

**Лапіна І.С.**

кандидат економічних наук, доцент,  
доцент кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку  
*Одеський національний економічний університет*

**Кула М.В.**

кандидат економічних наук,  
доцент кафедри економіки підприємств  
*Одеський національний політехнічний університет*

**Lapina Iryna**

Candidate of Economic Sciences, Associate Professor,  
Senior Lecturer at Department  
of Financial Management and Stock Market  
*Odessa National Economic University*

**Kula Maryna**

Candidate of Economic Sciences,  
Senior Lecturer at Department of Economy of Enterprises  
*Odessa National Polytechnic University*

## ТЕОРЕТИКО-ПРАКТИЧНІ ЗАСАДИ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ

**Лапіна І.С., Кула М.В. Теоретико-практичні засади проектного фінансування.** Розглянуто теоретико-практичні засади проектного фінансування. Обґрунтовано напрями залучення проектного фінансування до техніко-технологічного переоснащення промислових підприємств з урахуванням специфіки самого проектного використання: залучення широкого кола різних організацій, в тому числі банківських установ; повернення вкладених в проект коштів лише за рахунок прибутку від проекту, не враховуючи результати від поточної господарської діяльності. Важливими складовими проектного фінансування є посилення ролі держави через надання гарантій страхування проектних ризиків, включаючи надання гарантій банкам, які беруть участь у фінансуванні інвестиційних проектів і програм, охоплених системою державних пріоритетів, податкове стимулювання механізмів інвестування, розвиток міжбанківського співробітництва у сфері спільного фінансування інвестиційних проектів.

**Ключові слова:** проектне фінансування, інвестиційний проект, договір, фінансування реальних інвестицій, моделі проектного фінансування.

**Лапина И.С., Кула М.В. Теоретико-практические основы проектного финансирования.** Рассмотрены теоретико-практические основы проектного финансирования. Обоснованы направления привлечения проектного финансирования технико-технологического переоснащения промышленных предприятий с учетом специфики самого проектного использования: привлечение широкого круга различных организаций, в том числе банковских учреждений; возврат вложенных в проект средств только за счет прибыли от проекта, не учитывая результаты от текущей хозяйственной деятельности. Важными составляющими проектного финансирования является усиление роли государства путем предоставления гарантий страхования проектных рисков, включая предоставление гарантий банкам, которые участвуют в финансировании инвестиционных проектов и программ, охваченных системой государственных приоритетов, налоговое стимулирование механизмов инвестирования, развитие межбанковского сотрудничества в сфере совместного финансирования инвестиционных проектов.

**Ключевые слова:** проектное финансирование, инвестиционный проект, договор, финансирование реальных инвестиций, модели проектного финансирования.

**Lapina Iryna, Kula Maryna. Theoretical and practical principles of project financing.** Theoretical and practical principles of project financing are considered. Based on the study of the specifics of project financing and determining the directions of its implementation in industrial enterprises, first of all, a number of factors that constrain the use of domestic project financing in the domestic practice were identified and grouped by areas: insufficient development of domestic sources of debt financing compared to developed countries; discrepancy between income and loans within the country and debt service in foreign currency; insufficiently developed legal culture and legislative stability in the field of coordination and risk sharing, as well as the provision of guarantees and other forms of credit financing obligations; lack of sufficient specialists in project financing; lack of proper qualifications

and experience in most commercial banks and borrowers, which are necessary for the proper organization of such a complex scheme as project financing; shortage of long-term resources in banks and other investment entities, which leads to the widespread use of only the methods of traditional bank short- and medium-term lending. Project financing (PF) is a complex form of providing investment projects with cash, the source of which is future income from the project itself. PF methods are universal and are used to organize the financing of projects of any scale. A distinctive feature of the PF is the ability to attract a wide range of participants, which are usually interconnected by complex and multilateral contractual relations. In this case, the organizational forms of participation may be different: corporation, partnership, subsidiary, joint venture, etc. The economic goal of the participants is to implement the project in a timely manner within the agreed budget and in accordance with the approved specification and profit. In our opinion, the term PF can be used in a broader sense as a complex form of providing investment projects with cash, the source of which is future income from the project itself. For the development of PF in Ukraine it is important to study the possibilities of adapting world experience to domestic conditions, analysis of various PF schemes used in developed countries, and the possibility of their application in Ukraine.

**Key words:** project financing, investment project, contract, financing of real investments, models of project financing.

