

Модуль 3
«ПРОЄКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ ПОВОДЖЕННЯ З
ВІДХОДАМИ: ЄВРОПЕЙСЬКА ПРАКТИКА ТА ДОСВІД»

Роздатковий матеріал до теми 1
«ОСНОВНА ІДЕЯ ПРОЄКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ.
ТЕОРЕТИЧНІ ПИТАННЯ ПІДГОТОВКИ ФІНАНСОВОГО
ПРОЄКТУ»

*Підготовлено в рамках реалізації Проєкту Європейського Союзу програми Еразмус+
«Модуль Жана Моне»:
«Міждисциплінарний підхід до дослідження управління відходами: впровадження практики
ЄС» - 621029-EPP-1-2020-1-UA-EPPJMO-MODULE*

Module 3
“PROJECT FINANCING OF WASTE MANAGEMENT:
EUROPEAN PRACTICE”

Handouts for topic 1
«THE CORE IDEA OF PROJECT FINANCING. THEORETICAL
ISSUES FOR THE PREPARATION OF A FINANCIAL PROJECT»

*Prepared within the implementation of
EU Erasmus+ Programme “Jean Monnet Module”:
«An interdisciplinary approach to waste management study: implementing the EU
practices» (621029-EPP-1-2020-1-UA-EPPJMO-MODULE)*

ОСНОВНА ІДЕЯ ПРОЄКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ. ТЕОРЕТИЧНІ ПИТАННЯ ПІДГОТОВКИ ФІНАНСОВОГО ПРОЄКТУ

Мета: зрозуміти сутність та основні форми організації проєктного фінансування; ознайомитися з принципами та правилами проєктного фінансування; аналізувати етапи фінансового планування на підприємстві.

План

1. Сутність і роль проєктного фінансування.
2. Сутність, основні складові та стадії інвестиційного проєкту.
3. Особливості реалізації проєктного фінансування.

Результати навчання:

Знати: сутність проєктного фінансування, його основні характеристики; відмінності між проєктним і корпоративним фінансуванням; складові інвестиційного проєкту та його форми.

Вміти: аналізувати стадії проєктного фінансування в частині оцінки ефективності кожної з них.

THE CORE IDEA OF PROJECT FINANCING. THEORETICAL ISSUES FOR THE PREPARATION OF A FINANCIAL PROJECT

Aim: to understand the essence and basic forms of project financing organization; familiarize yourself with the principles and rules of project financing; analyze the stages of enterprise financial planning.

Plan

1. The essence and role of project financing.
2. The essence, main components and stages of the investment project.
3. Peculiarities of project financing implementation.

Learning outcomes:

To know: the essence of project financing, its main characteristics; differences between project and corporate financing; components of the investment project and its form.

To be able to: analyze the stages of project financing in terms of evaluating the effectiveness of each of them.

1. Сутність і роль проєктного фінансування

Проектне фінансування (ПФ) – це частина фінансової науки та система фінансових технологій, що мають відношення до фінансування великих проєктів. Так, на відміну від комерційного, чи інвестиційного, кредитування, де об'єктом кредиту виступає фінансово-господарська діяльність отримувача кредиту, для проєктного фінансування об'єктом дослідження є конкретний задум, тобто бізнес-ідея, проєкт. При цьому, оцінка діяльності отримувача кредиту визначається у складі загальної оцінки інвестиційного проєкту. Виходячи з цього, джерелом відшкодування боргу в межах структури його фінансування є виключно доходи, що генерує сам проєкт, тоді як в інвестиційному кредитуванні джерелом виступають результати діяльності отримувача кредиту.

Складність організації фінансування таких проєктів передбачає тривалий термін їх реалізації, залучення широкого спектра технічних, економічних, фінансових та юридичних послуг різних суб'єктів, що беруть участь у підготовці та реалізації проєкту.

В Україні ПФ знаходиться в початковій стадії свого розвитку, тому немає однозначного трактування цього способу фінансування, а також однозначного підходу до визначення його сутності.

