

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

Роздатковий матеріал до теми 6
«ЄВРОПЕЙСЬКИЙ ДОСВІД ПОШУКУ ІНВЕСТИТОРІВ ТА
ІНШИХ ЗАЦІКАВЛЕНИХ СТОРІН ДЛЯ ПРОЄКТНОГО
ФІНАНСУВАННЯ БІЗНЕСУ У СФЕРІ УПРАВЛІННЯ
ВІДХОДАМИ»

*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 6
«EUROPEAN EXPERIENCE IN FINDING INVESTORS AND
OTHER STAKEHOLDERS FOR THE PROJECT FINANCING OF
THE WASTE MANAGEMENT BUSINESS»

*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)*

ЄВРОПЕЙСЬКИЙ ДОСВІД ПОШУКУ ІНВЕСТОРІВ ТА ІНШИХ ЗАЦІКАВЛЕНИХ СТОРІН ДЛЯ ПРОЄКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ БІЗНЕСУ У СФЕРІ УПРАВЛІННЯ ВІДХОДАМИ

Мета:

Ознайомитися з європейським досвідом пошуку інвесторів та інших зацікавлених сторін для проєктного фінансування бізнесу у сфері управління відходами

План

1. Фінансові установи як учасники проєктного фінансування.
2. Функції комерційних банків у проєктному фінансуванні.
3. Структура інвестиційних ресурсів проєктного фінансування, особливості їх використання.
4. Сутність і особливості реалізації консорціумного фінансування.

Результати навчання:

Знати: тенденції залучення інвесторів до фінансування проєктів у сфері управління відходами європейськими країнами; переваги та недоліки різних джерел фінансування, а також доступні варіанти фінансування на різних фазах розвитку бізнесу на прикладі досвіду країн ЄС.

Вміти: аналізувати оптимальні шляхи залучення коштів з різних джерел фінансування; оцінювати їх переваги та недоліки

EUROPEAN EXPERIENCE IN FINDING INVESTORS AND OTHER STAKEHOLDERS FOR THE PROJECT FINANCING OF THE WASTE MANAGEMENT BUSINESS

Aim:

Get acquainted with the European experience of finding investors and other interested parties for project financing of business in the field of waste management

Plan

1. Financial institutions as participants in project financing.
2. Functions of commercial banks in project financing.
3. Structure of project financing investment resources, features of their use.
4. The essence and peculiarities of the implementation of consortium financing.

Learning outcomes:

To know: trends in attracting investors to finance projects in the field of waste management by European countries; advantages and disadvantages of different sources of financing, as well as available financing options at different phases of business development, based on the experience of EU countries.

To be able to: analyze optimal ways of attracting funds from various funding sources; evaluate their advantages and disadvantages

1. Фінансові установи як учасники проектного фінансування

До фінансових установ належать банки, кредитні союзи, ломбарди, лізингові компанії, довірчі товариства, страхові компанії, установи накопичувального пенсійного забезпечення, інститути спільного інвестування й інші юридичні особи, винятковим видом діяльності яких є надання фінансових послуг.

Фінансовими установами, які безпосередньо беруть участь у проектному фінансуванні, вважають: банки; лізингові компанії; страхові компанії; інститути спільного інвестування; довірчі товариства; установи накопичувального пенсійного забезпечення.

Лізингові компанії – суб'єкти інвестиційної діяльності, які виконують посередницькі функції в проектному фінансуванні. Сторонами лізингових угод є: підприємство – виробник устаткування; лізингова компанія; підприємство, яке використовує це устаткування (лізингоотримувач).

Перевагами лізингу є: кредитування без первісного внеску; більш проста процедура висновку лізингової угоди; не потрібне додаткове забезпечення; більш гнучкі умови лізингової угоди (вибір зручної схеми виплати орендної плати).

За характером діяльності лізингові компанії, задіяні у проектному фінансуванні, поділяються на:

- вузькоспеціалізовані;
- універсальні.

Залежно від компанії, що є ініціатором створення лізингової компанії (материнської компанії):

- лізингові компанії, створені банками;
- лізингові компанії, створені при іноземних банках;
- лізингові компанії, створені місцевими органами влади;
- галузеві лізингові компанії;
- лізингові компанії при виробниках.

У світі третя частина інвестицій в основні фонди здійснюється з використанням механізму лізингу. У США – 50 %. В Україні цей показник дуже низький.