**Постановка проблеми.** Проектне фінансування (ПФ) є комплексною формою забезпечення інвестиційних проектів грошовими коштами, джерелом повернення яких є майбутні доходи самого проекту. Методи ПФ універсальні і використовуються для організації фінансування проектів будь-якого масштабу.

ПФ почало широко використовуватись наприкінці 70-х – початку 80-х років ХХ ст. у великих експортно-імпортних та інвестиційних операціях. Використання цієї форми фінансування, яка передбачала широке залучення зарубіжних інвесторів, створювало можливість ініціаторам інвестиційних проектів знизити витрати з погашення боргів, встановити довгострокові відносини з позичальниками сировини й матеріалів. За даними журналу «Project and Trade Finance», наприкінці 90-х рр. у всесвітньому масштабі було укладено 897 угод інвестиційних проектів на умовах ПФ на загальну суму більше ніж 225 млрд дол. [1].

Спочатку світовий ринок ПФ був поділений між небагатьма американськими, канадськими, німецькими та японськими банками. Пізніше, внаслідок бурхливого розвитку нафто- та газовидобутку в Північному морі до них приєдналися комерційні банки Великої Британії. Далі активну участь на світовому ринку проектного фінансування виявили банки Франції, Швейцарії, Голландії, Бельгії, Італії тощо.

Разом із цим, у визначенні поняття «проектне фінансування» серед учених немає єдиної думки. Труднощі пов'язані з тим, що стійкого терміну в міжнародній практиці не існує. Фінансовий ринок сформувався майже стихійно, як якийсь випадок, звід правил, які застосовуються учасниками (причому не тільки банками) при реалізації інвестиційних програм, пов'язаних з певним типом ризику. Ці правила поєднують різні економічні категорії: «фінанси» (якщо розуміти «фінансування» як їх похідної) і «кредит». Для адекватного транслювання стало необхідним використовувати узагальнюючу економічну категорію. З точки зору дотримання коректності терміну такою категорією може бути «фондування грошових коштів», що надзвичайно незручно в застосуванні. Тому смисловий переклад «project finance» може виглядати як: «проектне кредитування» (у разі, якщо проект реалізується в основному за рахунок кредитів) або «проектне інвестування» (що звучує масштаб і різноманітність ризиків, що виникають більш точно по суті).

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Розглянемо точки зору різних вчених економістів щодо визначення ПФ. Деякі фахівці дають таке тлумачення поняттю «ПФ». Так, В.Ю. Катасонов визначає ПФ як цільове кредитування позичальника інвестиційного проекту без регресу або з обмеженим регресом на позичальника. При цьому забезпеченням його платіжних зобов'язань виключно або в основному є грошові доходи, які генеруються об'єктом інвестиційної діяльності [2, с. 15]. Відмічено також, що ПФ – це спосіб мобілізації різних джерел фінансування та комплексного використання всіх методів фінансування конкретних інвестиційних проектів [2, с. 15]. Одним з основних джерел ПФ, на думку В.Ю. Катасонова, є кредити, але для реалізації проекту необхідно залучення ресурсів іншими методами. З наведених визначень не дуже зрозуміло, чи зустрічаються в міжнародній практиці ПФ випадки реалізації проектів без залучення банківських кредитів. Однак в іншому спеціалізованому виданні [3] ПФ розглянуто як різновид сучасної форми довгострокового кредитування інвестиційних проектів на певний термін. Термін тут використовується, виходячи з його «загальноприйнятності» на Заході [3, с. 257].

Зв'язок ПФ із банківським кредитуванням підтверджують і інші фахівці. Автори одного з перших видань з питань фінансування проектів В.М. Щенаєв і Б.С. Ірнізов також розглядають його як «кредитування, яке забезпечене економічною і технічною життєздатністю окремо взятого проекту» [4, с. 13], що виправдовує використання терміна «проектне кредитування». Російські економісти А.Л. Смірнов і Л.М. Красавіна у виданні, присвяченому міжнародному кредитуванню, підтверджують, що в основі практики фінансування інвестиційних проектів («ПФ») – знаходиться банківське кредитування [5, с. 23]. Інший фахівець в області банків і банківської діяльності В.А. Москвін вважає, що терміни «проектне кредитування» і «ПФ» є ідентичними [6, с. 53].