Передумовами розвитку проєктної форми фінансування є:

– необхідність залучення довгострокових фінансових ресурсів у величезних обсягах і, отже, об'єднання коштів багатьох великих інвесторів (що визначило виникнення консорціумного фінансування);

– конкуренція інвесторів за найбільш вигідне вкладення капіталу на довгостроковій основі, у тому числі у ризиковані проєкти з необхідністю прийняття на себе певних додаткових ризиків, не характерних для звичайного кредитування;

– впровадження глобальних інвестиційних проєктів, складних за своєю структурою і специфікою впровадження, що вимагають надання сукупності найрізноманітніших професійних послуг (у тому числі фінансових);

– активізація діяльності приватного сектору у сфері традиційно державних послуг за допомогою укладання концесійних угод;

– необхідність значних інвестицій у стійкий світовий розвиток, зокрема низько-вуглецеві форми інфраструктури;

За даними ОЕСР, загальна потреба в інфраструктурних інвестиціях до 2030 року у сферах транспорту, виробництва, передачі та розподілу електроенергії, води та телекомунікації, складає 71 трильйонів доларів США. Цей обсяг становить близько 3,5 % річного світового ВВП у період з 2007 по 2030 рр. Аналогічні обсяги показує дослідження McKinsey, яке, спираючись на три альтернативні методології оцінки, кількісно оцінює потреби у сфері інфраструктури до 2030 р. від 57 до 67 трильйонів дол. США, не враховуючи потреби в соціальній інфраструктурі.

– швидка зростаюча урбанізація міст, що потребує значних інвестицій у їх інфраструктуру;

Міське життя продовжує масово приваблювати населення на глобальному рівні, особливо у країнах, що розвиваються. Наприклад, в Карачі (Пакистан) з 2000 по 2010 рр. населення зросло на 80 %, зараз воно становить 13 млн осіб, це приблизно 9 545 осіб на квадратний кілометр. Всі сім найбільших мегаполісів світу, визначені як райони з більш ніж 10 мільйонами жителів, знаходяться в Азії. Найбільша, із 37 млн людей, – це Токіо-Йокогамська область. Для прикладу, Нью-Йорк займає

восьме місце серед мегаполісів світу. До 2030 року приблизно 60 % населення планети мешкатимуть у містах, що робить інфраструктуру пріоритетною для містозабудовників.

– швидкі темпи зростання економіки країн, що розвиваються, із зростанням частки середнього класу, що потребує розвитку відповідної інфраструктури.

Країни, що розвиваються, особливо Китай та інші регіони Азії, генерують майже половину всіх витрат на інфраструктуру. На відміну від цього, Західна Європа генерує лише 12 % загального обсягу витрат. Вони зменшилися і прогнозується, що до 2025 року, ці витрати становитимуть менше 10 %.

Основними ознаками (характеристиками) ПФ є:

1) учасниками реалізації інвестиційних проєктів у частині їх фінансування, можуть бути не тільки універсальні банки, але й інвестиційні банки, інвестиційні фонди, пенсійні і страхові компанії та інші інституційні інвестори, лізингові компанії;

2) переважною тенденцією розвитку в економічно розвинених країнах є використання в ПФ усієї сукупності джерел і методів фінансування інвестиційних проєктів (банківських кредитів, емісії акцій, пайових внесків в акціонерний капітал, підприємницьких кредитів, фінансового лізингу, облігаційних позик, власних джерел промислових компаній (амортизаційних відрахувань і нерозподіленому прибутку) та ін.;

3) єдиним джерелом покриття боргу є дохід (грошові потоки) від інвестиційного проєкту;

4) на відміну від звичайного інвестиційного кредитування (банківського кредиту), банк дає кредит «без регресу» або «з обмеженим регресом» на позичальника;

5) одним з основних методів зниження проєктних ризиків є їхній розподіл між усіма учасниками проєкту;

6) під час реалізації проєктів залежно від їхнього масштабу залучається велика кількість учасників (у тому числі професійних) та їх об'єднань. Форма ж організації, реалізації й фінансування має свою специфічну структуру;

7) для ПФ характерні підвищені ризики, які зовні подібні до венчурного фінансування, але відрізняються по своїй суті;

