.

С учетом вышесказанного актуальность настоящего исследования определяется необходимостью совершенствования подходов к определению понятия «проектное финансирование» и определению элементов проектного финансирования, а также выявления их особенностей, применительно к данному этапу развития экономики Украины, который требует привлечения объемов денежных средств для реализации крупномасштабных инфраструктурных инвестиционных проектов с участием банков.

#### *Обзор последних исследований и публикаций*

Тематика проектного финансирования находит достаточно широкое отражение как в трудах, относящихся к общей теории корпоративных финансов, так и в специализированной литературе, посвященной риск-менеджменту, управлению проектами, оценке стоимости инвестиционных проектов и т.п.

Проблематика проектного финансирования исследуется иностранными и отечественными учеными-экономистами, среди которых: И.Бланк, З.Боди,

Ю.Брихем, С.Брю, А.Гропелли, Т.В.Майорова, И.И.Мазур., Мелкумов Я.С., Н.Г.Ольдерогге, А.А. Пересада, В.П.Савчук, В.Д. Шапиро.

Среди работ, посвященных общей теории корпоративных финансов, прежде всего необходимо выделить труды Р. Брейли и С. Майерса «Принципы корпоративных финансов», а также З. Боди, А. Кейна и А. Дж. Маркуса «Принципы инвестиций». В этих работах рассматриваются как вопросы, связанные с теорией финансового управления корпорацией, так и основополагающие принципы реализации инвестиционных проектов. Общие теоретические вопросы проектного финансирования подробно изложены в работе Ф. Бенуа «Проектное финансирование в Мировом Банке». Современные подходы к проектному финансированию отражены в монографии Э.Р. Йескомба «Принципы проектного финансирования».

Из трудов, посвященных проектному финансированию в Украине, необходимо отметить работу Г.О Бардаш «Проектное финансирование», Т.П. Куриленко «Проектное финансирование».

В перечисленных изданиях содержатся ключевые аспекты исследуемой темы. Прежде всего, авторы уделяют внимание основным отличительным признакам «классического» проектного финансирования, приводят примеры практического использования схем проектного финансирования в СНГ и за рубежом.

Существующая в настоящее время потребность в развитии теории и практики проектного финансирования в области кредитования инвестиционных проектов не находит соответствующего подкрепления теоретическими и методологическими разработками.

Фактически отсутствуют работы, где бы комплексно затрагивались вопросы сущности проектного финансирования, современных принципов его организации, места проектного финансирования в системе различных видов и способов финансирования, роли банков в развитии проектного финансирования в Украине.

Специальное комплексное исследование составных элементов проектного финансирования, таких как формы, инструменты, параметры финансирования, и их особенностей в настоящее время в исследованиях отечественных ученых отсутствует.

#### *Формирование задачи исследования*

Основная задача при формировании проекта – определить составные элементы проектного финансирования, приемлемые для данного этапа развития экономики.

В современных теоретических разработках и публикациях недостаточно освещен ряд аспектов, характеризующих элементы проектного финансирования.

Таким образом, задачей данного исследования является определение основных элементов проектного финансирования и их особенностей, присущих для данного этапа развития экономики Украины, таких как:

- формы проектного финансирования;
- инструменты проектного финансирования;
- требования финансирующего банка к проекту;
- параметры финансирования проекта (структура финансирования, условия финансирования, обеспечение).

*Изложение основного материала исследования с обоснованием полученных научных результатов*

Рассмотрим концепцию реализации проектного финансирования, апробированную одним из банков с участием иностранного капитала на инвестиционном рынке Украины. Инструмент инвестиционного кредитования «проектное финансирование» удачно апробирован данным банком на отечественном рынке с 2007 года в строительстве (коммерческая и жилая недвижимость), производстве (технологические проекты), в проектах слияния и поглощения (приобретение компаний, бизнесов), инфраструктурных проектах (дороги, телекоммуникации и др.)

Проектное финансирование предназначено для крупных компаний, заинтересованных в длительном финансировании для целей приобретения либо создания долгосрочных активов (например: реконструкции или модернизации действующего производства продукции/услуг, для организации производства новой продукции/услуг, для покупки или строительства недвижимости, для покупки транспорта, оборудования).

Эксперты выделяют три вида проектного финансирования:

- non-recourse project finance,
- limited recourse project,
- full recourse project.

Non-recourse project finance – вид проектного финансирования, при котором обслуживанию долга производится исключительно за счет денежного потока, генерируемого финансируемым проектом.

Limited recourse project - вид проектного финансирования, при котором источником погашения частично служат денежные потоки проекта, частично – денежные потоки, генерируемые другими активами спонсоров проекта. Данный вид проектного финансирования является наиболее приемлемым для проектов в Украине и их инициаторов, как правило, учредителей групп компаний, развивающих бизнес. При таком виде проектного финансирования активы существующего бизнеса группы компаний, а также личные активы учредителей компаний - физических лиц, могут входить в структуру обеспечения проекта дополнительно к активам проекта на начальных стадиях финансирования проекта, которые являются наиболее рискованными.