Таким чином, російські фахівці сходяться на думці, що при «ПФ» йдеться про кредитування. Цьому не суперечить і базове тематичне видання «EUROMONEY» – «Project Financing», на думку якого ПФ – це «надання кредитів (позик) економічному суб'єкту в рахунок майбутніх надходжень від проекту і під забезпечення у формі застави активів» [6], що не виключає одночасного використання під час реалізації проектів інших джерел коштів, але на додаток до кредитів.

Українські вчені А.А. Пересада, Ю.М. Коваленко, Т.В. Майорова, С.Д. Бушуєв під «ПФ» розуміють форму реалізації фінансово-кредитних відносин учасників з приводу організації та здійснення фінансування інвестиційного проекту при використанні різноманітних фінансових інструментів за умови, що джерелами погашення заборгованості виступають генеровані проектом грошові потоки, а забезпеченням боргу виступають активи учасників фінансування [7].

**Виділення не вирішених раніше частин загальної проблеми.** Загалом у наукових виданнях та публікаціях ПФ характеризується як форма здійснення інвестицій, за якої сам проект є способом обслуговування боргових зобов'язань. Головна відмінна риса ПФ полягає в тому, що джерелом погашення кредиту в рамках структури його фінансування є тільки доходи, які генеруються самим проектом, тоді як при комерційних та інвестиційних кредитах джерелом погашення кредиту, як правило, є поточна діяльність позичальника [8]. Проте, питання щодо комплексного підходу запровадження системи проектного фінансування в господарській практиці підприємств України не повною мірою досліджені та потребують подальших теоретико-практичних розробок.

**Формулювання завдання дослідження.** Метою даної статті є аналіз передового досвіду щодо ПФ в контексті запровадження ефективної співпраці між суб'єктами підприємницької діяльності та фінансово-кредитними установами та розробка пропозицій щодо залучення такого досвіду у вітчизняну практику господарювання з чітким визначенням місця держави в системі страхування проектних ризиків.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Відмінною рисою ПФ вважається можливість залучення широкого кола учасників, які, як правило, пов'язані між собою складними та багатосторонніми договірними відносинами. При цьому організаційні форми участі можуть бути різними: корпорація, товариство, дочірнє підприємство, спільне підприємство тощо. Мотивацією до участі в проекті може бути просто очікування доходу від майбутнього продажу продукції. Проте в більшості випадках мотивацією виступає зайнятість в подальшій обробці основного продукту проекту чи гарантія джерела постачання необхідних коштів для основної діяльності. Економічною метою учасників є реалізація проекту в визначені терміни в межах узгодженого бюджету та згідно з затвердженою специфікацією й отримання прибутку.

Суб'єкти ПФ представлені учасниками, які мають безпосереднє відношення до об'єкта фінансування. З позиції їх ролі в організації ПФ їх доцільно розподілити на основних та потенційних учасників. До основних відносяться: ініціатори, замовники, інвестори, керівник проекту участь яких є обов'язковою для проектного фінансування. Взаємовідносини між ними, особливо між інвесторами та ініціатором, визначають характер ПФ. Потенційними учасниками ПФ можуть бути: держава, постачальники та покупці, страхові компанії, агентства з експортного кредиту та інші, які можуть брати участь в проекті в залежності від їх зацікавленості.

Ініціатором проекту є автор головної ідеї бізнес-проекту, його попереднього обґрунтування та пропозиції по реалізації проекту. Поряд з тим, розробником проекту може бути будь-яка особа, яка планує бути учасником

проекту, але, вважаємо за доцільне, що основна ініціатива має виходити від замовника проекту.

На нашу думку, термін ПФ може використовуватись в більш широкому значенні як комплексна форма забезпечення інвестиційних проектів грошовими коштами, джерелом повернення яких є майбутні доходи самого проекту. Методи ПФ універсальні і можуть використовуватися для організації фінансування проектів будь-якого масштабу.

У той же час ПФ володіє деякими особливостями (в порівнянні з традиційним кредитуванням).

1) У більшості випадків відокремлюються активи та зобов'язання, пов'язані з проектом. Таке врахування зобов'язань має назву «позабалансового» («offbalance sheet liability»). Отримані кредити відзначаються в балансі проектного суспільства: вони виключаються з пасивів ініціаторів, щоб не погіршувати структуру їх балансу і кредитоспроможність, таким чином підприємства-ініціатори можуть здійснювати декілька інвестиційних проектів; їх відповідальність у кожному випадку буде обмежена [8].