8) розширений набір послуг, наданих банками в ПФ (банки виступають у ролі банків-гарантів, інвестиційних брокерів, фінансових консультантів, ініціаторів створення банківських консорціумів, інституціональних інвесторів, лізингових інститутів і тп.;

9) з метою належного виконання договірних зобов'язань і підвищених ризиків, прийнятих банками на себе, останні беруть активну участь у реалізації проєкту за допомогою здійснення постійного моніторингу всіх операцій. Часто зазначена функція делегується спеціалізованій компанії;

10) цільовий характер фінансування передбачає те, що основним об'єктом оцінки є саме інвестиційний проєкт.

Узагальнено виділяють дві точки зору на трактування ПФ:

1) під проєктним фінансуванням розуміють цільове кредитування позичальника для реалізації інвестиційного проєкту «без регресу» або «з обмеженим регресом» кредитора на позичальника. Забезпечення кредитних зобов'язань у такому випадку складають виключно або в основному доходи від проєкту, а також активи, що належать інвестиційному проєкту;

2) під проєктним фінансуванням розуміють спосіб мобілізації з різних джерел фінансування інвестиційних ресурсів або комплексне використання різних методів

фінансування конкретного інвестиційного проєкту та оптимального розподілу пов'язаних із реалізацією проєкту фінансових ризиків.

Проєкти є привабливими об'єктами для реалізації проєктного фінансування завдяки:

- довгостроковим активам із тривалим життєвим циклом;
- низькому технологічному ризику;
- забезпеченню ключовими суспільними послугами;
- нееластичному попиту;
- природній монополії або майже монополістичному ринку;
- наявності високих бар'єрів для входження конкурентів;
- активам, ринок яких регулюється державою;
- натуральному протиінфляційному хеджу;
- стабільним і прогнозованим операційним грошовим потокам;
- низькій кореляції з традиційними активами та загальним макроекономічним станом.

Альтернативою проєктному є **корпоративне фінансування**, яке не передбачає створення спеціальної проєктної компанії, а фінансування проєкту здійснюється на основі власного балансу корпорації.

Деякі відмінності між цими двома типами фінансування містять наступне:

- корпоративні фінанси підходять для невеликих проєктів, тоді як проєктне фінансування найкраще підходить для великих проєктів;
- корпоративні фінанси є доцільними, коли компанія є сильною та відносно великою у порівнянні з проєктом;
- операції з корпоративним фінансуванням можуть бути організовані значно швидше, ніж проєктне фінансування;
- вартість проєктного фінансування зазвичай є більшою, ніж корпоративного боргу;
- корпоративне кредитування, як правило, має коротший термін, ніж кредитування проєкту;
- контрактна дисципліна фінансування проєктів є більш жорсткою, ніж у корпоративному фінансуванні;
- кредити у проєктному фінансуванні мають меншу вірогідність дефолту та більш високі показники покриття, ніж корпоративні позики.

2. Сутність інвестиційного проєкту

Оскільки основою ПФ є певний проєкт, то ознаки проєкту в подальшому можуть інтерпретуватися в застосуванні до інвестиційної діяльності.

Будь-який проєкт характеризують:

- тимчасові обмеження;
- вартість проєкту;
- унікальний результат;
- алгоритм реалізації по етапах і в часі.

Ці характеристики в повній мірі притаманні інвестиційним проєктам, сутність якого полягає в реалізації певної інноваційної ідеї, вже втіленої в розроблених технологіях або обладнанні, на конкретному об'єкті інвестицій. Проєкт виконується виконавцями за планом в умовах обмежених ресурсів в певному природному та соціальному середовищі, які також накладають певні обмеження на його реалізацію. Тому важливо визначити поняття та види інвестиційних проєктів.

Основна мета інвестиційного проєкту для будь-якого інвестора полягає в максимізації прибутку від вкладень в капітал. Інвестиційний проєкт протягом свого життєвого циклу багаторазово видозмінюється, не змінюється тільки його структура. Життєвий цикл ділиться на етапи інвестиційного проєкту. Кожен етап характеризується глибиною опрацювання проєктних ідей та використанням набору різних інструментів дослідження і методів розрахунку. Інвестиційне проєктування починається зі складання сценарію проєкту, в якому окреслено мету проєкту, майбутні результати та вказано необхідні матеріальні і фінансові ресурси.