Страхові компанії беруть активну участь у проектному фінансуванні (ПФ), надають такі види послуг:

- страхування власного й орендованого майна;
- страхування відповідальності перед третіми особами під час експлуатації приміщень;
- страхування сировини й готової продукції на складах;
- страхування автотранспорту;
- страхування цивільної відповідальності перед третіми особами;
- страхування підприємницьких ризиків (страхування від невиконання зобов'язань контрагентом, страхування перерв у проведенні);
- страхування застави під кредит банку;
- обов'язкове страхування цивільної відповідальності перед третіми особами під час експлуатації небезпечних об'єктів;
- страхування лізингу – усі ризики фізичного знищення об'єкта, а також ризики несвоєчасної оплати лізингових платежів;
- страхування професійної відповідальності виробників за якість продукції;
- страхування будівельно-монтажних ризиків.

Але не менш значна роль страхових компаній у ПФ – виступати їх інвесторами. Серед особливостей участі у таких проектах виділяють наступні:

- відбувається природний метчінг (збалансування) між тривалістю контрактів довгострокового характеру у ПФ і зобов'язань зі страхування життя та пенсій;
- стабільність та довгострокова передбачуваність робить ПФ інфраструктури потенційно привабливою пропозицією для страховиків, особливо, якщо такі активи відповідають своїм зобов'язанням;
- довгостроковий характер контрактів збільшує ймовірність виникнення суттєвих змін у регулюванні;

– варіації в бізнес-циклі завдяки квазі-монополізованому ринку не повинні істотно впливати на очікувану віддачу від інвестицій.

Європейський орган влади зі страхування та професійних пенсій (ЕЮРА) запропонував ряд характеристик та критеріїв, яким повинні відповідати борг та капітал для інфраструктурних проектів. За даними ЕЮРА, резерв капіталу під ризик для капітальних інвестицій в інфраструктуру для страхових компаній повинен становити 30–39 % для добре диверсифікованих портфелів кваліфікованих інфраструктурних капіталовкладень. Для інших довгострокових інвестицій в акції, таких як приватний капітал або венчурний капітал, ЕЮРА запропонував стягнути плату за ризик на рівні 49 % (± 10 %).

Інститути спільного інвестування (ІСІ) – це корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, який здійснює діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) коштів інвесторів з метою одержання прибутку від вкладення їх у цінні папери емітентів, корпоративні права й нерухомість. ІСІ можуть запропонувати клієнтам у ПФ розробку бізнес-планів, консалтингові послуги, надання юридичної допомоги, підготовку інформаційного меморандуму для продажу об'єктів, організацію венчурного фінансування, кредитування придбання цінних паперів і т. п.

Основною функцією участі ІСІ в ПФ є вкладення коштів в акції й облигації підприємства – учасника ПФ (наприклад, проектною компанією). Разом з тим, можливості участі ІСІ в ПФ залежать від виду й типу ІСІ:

1) найменші можливості вкладення коштів мають **диверсифіковані ІСІ** (можуть здійснювати вкладення тільки в цінні папери).

Крім того особливостями таких вкладень є:

– такі цінні папери переважно повинні бути допущені до торгів на фондовій біржі або торгово-інформаційної системи (не менше 80 % активів такого ІСІ);

– кількість цінних паперів одного емітента не повинна перевищувати 10 % обсягу їх емісії (до того ж, загальна вартість цінних паперів, які становлять більше 5 % загального обсягу їх емісії, на момент їх придбання не повинна перевищувати 40 % вартості чистих активів ІСІ);

– загальний обсяг вкладень одного емітента не повинен перевищувати 5 % загальної вартості активів ІСІ;

– загальний обсяг вкладень в облигації підприємств – резидентів України не має бути більше 20 % активів ІСІ;

– загальний обсяг вкладень в акції підприємств – резидентів України не має бути більше 40 % активів ІСІ;

– не мають права робити вкладення у цінні папери, емітентами яких є пов'язані (асоційовані) особи.

2) для **недиверсифікованого фонду** є такі обмеження: – вартість цінних паперів, які не допущені до торгів на фондовій біржі або торгово-інформаційної системи не може становити більше 50 % загальної вартості активів такого ІСІ. У випадку порушення цієї умови, а також, якщо таким ІСІ здійснюється переважно приватне розміщення своїх цінних паперів, він вважається венчурним фондом.