«Позабалансові» кредитування найбільш ефективні для ініціаторів, коли внутрішнє законодавство дозволяє не враховувати показники проектною (дочірньою) фірми в консолідованій звітності. Наприклад, за законодавством США можливості консолідації залежать від частки участі засновника в проектній (дочірній) фірмі. Якщо материнській компанії належить менше 50% статутного капіталу дочірньої фірми, включення балансу останньої в загальний баланс не є обов'язковим [1].

2) Рух грошової готівки є основним критерієм надійності проекту. Обсяги залучених ресурсів до проекту безпосередньо залежать від того, чи достатньо буде джерел для їх повернення. Майно проектного товариства (у випадку, якщо воно частково вже сформовано або це діюча компанія) представляє для позикодавців вторинний інтерес при оцінці надійності проекту.

3) Реалізація великих інвестиційних проектів ускладнена тим, що обсяг необхідних інвестицій перевищує фінансові можливості спонсорів і проектних компаній. Ризики вкладень в проект можуть бути зняті шляхом введення особливих схем їх розподілу між учасниками. Під «розподілом ризиків» розуміємо ідентифікацію та квантифікацію ризиків, а також їх розосередження як серед учасників, які беруть пайову участь у капіталі проекту (що відображається в проекті пайової участі), так і серед позикодавців. При цьому схема розподілу ризиків повинна бути сформована з урахуванням можливостей компаній по професійній оцінці кожного виду «профільного» ризику і прийняття його на себе виходячи з власних можливостей. Розподіл ризиків між пайовими учасниками проекту та його позикодавцями не відповідає традиційним фінансовим моделями.

4) Можуть одночасно використовуватися різні категорії капіталу – як у вигляді кредитів (комерційних, банківських, державних, лізингових), так і з використанням інвестиційних схем. Цю важливу особливість проаналізував Г.А. Грибков [9] Одне із завдань учасників полягає в складанні такої фінансової моделі, при якій кожна категорія капіталу (кредити, інвестиції, позики) використовувалася б адекватно потребам, з урахуванням потенційної прибутковості проекту, і, у свою чергу, слугувала своєрідною гарантією серйозності намірів для інших учасників. Без зазначеної

моделі фінансування, яка об'єднує зусилля всіх учасників на різних етапах проектної угоди, виконання кредитних зобов'язань може виявитися проблематичним. Графік погашення залучених коштів в багатьох випадках пов'язаний з прибутковістю самого проекту.

5) Вартість кредиту при ПФ, як правило, вище, оскільки крім ринкового відсотка за угодою банки отримують також і маржу (додатковий відсоток), що включається до загальної процентної ставки у вигляді «плати за ризик» за виділення кредитів на довгостроковій основі [9]. З точки зору банку, ПФ характеризується більш високим рівнем ризику порівняно із традиційним кредитуванням, навіть довгостроковим. За класичної схеми ПФ, як дослідив Р.І. Лепак (без регресу на позичальника), єдиним джерелом повернення кредитних коштів виступають доходи від реалізації цього проекту, в той час як при традиційному кредитуванні, він може розраховувати на грошові доходи позичальника від загальної господарської діяльності, у тому числі й ті, що ніяк не пов'язані із предметом кредитування, або його активи [10].

Рівень ризику комерційного банку при реалізації програми ПФ залежить, насамперед, від обраної схеми участі в управлінні проектом, а саме [10]:

- ПФ з повним регресом на позичальника – комерційний банк не приймає на себе ризики, пов'язані із ефективністю проекту, обмежуючи свою участь наданням коштів взамін на визначені гарантії. При такій схемі участь банку може розглядатися як різновид інвестиційного кредитування підприємства під заставу його активів або гарантії третіх осіб (у тому числі і держави);

- ПФ з обмеженим регресом або без регресу на позичальника – комерційний банк частково або повною мірою бере на себе ризики від кінцевих результатів реалізації проекту. При такій схемі ПФ банк, як правило, активно втручається в процес реалізації проекту, опосередковано беручи участь в управлінні проектом. В окремих випадках, комерційний банк може брати пряму участь в управлінні, у разі здійснення вкладень у капітал підприємства, що реалізує інвестиційний проект.