Зразковий склад сценарію інвестиційного проєкту відповідає його змісту і включає в себе:

1. Резюме проєкту.
2. Характеристика ініціатора проєкту.
3. Основна ідея і сутність проєкту.
4. Аналіз ринку виробництва продукції або послуг за обраною темою.
5. Аналіз ринку збуту продукції або послуг, ринку сировини і матеріалів, ринку робочої сили.
6. План реалізації проєкту.
7. Фінансовий план проєкту.
8. Оцінка ризиків проєкту.

Резюме дає короткий зміст інвестиційного проєкту.

Характеристика інвестора проєкту описує фінансовий стан ініціатора проєкту, його становище в галузі та на ринку, характеристику системи управління, описуються також учасники інвестиційного проєкту з боку ініціатора проєкту.

Основна ідея і сутність проєкту дає опис інвестиційного проєкту, принципів і механізмів реалізації ідеї проєкту, його переваги та переваги перед іншими ідеями.

Аналіз ринку показує його стан по виробництву аналізованої продукції, частку, яку може зайняти виробник, в разі реалізації інвестиційного проєкту.

Аналіз ринку збуту та необхідних ресурсів для реалізації проєкту дає відповіді на питання про можливість реалізації продукції на ринку і можливості постійного доступу до ресурсів, необхідних для виробництва.

План реалізації проєкту містить стадії інвестиційного проєкту, організаційні заходи, необхідні для виконання всіх стадій проєкту.

Фінансовий план проєкту визначає скільки фінансових ресурсів треба вкласти в інвестиційний проєкт, в які терміни, і яка буде фінансова віддача інвестиційних вкладень.

Оцінка ризиків проєкту дає узагальнено песимістичну й оптимістичну оцінку проєкту і ступінь різних ризиків від його реалізації.

Стадії інвестиційного проєкту

Стадії реалізації інвестиційного проєкту можна умовно визначити як:

- передінвестиційну;
- інвестиційну;
- експлуатаційну;
- ліквідаційну.

Передінвестиційна стадія включає в себе повний перелік робіт, відображених в сценарії інвестиційного проєкту. Проєктні інвестиції на цій стадії складають 0,7 – 1,5% від загального обсягу вкладень в проєкт.

Інвестиційна стадія включає перелік робіт з інвесторами. Визначення необхідних обсягів фінансування, порядку і черговості вкладень. Визначення постачальників устаткування і технології, умов поставки і монтажу на об'єкті інвестицій, визначення штатного складу підприємства, рівня їх кваліфікації, укладення договорів з постачальниками сировини і комплектуючих, договорів на електроенергію, воду і теплові ресурси. На цій стадії реалізується головна і велика частина інвестицій. Проєктне інвестування цієї стадії становить 70-90% загального обсягу інвестицій.

На експлуатаційній стадії визначаються інвестиції в оборотні кошти і заробітну плату. Перші роки інвестиційний проєкт може не приносити прибуток, тому інвестори повинні також враховувати додаткові інвестиції в безприбуткове функціонування об'єкта інвестицій на певний період часу. Експлуатаційна стадія триває кілька років і може вимірюватися десятиліттями, все залежить від вибору інвестиційного проєкту і терміну фізичного або морального зносу основного обладнання в проєкті. За експлуатаційний період повинні досягатися всі цілі поставлені інвесторами перед авторами проєкту. Якщо прийняти інвестиції в проєкт за 100%, то ця стадія становить 7-10%.

Ліквідаційна стадія настає після вичерпання всіх можливостей інвестиційного проєкту і характеризується падінням прибутку, а іноді і перевищенням витрат над доходами. Об'єкт підлягає ліквідації або реконструкції, на яку знову потрібні інвестиції. На ліквідаційній стадії аналізують всі фази інвестиційного проєкту, його результати, виявляють методичні помилки в процесі планування та реалізації проєкту. Цей етап необхідний для подальшої роботи всіх учасників над новими проєктами незалежно від того, мова йде про новий чи вже існуючий проєкт.