3) для **венчурного фонду** (як і для всіх інших видів ІСІ) встановлюються такі обмеження: – не можуть здійснювати вкладення в цінні папери іноземних держав або юридичних осіб-нерезидентів у випадку, якщо вони допущені до торгів менш, чим на двох провідних іноземних біржах або торгово-інформаційних системах; – можуть здійснювати вкладення у векселі й ощадні сертифікати на суму не більше 10 % активів ІСІ. Активи венчурного фонду можуть повністю складатися з корпоративних прав і цінних паперів, які не допущені до торгів на фондовій біржі або ТІС.

Довірчі товариства (трасти) – здійснюють представницьку діяльність із довіреним майном щодо реалізації прав власності довіритель (бенефіціарів). У США від 30 до 40 % американського національного багатства перебуває в руках трастових компаній. Порядок створення й функціонування довірчих товариств в Україні визначається Декретом Кабміну

України від 17 березня 1993 р. «Про довірчі товариства». У ПФ вони можуть розпоряджатися й управляти активами учасників проекту:

- здійснювати агентські послуги;
- вести рахунки для власників цінних паперів;
- брати участь у роботі загальних зборів АТ і т. п. У 1995 р. була прийнята Постанова «Про ліквідацію зловживань у процесі залучення суб'єктами підприємницької діяльності коштів населення», відповідно до якого трастам не дозволяється залучати кошти населення, а також забороняється реєстрація нових трастових структур. Закон «Про довірче управління майном» так і не був прийнятий. Зараз питання довірчого управління регулюються також Цивільним Кодексом, Законом України «Про фінансово-кредитні механізми і механізми управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю» від 19.06.2003 р. Недержавні пенсійні фонди здійснюють вкладення в різні види активів. До основних обмежень щодо формування активів зазначених фондів зараховують (зазначена тільки та частина, яка може використовуватися під час здійснення ПФ):

- цінні папери одного емітента (крім цінних паперів, гарантованих Кабміном) – не більше 5 % активів фонду;
- цінні папери, доходи за якими гарантовані Кабміном – не більше 50 %;
- облігації підприємств – резидентів України – не більше 40 %;
- акції український емітентів – не більше 40 %;
- цінні папери іноземних емітентів – не більше 20 %; – іпотечні цінні папери – не більше 40 %;
- об'єкти нерухомості – не більше 10 %

2. Функції комерційних банків у проектному фінансуванні

Вирішальну роль у ПФ відіграють банки. У процесі здійснення ПФ, банки надають клієнтам комплекс послуг (зазвичай це є основною умовою участі банку):

1) банк здійснює комплексне фінансування проекту – організація фінансування всіх потреб проекту за допомогою: боргового фінансування (надання інвестиційного кредиту або придбання облігацій Проектної компанії; надання гарантії банком; викуп зобов'язань Проектної компанії в постачальників і підрядників; пайового фінансування; надання лізингових послуг банком Проектної компанії. Крім фінансування самої Проектної компанії, банк використовує такі способи фінансування: кредитування лізингової компанії для передачі основних коштів Проектної компанії; кредитування покупців для придбання продукції, що виготовляється в рамках проекту; кредитування постачальників (підрядників) на виготовлення й поставку продукції, виконання послуг для Проектної компанії; проведення документарних операцій з покупцями / постачальниками.

2) комплексне обслуговування проекту – означає обслуговування всіх фінансових потоків, пов'язаних із реалізацією проекту (розрахунково-касове обслуговування, операції купівлі-продажу іноземної валюти, організація випуску цінних паперів, факторинг). Крім того, банк може надавати консалтингові послуги, послуги зі складання бізнес-плану проекту, здійснювати підготовку проектно-кошторисної документації, розробки схеми фінансування проекту т. п. Одним з найважливіших питань у залученні фінансових ресурсів для реалізації проекту є видача гарантій банком: прямих та непрямих.

Прямі гарантії надаються:

а) на користь кредитора:

- необмежені (на весь термін кредитного договору й на повну суму платіжних зобов'язань за договором);
- обмежені за часом і обсягом зобов'язань;

б) гарантії на користь замовника проекту:

- гарантія повернення авансу (потрібна від підрядника);
- тендерна гарантія (потрібна від учасників тендера);
- гарантія митного оформлення будівельної техніки, ввезеної з-за кордону (потрібна від підрядника); – гарантія належного виконання контракту.