У практиці української банківської системи класична схема ПФ, тобто фінансування без регресу на позичальника, що передбачає прийняття кредитуючим банком усіх ризиків, пов'язаних з реалізацією інвестиційного проекту, практично не застосовується. Численні схеми ПФ, що були реалізовані вітчизняними підприємствами спільно з комерційними банками, передбачають повний регрес на позичальника, наближаючись при цьому до схеми звичайного довгострокового банківського кредитування. Тільки у виняткових випадках передбачається часткова відповідальність банку за кінцевий результат реалізації проекту, тобто обмежений регрес на позичальника [11].

Першим етапом системи ПФ є обґрунтування джерел і інструментів фінансування. Сучасна практика фінансування проектів припускає різноманітність форм інвестиційної підтримки. Джерела коштів під проект можуть бути класифіковані як власні та залучені, причому останні також поділяються в залежності від їх статусу. Розглянемо ці джерела більш докладно. Інвестиції (equity investments) утворюють власний капітал проекту. Зазвичай ці кошти вишуковуються діючим підприємством самостійно. Часто кредитори наполягають на тому, щоб ініціатори спочатку інвесту-

вали в проект кошти (від 20 до 50% всіх потреб) для дотримання допустимого співвідношення власного і залученого капіталу. Субординований (другорядний) борг (subordinated debt) – зобов'язання компанії з більш низьким статусом в порівнянні з її іншими борговими зобов'язаннями («senior debt»). При визначенні співвідношення власних і позикових коштів (так званий фінансовий важіль) субординований борг прирівнюється до власного капіталу проекту, що робить можливим прийняття «основного» боргу у великому обсязі. Другорядна позика є одним з видів «проміжного» капіталу (mezzanine capital), який виділяється на період до залучення основного капіталу проекту. Як приклад наведемо так звані IFC-B-Loans – кредити МФК, гарантовані Світовим банком [1].

Основний борг («senior debt») – це ті зобов'язання (за кредитами, облігаційними позиками), які дають кредиторам право переважного повернення боргу або звернення стягнення на активи підприємства у разі його ліквідації. Вони являють собою основну суму капіталу проекту і поділяються на дві групи: незабезпечені й забезпечені.

Найбільш традиційними для класичної моделі ПФ є незабезпечені запозичення, які залучаються у банківських синдикатів (консорціумів) та міжнародних організацій. Широко застосовуються поновлювані випуски боргових зобов'язань та їх розміщення міжнародними банками [12]. Великі міжнародні банківські консорціуми (синдикати) надають основні кредити у формі револьверних кредитних ліній з гнучкими термінами погашення – 5-10 років і процентною ставкою, яка встановлюється з урахуванням європейського міжбанківського ринку депозитів «EURIBOR» [12]. Ризик коливання процентних ставок відноситься на проектну компанію. Банки можуть знижувати процентні ризики шляхом періодичного закриття відсотків за термінами револьверних кредитів. Істотні переваги, які отримує проектна компанія в цьому випадку, полягають у такому:

- кредитна лінія відкривається у всіх необхідних валютах;
- передбачений тривалий період звільнення від сплати відсотків (як правило, у стадії будівництва або первинного технічного оснащення проекту);
- обговорюються особливі умови погашення кредитів залежно від специфіки притоку грошових коштів по проекту.

Основні недоліки пов'язані з обмеженими термінами і плаваючими процентними ставками кредитів.

Джерелами «основного боргу» проекту також можуть бути:

- кошти державних експортних агентств, які дуже привабливі для проектних компаній, оскільки в цьому випадку можна розраховувати на державне субсидювання процентних ставок. Терміни їх кредитів в порівнянні з кредитами комерційних банків більш тривалі;
- лізингові кредити, під час залучення яких допускаються податкові переваги, пов'язані, наприклад, з урахуванням амортизаційних витрат. Величина лізингових пільг залежить від системи оподаткування країни, в якій здійснюється проект.

У міжнародній практиці немає однозначного розуміння «моделі ПФ». Як правило, мова йде про форму фіксації взаємних домовленостей між приватними компаніями та державними структурами (органами) з приводу:

- специфіки будівництва та експлуатації об'єкта приватними компаніями;
- прав державних органів впливати на реалізацію проекту;
- їх зобов'язань при погіршенні зовнішніх або внутрішніх умов компенсувати виникаючі ризики;
- механізму розподілу надходжень від проекту прибутку.

Проаналізуємо найбільш поширені моделі ПФ:

- венчурна модель;
- коопераційна модель;
- виробничо-експлуатаційна та концесійна моделі.