Банки, предоставляющие продукт «проектное финансирование» используют в большей степени вид проектного финансирования limited recourse project, адаптированный к украинской реальности и наиболее приемлемый для украинского рынка, достаточно рискованный для банков-инвесторов.

Full recourse project – основным источником погашения и обеспечения финансирования являются третьи активы и субъекты, не имеющие отношения к проекту, в который будут направлены средства.

Рассмотрим следующие основные элементы проектного финансирования, применительно к особенностям украинской экономики:

- участники проекта;
- формы проектного финансирования;
- инструменты проектного финансирования;

- требования финансирующего банка к проекту и компании – заемщику;
- параметры финансирования (структура, условия, обеспечение).

Участниками процесса реализации проекта являются:

- инициатор проекта - компания-заемщик;
- группа инициатора проекта – юридические и физические лица юридически или экономически прямо или опосредованно связанные с компанией - заемщиком. Как правило, группа компаний - заемщика оказывает ему финансовую (в денежной форме, либо в виде поручительств), методическую и логистическую поддержку.
- учредители (принадлежат к группе компаний - заемщика), т.е. юридические и физические лица, заинтересованные в реализации проекта, как правило, участвующие в финансировании проекта за счет взносов в уставный капитал, субординированных кредитов и других инструментов;
- финансирующий банк кредитор/финансирующий банки кредиторы.

Рассмотрим формы проектного финансирования, адаптированные к реалиям украинской экономики.

Реализация проектного финансирования в Украине может быть осуществлена в двух формах:

- стандартный вид проектного финансирования:
  - возврат инвестиционных средств исключительно за счет денежного потока, генерируемого проектом;
  - обеспечение ограничено активами проекта;
  - отсутствие дополнительного обеспечения/обязательств со стороны проекта.
- нестандартный вид проектного финансирования: возврат инвестиционных средств и/или обеспечение частично привязаны к активам, не относящимся к проекту, но имеющим отношение к активам группы компаний - заемщика.

Представим инструменты проектного финансирования, апробированные в Украине.

Инструментами реализации проектного финансирования являются:

- предоставляемая траншами, долгосрочная кредитная линия, которая после пуска объекта инвестирования (фаза функционирования проекта) погашается частями согласно графику, согласованного между финансирующим банком и компанией - заемщиком;
- комбинация кредитных инструментов:
  - краткосрочная возобновляемая кредитная линия (для финансирования расходов на запуск проекта и финансирования оборотного капитала компании - заемщика),
  - долгосрочная кредитная линия (для реализации самого проекта).

Требования финансирующего банка к проекту компании – заемщика, представим следующим образом:

- Коммерческая целесообразность:
  - объективный бюджет;
  - реалистичный прогноз денежного потока на этапах инвестирования и функционирования;

- адекватный анализ/оценка рынка;
  - приемлемая для Финансирующего финансирующий банка структура финансирования с эффективным разделением рисков между участниками проекта.
  - Заслуживающая доверия компания - заемщик и/или группа компании-заемщика и/или учредители:
    - адекватное, приемлемое для банка финансовое состояние;
    - опыт менеджмента и/или компаний в соответствующей индустрии;
    - ведение хозяйственной деятельности не менее 3-х лет;
    - наличие всей необходимой разрешительной документации;
    - доля государственной собственности менее 25%
  - Наличие приемлемого залогового покрытия на этапах инвестирования и функционирования проекта.
  - Юридические риски находятся в допустимых пределах:
    - по всем видам принимаемого обеспечения;
    - касательно полномочий участников сделки;
    - по финансируемому проекту, включая разрешительную документацию;
    - по бизнесам участников сделки.
- В составе параметров финансирования выделим следующие составляющие:
- структура финансирования,
  - условия финансирования,
  - обеспечение.

Структура финансирования отражает специфику проекта, обусловлена генерируемыми им денежными потоками, учитывает финансовое состояние компании-заемщика и представлена в таблице 1.