Непрямі гарантії, як правило, надаються банками у формі довгострокових контрактів:

- контракти на реалізацію продукції (не проектної), що випускається як забезпечення банківського кредиту для фінансування проекту;
- додаткові контракти на реалізацію проектного продукту (типу «бери й плати», «бери або плати») як забезпечення банківського кредиту для фінансування проекту;
- довгострокові контракти на поставку виробничих ресурсів для забезпечення об'єкта інвестиційної діяльності (сировина, напівфабрикати, енергоносії й т. п.).

Мобілізація банком фінансових ресурсів для реалізації ПФ може здійснюватися шляхом сек'юритизації – операції з надання банком інвестиційного кредиту для фінансування проекту з наступним продажем відповідних активів (зобов'язань позичальника по кредиту) іншому кредиторі. При цьому новий кредитор може випустити цінні папери, забезпечені заставою компанії і які погашаються за рахунок коштів, що надходять за кредитним договором. Таким чином, **функціями банку в ПФ** є:

- *мобілізаційна* – вибір найбільш ефективних джерел і способів мобілізації інвестиційних ресурсів, залучення коштів на внутрішньому й зовнішньому ринках;
- *експертна* – вибір і експертиза інвестиційних проектів, розробка методик і критеріїв оцінки їх з позиції інвестиційної привабливості, а також вибір банків учасників;
- *стимулююча* – розробка й здійснення комплексу заходів щодо реалізації ефективних схем консолідованого кредитування, у яких банк виступає в ролі головного реалізатора або кредитора;
- *платіжна* – організація проходження фінансових ресурсів, установлення кореспондентських відносин, розрахунково-касове обслуговування клієнтів, здійснення міжнародних розрахунків;
- *контрольна* – контроль над ефективним і цільовим використанням притягнутих ресурсів, а також контроль над окупністю проектів і своєчасним погашенням зобов'язань із боку позичальників.

У випадку виконання банком функції кредитора **проектний цикл банку в ПФ** здійснюється в такій послідовності:

1. Попередня співбесіда з ініціаторами й підписання листа про наміри:

1) попередню співбесіду з представниками ініціаторів проводить менеджер по роботі з клієнтами. У випадку, якщо проектна компанія на момент первісної співбесіди не створена, то менеджер рекомендує ініціаторам заснувати таку компанію у формі АТ;

2) за результатами співбесіди менеджер організує передачу ініціаторам листа про наміри, у якому підтверджується зацікавленість банку в прийнятті участі в ПФ, перелічуються послуги, які банк готовий надати, й умови, на яких банк здійснює фінансування. Такий лист підписується керівником установи банку або заступником керівника (наприклад, куратором корпоративного бізнесу). Лист про наміри не включає ніяких зобов'язань банку щодо надання кредиту.

2. Кредитне інтерв'ю – проводиться за участю кредитного менеджера, менеджера по роботі з клієнтами й ініціаторів проекту. При цьому:

- 1) менеджер по роботі з клієнтами:
 - проводить детальну презентацію умов банку по ПФ, а також порядку подальших спільний дій банку й ініціаторів;
 - погоджує з ініціаторами кредитний продукт (набір кредитних продуктів), найбільш придатний для фінансування проекту;
 - надає представникам ініціаторів список документів і форми банку, а також консультує представників ініціаторів щодо підготовки пакета документів, необхідних для одержання кредиту;

2) кредитний експерт: – уточнює й доповнює інформацію, отриману від менеджера по роботі із клієнтами перед інтерв'ю.

3. Експертиза, фінансове моделювання (формування плану грошових потоків компанії), проведення переговорів і підготовка проектних документів. Після проведення кредитного інтерв'ю проводиться підготовка Проекту з фінансування за такими етапами:

1) експертиза проекту: – вивчення умов проекту; – порівняння умов проекту з умовами банку відносно ПФ; – розрахунки коефіцієнтів покриття заборгованості по ПФ і порівняння значень коефіцієнтів з їхніми оптимальними значеннями; – проведення аналізу чутливості;

2) попереднє узгодження умов проекту з керівництвом банку;

3) участь у розробці схеми фінансування (фінансової моделі) та інформаційного меморандуму.