1. Венчурна модель ПФ зазвичай застосовується під час прийняття спонсором проекту – іноземною компанією ризиків реалізації проекту або контракту на постачання майна (обладнання) на паритетній основі з державою країни-покупця.

2. У коопераційній моделі використовується механізм державно-приватних партнерств («Public-Private Partnerships»), прописаний в спеціальному договорі. Держава бере участь у зниженні проектних ризиків наступним чином:

- видачою безпосередніх фінансових гарантій;
- прийняттям зобов'язань щодо компенсації упущеної вигоди для інвестора.

3. При виробничо-експлуатаційній моделі ПФ на постачальника обладнання зазвичай покладається відповідальність за подальшу його експлуатацію.

4. Концесійна модель – це розширена виробнича модель, при якій ініціатор отримує об'єкт у довгострокову концесію і з умов якої випливають його права та обов'язки щодо об'єкта.

На ринках, що розвиваються, інвестори стикаються з проблемою відновлення комунікаційних мереж та технологій. Через такі моделі ПФ, як KSO можна налагодити динамічне розширення мережі, в тому числі залучити державні органи для отримання об'єктів у концесію. Оператор проекту проводить довгострокову програму реконструкції мережі далекого зв'язку з великою областю покриття. Однак, подібні проекти в більшості випадків достатньо ємні при тривалій окупності – високі ризики дефіциту надходжень для досягнення запланованої норми прибутковості. Довгий період амортизації мереж часто не дозволяє використовувати концесії, розраховані на обмежений період часу. Найбільш цінними з точки зору технічного розвитку комунікацій поступово стають проекти, що забезпечують впровадження нових технологій.

Усі організаційно-економічні та правові відносини між суб'єктами ПФ, що виникають у процесі реалізації інвестиційного проекту оформляються у вигляді договорів. Договір – це угода між окремими особами, в якій визначені права та обов'язки договірних сторін. Тобто він визначає відповідальність учасників угоди і юридично закріплює їх зобов'язання. Будь-який договір можна умовно розділити на чотири частини: преамбулу; предмет договору; додаткові умови договору; інші умови договору (табл. 1) [13].

Порядок укладання угоди полягає у тому, що одна сторона направляє іншій свою пропозицію про укладання угоди (оферту), а інша сторона, отримав оферту, приймає пропозицію укласти угоду. Відповідно особа, від якої вийшла пропозиція, є оферентом, а особа, що прийняла пропозицію – акцептантом. Під «офертою» розуміють пропозицію про укладання угоди, що відповідає ряду обов'язкових вимог. По-перше, пропозиція має бути конкретною, тобто в ній мають вказуватися суттєві умови угоди. По-друге, пропозиція повинна виходити від одного чи декількох осіб. По-третє, наміром пропозиції є укладання угоди з адресатом, яким буде прийнята пропозиція. Укладання договорів, вибір партнерів, визначення зобов'язань, будь-яких інших умов господарських взаємовідносин, що не суперечать законодавству України, є виключною компетенцією суб'єктів інвестиційної діяльності [11].

Договори можуть бути як короткими, тобто з мінімумом умов, так і дуже змістовними з великою кількістю додаткових умов. Укладання коротких договорів може мати недолік у тому, що організація повинна мати чітке уявлення про те, чим будуть компенсуватися прогалини договору. Нажаль, про це часто забувають, і це призводить до нанесення збитків. Інколи й аналіз змістовних договорів не завжди дає позитивні результати.

Таким чином, договір є актом не універсальної форми, а виключно індивідуальної, спроможної надійно захистити бізнес, тож скласти його потрібно для кожного випадку окремо.

Основними видами договорів, які укладаються в процесі реалізації інвестиційного проекту є [11]:

- угода про банківський кредит – угода, що містить умови, права та обов'язки стосовно надання банківського кредиту банком і повернення банківського кредиту позичальником, а також умови сплати винагороди за надання банківського кредиту;

- договір купівлі–продажу – це договір за яким одна сторона зобов'язується передати товари у власність іншої сторони за певну грошову суму;