Таблица 1

Структура финансирования

Элементы структуры финансирования	Характеристика /содержание элемента
1	2
Заёмщик:	<b>финансово устойчивая компания, имеющая опыт в реализации подобных проектов. Часто встречающаяся практика в Украине и в мире – SPV (special purpose vehicle), специально созданная компания для реализации, запуска и последующего менеджмента проекта.</b>
Объект финансирования:	<b>строительство, создание либо покупка долгосрочных активов, с целью получения в будущем прибыли от генерируемых ими денежных потоков</b>
Тип финансирования:	проектное финансирование в форме долгосрочной (сроком более 12 месяцев) кредитной линии (возможна мультивалютная кредитная линия: в USD, EUR, CHF, RUR или UAH) с постепенным уменьшением лимита финансирования

1	2
Сумма проекта	включает все инвестиции и операционные расходы, связанные с проектом, на фазе инвестирования.
Сумма кредита:	не менее \$ 1 000 000,0 (экв.) как правило, не может превышать 70% от суммы проекта
Собственные средства предприятия-заемщика	<b>не менее 30% от суммы проекта; вложение собственных средств должно либо предшествовать получению заемных средств, либо осуществляться одновременно на пропорциональной основе (при расчете объема собственных средств компании заемщика, вложенных в проект, включаются инвестиции и операционные расходы, связанные с проектом, на фазе инвестирования)</b>
Целевое назначение	Финансирование строительства, создания либо покупки активов, относящихся к проекту.
Срок финансирования:	До 10 лет
Срок выборки лимита кредитования :	В пределах фазы инвестирования
Льготный период по уплате основной суммы долга:	Фаза инвестирования + до 12 месяцев
Процентная ставка, годовых:	зависит от структуры сделки, финансового состояния компании, качества обеспечения, а также текущей рыночной конъюнктуры; может понижаться при окончании фазы инвестирования, что связано со снижением кредитных рисков.
Период уплаты процентов:	определяется в зависимости от условий финансируемого проекта, как правило, ежемесячно с 1-го месяца финансирования.
Порядок погашения основной суммы финансирования	осуществляется согласно графика, исходя из анализа движения денежных средств по проекту; производится компанией-заемщиком ежемесячно или ежеквартально, начиная с момента окончания льготного периода финансирования.

*Условия финансирования* проектов зависят от объекта вложения средств, сопряженных рисков и представлены в таблице 2.

Таблица 2

## Условия финансирования

№ п/п	Содержание условий
1	2
1.	перевод в финансирующий банк 100% оборотов, связанных с финансируемым проектом, а также долю оборотов группы предприятия-заемщика пропорционально доле финансирующего банка в общем портфеле заимствований группы-заемщика.
2.	запрет на продажу активов предприятия-заемщика свыше определенного минимума до конца срока погашения кредита без согласия финансирующего банка.
3.	обязательное письменное уведомление финансирующего банка о получении предприятием-заемщиком/группой заемщика любых новых займов и кредитов в других финансирующей банках; для сумм свыше определенного уровня необходимо письменное согласие финансирующего банка.
4.	информирование финансирующего банка о любых изменениях в учредительных документах за месяц до вступления их в силу; при этом финансирующий банк оставляет за собой право требовать досрочное погашение кредита, если такие изменения угрожают успешной реализации проекта и своевременному погашению кредита.
5.	наличие действительной страховки предмета залога в течение всего срока кредитования и следующих трех месяцев после окончания срока действия кредитного договора.
6.	изменения проекта обязательно согласовываются с финансирующим банком.
7.	при строительстве коммерческой недвижимости, за 1 месяц до фактического завершения строительства и введения его в эксплуатацию предприятие-заемщик предоставляет банку контракты на сдачу в аренду помещений на 90% полезной площади объекта; контракты с якорными арендаторами заключаются на срок не менее 5 лет; финансирующему банку предоставляется список арендаторов и основные условия аренды; финансирующий банк информируется в письменном виде о любых изменениях касающиеся условий аренды и состава арендаторов.
8.	поддержание компанией-заемщиком в течение всего срока кредитования позитивного показателя чистой прибыли (не требуется в ряде случаев на инвестиционной фазе проекта) и собственного капитала.
9.	поддержание коэффициента обслуживания долга в размере не менее чем 1,3 на фазе функционирования проекта.
10/	не позже даты, установленной финансирующим банком, каждый



11.	<p>календарный месяц предприятие-заемщик предоставляет в финансирующий банк отчет о выполнении проекта за предыдущий месяц; отчет предоставляется в соответствии с формой, разработанной финансирующим банком (индивидуально в зависимости от проекта).</p> <p>компания-заемщик и финансовые поручители (при их наличии) в течение срока финансирования ежеквартально предоставляют финансирующему банку бухгалтерские балансы и отчеты о финансовых результатах в одномесячный срок после отчетной даты по ежеквартальной отчетности, и в двухмесячный срок по годовой отчетности; полугодовая и годовая отчетность компании-заемщика и поручителей сопровождается требуемыми расшифровками статей, согласно утвержденной форме.</p>
-----	---

В случае невыполнения какого-либо из перечисленных условий финансирования банк имеет

право налагать штрафные санкции, взыскивать пеню (в процентном отношении к сумме кредитной

задолженности) в одностороннем порядке увеличивать процентную ставку либо требовать

досрочного погашения кредита/кредитов, выданных предприятию-заемщику/группе заемщика.