Фінансова модель відображає всі операції Проектної компанії. Вона використовується на всіх етапах розвитку проекту. Цілями використання фінансової моделі на етапі розробки є:

– попередня оцінка й переоцінка фінансових аспектів проекту для ініціаторів;

– формулювання фінансових умов проектних контрактів;

– структурування проектної фінансування, розрахунки прибутку для ініціаторів.

Інформаційний меморандум разом із Фінансовою моделлю є описом проекту (по суті, її бізнес-планом).

4) формування схеми фінансування (структурування фінансування проекту);

5) попереднє узгодження фінансування проекту з керівництвом банку.

6) організація підготовки проектів документації – відповідно до інформаційного меморандуму, фінансової моделі й результатів переговорів менеджер готує проекти документів з боку банку й погоджує їх з юридичною службою:

– кредитний договір;

– договір застави;

– прямі угоди між банком та іншими сторонами проекту) і т. п.41

4. Структурування ПФ: Основними елементами структури ПФ із погляду банку є:

а) леверидж (оптимальне значення визначається кредитним комітетом з урахуванням характеристик проекту). Варто зазначити, що невідповідність левериджу оптимальним значенням не є підставою для автоматичного відхилення проекту. Оптимальним є леверидж 85/15;

– для інфраструктурних проектів з укладеною проектною угодою, яка характеризується ризиком непередбаченого недовикористання ресурсів проекту – оптимальне значення левериджу – 70/30;

– для проектів з видобутку й продажу природних ресурсів, а також проектів будівництва й продажу (експлуатації) нерухомості – 70/30;

– для проектів, які використовують ексклюзивне місце розташування й продають продукцію на відкритому ринку – 50/50.

б) коефіцієнти покриття – характеризують достатність покриття видатків по обслуговуванню боргу операційними грошовими вступами від проекту:

– коефіцієнт річного покриття видатків по обслуговуванню боргу – відношення чистого операційного грошового потоку до видатків по обслуговуванню боргу. Чистий операційний потік розраховується як різниця між усіма операційними доходами й операційними видатками (при цьому операційний дохід не знижується на амортизацію). Оптимальні значення для цього коефіцієнта:

✓ для інфраструктурних проектів з укладеною проектною угодою «бери або-плати» – 1.3/1;

✓ для інфраструктурних проектів із укладеною проектною угодою, яка характеризується ризиком непередбаченого недовикористання ресурсів проекту – 1,4/1;

✓ для проектів з видобутку й продажу природних ресурсів, а також проектів будівництва й продажу (експлуатації) нерухомості – 1,5/1;

✓ для проектів, які використовують ексклюзивне місце розташування й продають продукцію на відкритому ринку – 2/1. Середня величина цього коефіцієнта розраховується як середньоарифметична.

– коефіцієнт покриття впродовж всього періоду кредиту – розраховується як відношення ЧДД за весь період експлуатації проекту до заборгованості за кредитом на початок експлуатації проекту. При цьому враховуються показники за весь період проекту, але не пізніше повного терміну погашення заборгованості по ПФ. У якості ставки дисконтування пропонується використовувати ефективну ставку по кредиту. Оптимальні значення показника вище коефіцієнта річного покриття видатків по обслуговуванню боргу на 10 %) коефіцієнти повернення інвестицій ініціаторів проекту (ЧДД, ЧДДСК, ВВД і т. п.)

г) термін кредитування і графік повернення кредиту (обслуговування боргу);

д) графік одержання кредиту, співвідношення із графіком інвестування ініціаторами власного капіталу;

е) процентна ставка і комісія;

ж) контроль над коштами;

з) список необхідних документів для одержання коштів за підписаними договорами;

и) забезпечення, яке надається проектною компанією.

5. Підготовка запиту на згоду фінансування проекту для відповідного колегіального органу банку. У запит включаються результати експертизи проекту:

– попередня структура ПФ, характеристика її відповідності умовам по ПФ, установленим колегіальним органом банку;

– значення коефіцієнтів левериджу й покриття по ПФ, порівняння з оптимальними величинами;

– результати аналізу чутливості.