Таблиця 1

Структура типового договору

ДОГОВІР			
Преамбула	Предмет договору	Додаткові умови договору	Інші умови договору
найменування договору; дата підписання договору; місце підписання договору; повне фірмове найменування контрагента; посади, прізвища, імена та по батькові осіб, які укладають договір	предмет договору; зобов'язання сторін за договором; ціна договору; порядок розрахунків; строки виконання сторонами своїх зобов'язань; строк дії договору; відповідальність сторін; способи забезпечення зобов'язань	підстави зміни або розірвання договору в односторонньому порядку; умови конфіденційності інформації; порядок вирішення суперечок між сторонами; особливості зміни осіб за договором тощо	законодавство, що регулює відносини сторін; особливості узгоджень між сторонами; реквізити сторін; банківські реквізити сторін; кількість екземплярів договору; підписи сторін

– договір поставки – це договір за яким одна сторона зобов'язується передати в обумовлений період та строки товари, що ним виготовляються або купуються замовником для використання у підприємницькій діяльності;

– договір продажу підприємства – це договір за яким одна сторона власник підприємства зобов'язується передати в обумовлений період, за певною ціною, у власність покупцю підприємства в цілому як майнового комплексу, включаючи права на фірмову назву, товарний знак, права на використання ліцензій патентів тощо, якщо інше не передбачено умовами договору;

– договір оренди – це договір за яким одна сторона орендодавець зобов'язується надати орендарю майно за певну плату та на певний термін;

– договір фінансової оренди – договір, що передбачає сплату протягом чітко встановленого строку лізингових платежів, величина яких є достатньою для повного відшкодування витрат лізингодавця, пов'язаних з придбанням майна та реалізацією прав власника, а також для забезпечення йому певного прибутку;

– договір концесії – договір, відповідно до якого уповноважений орган виконавчої влади чи орган місцевого самоврядування надає на платній та строковій основі суб'єкту підприємницької діяльності право створити об'єкт концесії чи суттєво його поліпшити та здійснювати його управління з метою задоволення громадських потреб;

– угода про розподіл продукції регулює відносини, що виникають у процесі виконання пошукових робіт, розвідки та видобування корисних копалин, розподілу виробленої продукції, а також її транспортування, обробки, зберігання, переробки, використання, реалізації чи розпорядження нею іншим чином.

Найпоширенішою формою правового регулювання договірних відносин у інвестиційній сфері є договір підряду. Він, як правило, включає загальні умови, додаткові і особливі умови виконання робіт. Загальні умови встановлюються чинним законодавством, державними стандартами, державними будівельними нормами. Додаткові умови, які не суперечать загальним, передбачають відносини конкретних замовника і підрядника. Особливі умови – це спеціальні, конкретні вимоги до учасників контракту щодо розподілу інвестиційних ризиків та розв'язання конфліктних ситуацій.

**Висновки.** Нині ПФ як різновид фінансування реальних інвестицій зарекомендувало себе як достатньо успішний спосіб залучення коштів для фінансування інвестиційних проектів у розвинутих країнах, в Україні залишається низка чинників, які унеможливають використання ПФ повною мірою. Причини, що стримують розвиток ПФ в Україні, можна згрупувати за напрямками:

– недостатній рівень розвитку вітчизняних джерел боргового фінансування порівняно з розвинутими кра-

їнами. Внутрішні ринки кредитів не мають достатніх і ліквідних коштів, необхідних для широкомасштабного фінансування капіталомістких проектів, особливо великих проектів з тривалими термінами погашення позичок. Практично відсутній досвід оцінювання та прийняття на себе частини або всього проектного ризику;

– невідповідність між доходами і позичками всередині країни та обслуговуванням боргів у валюті. Ризик неадекватності між валютами, в яких надходить виручка, та валютою, в якій має обслуговуватися заборгованість, ускладнює процес ПФ;

– недостатньо розвинуті правова культура та законодавча стабільність у сфері узгодження та розподілу ризиків, а також надання гарантій та інших форм зобов'язань за кредитним фінансуванням. Комерційна та кредитна документація з ПФ є складною і має бути підкріплена законодавчо-нормативною базою. Мають бути законодавчо оформлені всі види зобов'язань та гарантій, розподіл ризиків та прибутків, політичні та страхові ризики тощо;

– відсутність достатньої кількості спеціалістів з ПФ; недостатній досвід розроблення системи такого типу фінансування для великих інвестиційних проектів;

– обмежений досвід роботи кваліфікованих учасників ПФ – організацій і підприємств, що можуть брати на себе функції керуючих великими проектами;

– брак належної кваліфікації та досвіду у більшості комерційних банків та позичальників, які необхідні для належної організації такої складної схеми як ПФ;

– дефіцит довгострокових ресурсів у банках та інших суб'єктів інвестиційної діяльності (у т.ч. і держави), що приводить до широкого використання тільки методів традиційного банківського коротко- та середньострокового кредитування.