Виды обеспечения при проектном финансировании представлены нами в таблице 3.

Таблица 3.

Виды обеспечения при проектном финансировании

№ п/п	Виды обеспечения
1	2
1.	залог всех активов проекта (недвижимость, оборудование, земельный участок).
2.	залог корпоративных прав компании-заемщика, осуществляющей проект.
3.	залог имущественных прав требования к подрядчику до завершения фазы строительства/монтажа (включая гарантии исполнения контрактных обязательств).
4.	при поэтапном строительстве: клиент обязуется передавать в залог каждую очередь объекта по мере фактического завершения строительства и ввода в эксплуатацию соответствующей очереди.
5.	после фактического завершения строительства и введения в эксплуатацию объекта, залог первой очереди завершенного объекта, включая движимое имущество, при этом Финансирующий банк может рассмотреть вывод других объектов из залога, если стоимость обеспечения (с учетом дисконта) будет составлять более 100% от суммы кредитной задолженности.
6.	залог имущественных прав требования по договорам на реализацию

7.	конечного продукта, на протяжении всего срока кредитования. финансовое/имущественное поручительство учредителей проекта и/или связанных лиц, заслуживающих доверия финансирующего банка.
----	--

Дополнительными требованиями, предъявляемыми финансирующим банком к проектам по модернизации и строительству технологических объектов в Украине (терминалов, перевалочных комплексов в морских и речных портах), в рамках проектного финансирования являются:

- высокая квалификации ключевых специалистов и менеджеров предприятия заемщика инвестиционных средств, инициатора проекта;
- обязательный предыдущий опыт работы ТОП-менеджеров предприятия-заемщика в соответствующей отрасли;
- четкое обоснование рыночной концепции проекта с учетом технологических особенностей и рисков.

#### *Выводы*

В данной статье мы рассмотрели виды проектного финансирования и их особенности при реализации проектов в Украине.

Нами представлены основные элементы проектного финансирования, применительно к особенностям украинской экономики:

- участники проекта;
- формы проектного финансирования;
- инструменты проектного финансирования;
- требования финансирующего банка к проекту и компании – заемщику;
- параметры финансирования (структура, условия, обеспечение).

Раскрыто содержание каждого из элементов проектного финансирования, что является научной новизной.

Представлены основные подходы и требования банка с иностранным участием при реализации проектов в Украине с использованием инвестиционного инструмента – проектное финансирование.

Данные исследования являются интересными для изучения и использования как для зарубежных банков, которые пришли на украинский финансовый рынок, так и для отечественных и зарубежных инвесторов.

Дальнейшие исследования планируется направить на более детальное изучение такого элемента, как инструменты проектного финансирования.

#### *Литература*

1. Терминал в Николаевском порту – пример наиболее удачного инвестирования Bunge в Восточной Европе за последние годы [Электронный ресурс]. – Режим доступа <http://www.urist.in.ua/archive/index.php/t-137115.html>

2. Сафронов Ю.С. Диссертация на соискание учёной степени кандидата экономических наук Совершенствование механизма проектного финансирования на растущих рынках капитала М.: МГУ им. М.В. Ломоносова, 2011, с. 3.

3. Бардаш Г.О. Проектне фінансування, [підруч.]/ Г.О. Бардаш. - Львів. ЛБІ НБУ, - 2006. -463 с.

4. Куриленко Т. П. Проектне фінансування, [підруч.]/ Т. П. Куриленко. – К.Кондор, – 2006.– 208 с.

### *Abstract*

Under current conditions, when Ukraine's economy feels the impact of the global financial crisis, the actual problem is the early recovery and transition to the stage of sustainable growth. This requires the implementation of major investment aimed not only at the development and active introduction of innovative technologies but also at the development of leading industries of Ukraine including its infrastructure.

Relevant, in our view, is the use of project finance in the leading sectors of Ukraine's economy including its infrastructure in sea and rail transport with the participation of Ukrainian companies and banks.

As the confirmation of the urgency of the problem is the investment for more than 40 million dollars in the port of Nikolaev by Bunge company into the building of a terminal for transshipment of grain cargoes in 2010 -2011, and a project which intends to be implemented in the port of Odessa by the South Korean grain conglomerate Lotte Group to invest funds in the construction of a new grain terminal for grain exports to Asian markets.

This article presents the types of project finance and gives the features of implementation infrastructure projects in Ukraine.

It presents the following basic elements of project financing: the project participants, the forms of project financing, project financing instruments, financing bank requirements to the project and the borrower company, financing parameters (structure, condition, maintenance).

It gives the key elements of project finance, presents the main approaches and requirements for a bank with foreign participation in projects in Ukraine using investment instruments in project financing.

This research should be interesting to be learnt and used both by foreign banks, which came to the Ukrainian financial market and by national and foreign investors. Further research is planned to be made for more detailed study of the tools of project financing.