6. Організація кредитування – спеціальні умови Кредитного договору містять такі моменти:

– перерахування грошових інвестицій ініціаторів (інвесторів) у проект можливе тільки на рахунок проектної компанії, відкритої у цьому банку (банку-кредиторові);

– кредит надається тільки після надання банку запиту на одержання чергового траншу в межах договору (запит надається за 2 робочих дні до дати одержання коштів);

– із запитом надаються рахунки або інші документи одержувача коштів, які є підставою для їхнього одержання;

– надаються платіжні доручення або розпорядження проектної компанії на перерахування коштів зі свого поточного рахунку по цільовому призначенню;

– запит містить мету, на яку планується витратити кошти.

3. Структура інвестиційних ресурсів проектного фінансування, особливості їх використання

У процесі формування структури інвестиційних ресурсів ураховуються такі фактори:

1) організаційно-правова форма підприємства, що створюється;

2) галузеві особливості операційної діяльності підприємства;

3) розмір підприємства;

4) вартість капіталу, приваблюваного з різних джерел;

5) свобода вибору джерел фінансування;

6) кон'юнктура ринку капіталу – впливає на вартість джерел;

7) рівень оподаткування прибутку підприємства – можливість використання податкового ефекту;

8) прийнятий для засновників ступінь ризику під час формування ними інвестиційних ресурсів (агресивна ризикова політика припускає максимальне використання позикових джерел фінансування);

9) рівень концентрації власного капіталу для забезпечення необхідного рівня фінансового контролю (частка засновників та інших акціонерів).

Організація Проектної компанії у формі акціонерного товариства (АТ) є найбільш привабливою з погляду залучення власного капіталу з таких причин:

– розподіл статутного капіталу на певну кількість акцій рівної номінальної вартості, яка може бути досить маленькою, що дає можливість залучення як дрібних, так і великих інвесторів;

– високий рівень мобільності корпоративних прав (акцій), особливо якщо вони котируються на біржі, а також мінімальні витрати на зміну прав власності;

– спрощений порядок реалізації права на правонаступництво;

– можливість розміщення емісії серед великої кількості інвесторів, значна частка яких не претендує на контроль над підприємством;

– досить детальне нормативне регулювання діяльності АТ, що створює умови для захисту інтересів акціонерів, у т. ч. від розмивання капіталу;

– акціонери відповідають за зобов'язаннями суспільства тільки в межах приналежних їм акцій;

– оплата вартості акцій може проводитися як у грошовій, так і у майновій формі;

– продаж акцій збільшує капітал підприємства, його стабільність і кредитоспроможність;

– акції забезпечують інвесторів більшим захистом від інфляції, ніж облігації;

– порівняно низький рівень інформаційної асиметрії, тому що АТ повинні публікувати свою звітність у ЗМІ, надавати детальну інформацію під час емісії цінних паперів, що в цілому знижує ризики, обумовлені агентським конфліктом.

До **переваг залучення інвестиційних ресурсів** шляхом розміщення акцій серед стратегічних інвесторів належать:

– стратегічний інвестор може передати компанії передовий досвід і ноу-хау;

– стратегічний інвестор націлений на довгострокове співробітництво з компанією;

– компанія може одержати доступ до нових ринків і каналів збуту;

– компанія і її стратегічний інвестор можуть одержати синергетичний ефект у результаті виробничої інтеграції;

– стратегічні інвестори готові платити більш високу ціну за акції компанії, ніж інші компанії.

Негативні сторони залучення інвестиційних ресурсів шляхом розміщення акцій серед стратегічних інвесторів:

– компанія повинна розділяти мету стратегічного інвестора;

– зниження контролю над компанією, можливість зміни керівництва;

– пошук стратегічного інвестора вимагає значних витрат часу й коштів.

Позитивними сторонами залучення інвестиційних ресурсів шляхом розміщення акцій серед фінансових інвесторів є:

– відсутність втручання в оперативне управління компанією;

– є джерелом залучення середньострокового капіталу;

– володіння невеликою часткою акцій, що дозволяє їй керівництву зберігати контроль.

Разом із тим, публічна емісія цінних паперів вимагає фінансових витрат, розмір яких залежить від форми розміщення.

Є свої особливості вибору інструментів фінансування під час рефінансування боргу проектною компанією, що є вкрай актуальним під час фінансової кризи. Найпростішим і разом з тим досить ефективним інструментом рефінансування існуючої заборгованості фінансові директори вважають перекредитування – залучення банківського кредиту для погашення попереднього боргу.