Оцінка ефективності інвестиційних проєктів

Інвестування проєкту на кожній стадії реалізації вимагає економічної оцінки. Такі оцінки на передінвестиційній та інвестиційній стадії носять прогностичний характер, на наступних - розраховуються на фактичних даних. Звісно, прогностичні оцінки проводяться при наявності певних припущень, що впливають на точність економічних прогностичних оцінок і ступінь ризику.

Інвестори на цих стадіях звертають увагу на релевантність грошових потоків в прогностичних оцінках. Релевантні грошові потоки характеризуються єдиним переходом грошових потоків з витратної області в прибуткову. В цьому випадку точність прогностичних оцінок суттєво збільшується і збільшується довіра інвестора до таких оцінок.

Основні економічні оцінки інвестиційних проєктів поділяють на статичні і динамічні. Статичні оцінки, до яких відносяться коефіцієнт рентабельності інвестицій і термін їх окупності, широко використовуються для попередніх оцінок, відрізняються простотою розрахунку, але мають істотний недолік – вони не враховують змін ціни грошей у часі.

Динамічні оцінки усувають цей недолік і дають адекватну оцінку ефективності інвестиційного проєкту. До цих показників належать:

- ✓ Чиста приведена вартість (NPV);
- ✓ Індекс рентабельності інвестицій (PI);
- ✓ Внутрішня норма рентабельності (IRR);
- ✓ Модифікована внутрішня норма рентабельності (MIRR);

- ✓ Дисконтований термін окупності (DPP).

3. Особливості реалізації проєктного фінансування

Залежно від способу мобілізації фінансових ресурсів ПФ має такі форми:

- 1) ПФ, яке здійснюється за рахунок коштів підприємства;
- 2) за рахунок банківських кредитів;
- 3) за рахунок залучення коштів шляхом випуску цінних паперів (акцій і облігацій), пайових внесків;
- 4) за рахунок приватних кредитів;
- 5) шляхом проведення операцій лізингу.

Залежно від способу розподілу ризиків між кредиторами й позичальником:

- 1) кредитування «без регресу» – уся відповідальність за реалізацію інвестиційного проєкту покладається на фінансово-кредитну організацію (кредитора);
- 2) кредитування з «частковим регресом» – розподіл ризиків здійснюється на паритетних підставах;
- 3) кредитування «з повним регресом» – кредитор покладає всю відповідальність за реалізацію проєкту на позичальника.

Залежно від способу участі банку в емісії цінних паперів з метою фінансування інвестиційного проєкту:

- 1) банк виступає дилером (андеррайтинг) – викуповує у емітента цінні папери й потім перепродає їх інвесторам;
- 2) банк виступає в ролі агента – бере на себе функції із розповсюдження цінних паперів (з гарантією або без гарантії викупу нерозміщеної частини випуску).

Залежно від структури об'єкта фінансування:

- 1) інвестиційний проєкт реалізується як єдине ціле;
- 2) розподіл проєкту на окремі проєкти.

Суб'єкти ПФ:

– учасники, які мають безпосереднє відношення до об'єкта фінансування (основні учасники): ініціатори, замовники, інвестори (спонсори та кредитори), керівник проєкту, проєктна компанія, участь яких є обов'язковою для ПФ;

– опосередковані учасники (непрямі) – держава й покупці, страхові компанії та ін. У ролі спонсорів або власників можуть виступати: промислові компанії; держава; фінансові інститути.

Характеристики ініціаторів, проєкти яких найбільше приваблюють інвесторів (банки):

– ініціатори мають діючий бізнес, і реалізація проєкту дозволить досягти синергетичного ефекту;

– ініціатори мають довгостроковий інтерес у реалізації проєкту (наприклад, проєктна компанія є постачальником або покупцем, переробником у давальницькій схемі щодо ініціаторів);

– ініціатори мають досвід у галузі проєкту;

– ініціатори вкладають у проєкт значні для них кошти, а також одержують значну норму прибутку на вкладений капітал, більшу, ніж норма прибутку існуючого в них бізнесу.