Досить ефективним і вигідним для всіх засобом рефінансування є такий, коли одна велика, раніше залучена позика рефінансується за рахунок коштів декількох кредитних організацій. Таке рішення в діловому співтоваристві отрима- 76 ло назву «банківський клуб». Його основна перевага в тому, що, розбиваючи необхідну для рефінансування суму на кілька складових за кількістю учасників «банківського клубу», збиток, який понесуть банки у разі дефолту позичальника, буде набагато меншим, а значить, нижче будуть і ризики, вартість позикових коштів для цілей рефінансування. Великі компанії можуть скористатися і нестандартними інструментами для залучення коштів на рефінансування.

Склад активів новостворюваного підприємства має такі особливості:

а) у складі необоротних активів підприємства на стадії його створення практично повністю відсутні довгострокові фінансові вкладення;

б) у складі оборотних активів підприємства практично повністю відсутня дебіторська заборгованість. Короткострокові фінансові інструменти включаються до складу активів тільки у випадку якщо внесок засновників здійснений у вигляді таких активів.

4. Сутність і особливості реалізації консорціумного фінансування

Одним з найбільш ефективних методів фінансування інвестиційних проектів є консорціумне фінансування – це спосіб об'єднання капіталів декількох інвесторів на основі створення стратегічних альянсів, консорціумів, картелів, синдикатів, пулів, асоціацій, конгломератів, трестів, концернів, промислових холдингів і т. п. У світовій практиці функціонують безліч видів інтеграції капіталу, що різняться залежно від цілей співробітництва, характеру господарських відносин між учасниками, ступені самостійності підприємств, що входять в об'єднання. Усі види такої інтеграції в цілому ділять на:

- «м'які» (асоціація, консорціум, стратегічний альянс);
- «тверді» (концерн, трест).

«М'які» форми організації насамперед використовуються для міжнародних об'єднань – вони дають можливість вести спільну діяльність в умовах збереження засновниками юридичної й господарської самостійності. Особливостями консорціумів є:

- організація консорціуму оформляється угодою;
- консорціум може бути організований зі створенням і без створення юридичної особи (АТ та ін. види товариств);
- як правило, в межах консорціуму учасники не формують ніяких організаційних структур, крім невеликого апарата (наприклад, директорів консорціуму);
- підприємства, що входять у консорціум повністю зберігають свою економічну і юридичну самостійність, за винятком тієї частини діяльності, яка пов'язана з досягненням цілей консорціуму;
- найчастіше консорціуми є неприбутковими організаціями;
- метою створення консорціуму є об'єднання зусиль для реалізації якого-небудь проекту;
- компанії можуть входити одночасно в кілька консорціумів і брати участь у декількох інвестиційних проектах.

Таким чином, поза консорціумом учасники зберігають повну незалежність, що відповідно обмежує проект від впливу ризиків (негативних факторів) діяльності кожного конкретного учасника. В Україні об'єднання підприємств функціонують із урахуванням таких моментів:

- об'єднання підприємств створюються на невизначений термін або як тимчасові об'єднання;
- об'єднання підприємств є юридичними особами;
- господарські об'єднання функціонують на основі установчого договору й / або статуту, який затверджується її засновниками;
- об'єднання створюються у формі асоціацій, корпорацій, консорціумів, концернів і інших форм об'єднань, передбачених законом.

Особливості реалізації проектного фінансування в рамках фінансово-промислових груп (ФПГ)

Інтеграція грошового капіталу, здійснювана фінансово-промисловими групами, забезпечує конкурентні переваги у сфері технологічного розвитку, що є джерелом стратегічних вигід для всіх учасників ФПГ.

З'єднання ресурсів фінансово-промислової групи виступає необхідним коштом у розробці або придбанні нової технології, організації нових галузей, подоланні бар'єрів входження у вже існуючі, освоєнні закордонних ринків збуту. На відміну від інших видів об'єднання капіталу ФПГ включає участь банку як основного елемента цієї структури. Крім

банку у ролі учасників можуть виступати й інші фінансові установи (страхові компанії, лізингові компанії і т. д.). Крім того, об'єднання капіталів тут проводиться переважно не на тимчасовій, а постійній основі змішаних холдингових структур. Саме банк має можливість залучення дешевих ресурсів для реалізації великомасштабних програм. Цілями ж створення ПФГ частіше є:

- одержання переваг від ведення спільної інвестиційної діяльності, що досягається, насамперед, за рахунок спільного використання загальних матеріальних і фінансових ресурсів групи;

- розширення кола інвесторів, поліпшення відносин із кредитно-фінансовими установами;

- зниження ризиків інвестицій;

- зниження податкових платежів;

- створення загальної інфраструктури (інформаційної, банківської, страхової, транспортної, консалтингової, маркетингової, соціальної, кадрової);

- полегшення захисту групових інтересів у державних інстанціях, ріст результативності взаємодії з органами державної влади й керування, з партнерами й конкурентами;

- створення додаткових виробничих потужностей;

- концентрація проведення, що дозволяє одержати максимальну віддачу на вкладений капітал;

- усунення конкуренції й підпорядкування підприємств групи єдиним стратегічним цілям;

- забезпечення контролю над цінами на кінцеву продукцію;

- об'єднання інтелектуального потенціалу й технічних можливостей;

- зниження сумарних витрат проведення;

- мінімізацію рівня підприємницьких ризиків;

- забезпечення ефективного управління структурою.

Особливості створення й функціонування ПФГ в Україні:

1) створюється за рішенням Кабінету Міністрів України на певний термін з метою реалізації державних програм розвитку пріоритетних галузей проведення й структурної перебудови економіки України, включаючи програми відповідно до міждержавних договорів, а також проведення кінцевої продукції;

2) у складі ПФГ виділяються:

- головне підприємство – підприємство, яке виробляє кінцеву продукцію, що є метою створення ПФГ. ПФГ і офіційно представляє інтереси ПФГ;

- учасники ПФГ – підприємство, банк або інша наукова або проектна організація (резиденти й нерезиденти), які входять до складу ПФГ і провадять проміжну продукцію ПФГ або надають банківські або інші послуги учасникам і головному підприємству ПФГ, і мають своєю метою одержання прибутку;

3) ПФГ не має статусу юридичної особи; право діяти від імені ПФГ має тільки головне підприємство;

4) головне підприємство й учасники ПФГ укладають Генеральну угоду про спільну діяльність щодо проведення кінцевої продукції ПФГ, яке підлягає затвердженню постановою Кабміном України;

5) головне підприємство або підприємства-учасники ПФГ можуть входити до складу тільки однієї ПФГ;

6) у складі ПФГ може бути тільки один банк;

7) головним підприємством не може бути торговельне підприємство, транспортне підприємство, у сфері побутового обслуговування, матеріально-технічного забезпечення, банк, фінансово-кредитна установа;

8) створення ПФГ забороняється у сфері торгівлі, транспорту, побутового обслуговування, МТО;

9) Кабмін ухвалює проекти створення ПФГ за умови, якщо обсяг реалізації кінцевої продукції ПФГ буде еквівалентним 100 млн дол. США в рік;

10) оподаткування проміжної й кінцевої продукції ПФГ здійснюється звичайним способом;

11) на банки – учасники ПФГ не поширюються обмеження щодо внесків банків у статутні фонди інших підприємств і організацій, установлені Законом України «Про банки й банківську діяльність» у частині інвестування коштів у розробку або розвиток і модернізацію проведення кінцевої й проміжної продукції ПФГ.

Як і в усьому світі, дані ФПГ мають характер холдингу. При цьому в Україні холдинговою компанією відповідно до Господарського кодексу називають суб'єкт господарювання, який володіє контрольним пакетом акцій дочірнього підприємства (підприємств). Це один з видів асоційованих підприємств (підприємств із вирішальною залежністю).

Основна перевага холдингових компаній – підвищення конкурентоспроможності групи взаємозалежних підприємств. Це стає можливим, насамперед, за рахунок концентрації й швидкої мобілізації значних ресурсів на необхідних напрямках і оптимізації використання притягнутих капіталів для всієї групи підприємств. У діяльності холдингової структури одночасно бере участь безліч промислових, наукових, будівельних, торговельних, проектно-технологічних, транспортних, фінансових організацій. У структурі холдингового об'єднання звичайно виокремлюють:

- головне підприємство (здійснює тільки керування дочірніми підприємствами за допомогою участі в капіталі – чистий холдинг; може здійснювати також виробничу, торговельну й фінансово-кредитну діяльність – змішаний холдинг);

- дочірні підприємства, контрольними пакетами акцій яких володіє головне підприємство;

 - асоційовані підприємства, вкладення в які не перевищують контрольного пакета;

 - підприємства, вкладення в які мають портфельний характер.