Проектна компанія – створюється ініціаторами й замовниками спеціально під проєкт і займається винятково діяльністю, яка пов’язана з інвестиційним проєктом. Можливим є також організація ПФ таким чином, щоб проєкт реалізовувався на базі декількох компаній, але жодна з них не може здійснювати інші види діяльності, окрім реалізації проєкту.

Перевагами організації проєкту на базі формування проєктної компанії є:

– можливість ефективного контролю над проєктом;
– прозорість процесу виконання проєкту для кредиторів і ініціаторів і, отже, нижче ризик і вище керованість, нижча вартість залучення ресурсів. Пріоритетною формою організації проєктної компанії є акціонерна (у цьому випадку спрощується процедура оформлення акцій компанії під заставу). Прийняття рішень за ключовими питаннями має здійснюватися одногосно.

Як було зазначено, основою ПФ є певний проєкт, а значить, мова йде про реалізацію певної бізнес-ідеї.

Для якого виду бізнесу необхідно написати фінансовий проєкт:

1. Який вид бізнесу потрібно забезпечити фінансовим обґрунтуванням?
2. Хто буде клієнтами вашого бізнес-проєкту?
3. Якими будуть товари чи послуги? Характеристика.
5. Хто є конкурентами?
6. У чому полягає конкурентна перевага проєкту?

Основні види бізнесу для фінансового обґрунтування:

- ✓ Роздрібна торгівля
- ✓ Гуртова торгівля
- ✓ Послуги
- ✓ Виробництво

Підприємство, що працює у сфері роздрібної торгівлі, реалізує товари безпосередньо споживачам. **Підприємство, що працює у сфері гуртової торгівлі**, реалізує товари для подальшого перепродажу. **Підприємство з надання послуг** надає послуги, а не продає товари. **Виробниче підприємство** виготовляє продукти у комерційних масштабах та продає їх гуртовим чи роздрібним торговцям. Іноді виробники реалізують товари безпосередньо споживачам через “фірмові магазини”, які продають лише товари від конкретного виробника.

Багато підприємств є сумішшю двох або більше бізнес-категорій. Наприклад, підприємець, який виготовляє вироби ручної роботи та продає їх гуртовим торговцям та безпосередньо споживачам, є сумішшю роздрібного, гуртового та виробничого бізнесу.

Найпоширеніші бізнес-моделі залежно від того, хто виступатиме клієнтом проєкту, це:

1. Бізнес для споживача (B2C – Business to Customer).
2. Бізнес для бізнесу (B2B – Business to Business).

Для ефективного реалізації проєкту необхідно максимально чітко «описати» клієнта (споживача), так як це дозволить правильно обрати найоптимальніший сегмент на ринку (вік,

стать, професія, хоббі, сфера діяльності бізнесу (якщо використовується бізнес-модель B2B тощо).

Важливим етапом обґрунтування проєкту є характеристика товару чи послуги, яка реалізовується, функціонал, який вони забезпечують для споживача.

При виборі напряму діяльності (проєкту) необхідно проаналізувати ринкове середовище функціонування, а отже, потенційних конкурентів. *Прямим конкурентом* виступає підприємство, яке пропонуватиме такий самий товар чи послугу тій самій споживчій групі. *Непрямим конкурентом* є компанія з таким самим товаром чи послугою, але іншим ринком збуту. Наприклад, і Ви, і вони можете виробляти одне й те ж саме, але інша компанія пропонує товар на продаж через Інтернет, у той час як ваш товар можна придбати у роздрібній мережі; Ви можете надавати послугу на території клієнта, в той час як конкурент надає таку ж саму послугу у салоні тощо.

При цьому важливо визначити сильні та слабкі сторони конкурентів, адже саме вони можуть вказати на ту конкурентну перевагу і унікальність, яку Ви можете запропонувати споживачу.

Таким чином, проєктне фінансування є складним багатогранним процесом, який включає аналіз різних аспектів функціонування ідеї, яка пропонується до розгляду, зокрема, в частині її життєздатності та фінансової ефективності.