Розвитку ПФ в Україні також перешкоджають інвестиційний клімат, який залишається несприятливим для залучення капіталу, інші чинники, що збільшують проектні ризики. За таких обставин розв'язання проблеми вимагає комплексного підходу, що враховує інтереси різних сторін. Важливими складовими цього підходу є посилення ролі держави через надання гарантій страхування проектних ризиків, включаючи надання гарантій банкам, які беруть участь у фінансуванні інвестиційних проектів і програм, охоплених системою державних пріоритетів, податкове стимулювання механізмів інвестування, розвиток міжбанківського співробітництва у сфері спільного фінансування інвестиційних проектів.

Для розвитку ПФ в Україні істотного значення набуває вивчення можливостей адаптації досвіду світової практики до вітчизняних умов, аналіз різних схем ПФ, що використовуються у розвинутих країнах, та можливостей їх застосування в Україні.

### Список використаних джерел:

1. Баринов А.Э. Проджект файненсинг. Технологии финансирования инвестиционных проектов : практикум. Москва : Ось-89, 2007. 432 с.
2. Катасонов В.Ю., Морозов Д.С., Петров М.В. Проектное финансирование: мировой опыт и перспективы для России. Москва : АНКЛД, 2001. 308 с.
3. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения / Под ред. Л.Н. Красавиной. Москва : Финансы и статистика, 2000. 608 с.
4. Щенаев В.Н., Ирниязов Б.С. Проектное кредитование: зарубежный опыт и возможности его использования в России. Москва : Консалтбанкир, 1996. 119 с.

5. Смирнов А.Л., Красавина Л.Н. Международный кредит: формы и условия. Москва : Консалтбанк, 1995. 86 с.
6. Москвин В.А. Кредитование инвестиционных проектов. Москва : Финансы и статистика, 2001. 240 с.
7. Пересада А., Майорова Т., Ляхова О. Проектне фінансування. Київ : КНЕУ, 2005. 733 с.
8. Бардиш Г.О. Проектне фінансування. Київ : «Знання», 2008. 464 с.
9. Грибков Г.А. Перспективы развития кредитования реального сектора экономики : дис. канд. экон. наук : 08.00.10. Москва : РГБ ОД, 2003. 205 с.
10. Лепак Р.І. Форми фінансової взаємодії банків і підприємств : дис. канд. экон. наук : 08.00.08. Львів : Національний університет «Львівська політехніка», 2008. 200 с.
11. Жуков В.В. Проектне фінансування. Харків : Вид-во ІНЖЕК, 2004. 236 с.
12. Йескомб Э.Р. Принципы проектного финансирования / Под общ. ред. Д.А. Рябых. Москва : Вершина, 2008. 488 с.
13. Кула М.В. Організаційно-економічні засади техніко-технологічного переоснащення промислових підприємств : дис. канд. экон. наук : спец. 08.00.04. Одеса, 2015. 193 с.

### References:

1. Barinov A.E. (2007) *Prodzhekt faynensing. Tekhnologii finansirovaniya investitsionnykh projektov: praktikum* [Project financing. Investment project financing technologies: workshop]. Moscow: Os'-89. (in Russian)
2. Katasonov V.Yu., Morozov D.S., Petrov M.B. (2001) *Proektnoe finansirovanie: mirovoy opyt i perspektivy dlya Rossii*. [Project financing: global experience and prospects for Russia]. Moscow: ANKIL. (in Russian)
3. Krasavina L.N. (2000) *Mezhdunarodnye valyutno-kreditnye i finansovye otnosheniya* [International monetary and financial relations]. Moscow: Finansy i statistika. (in Russian)
4. Shchenaev V.N., Irniyazov B.S. (1996) *Proektnoe kreditovanie: zarubezhnyy opyt i vozmozhnosti ego ispol'zovaniya v Rossii* [Project lending: foreign experience and opportunities for its use in Russia]. Moscow: Konsaltbankir. (in Russian)
5. Smirnov A.L., Krasavina L.N. (1995) *Mezhdunarodnyy kredit: formy i usloviya* [International credit: forms and conditions]. Moscow: Konsaltbankir. (in Russian)
6. Moskvina V.A. (2001) *Kreditovanie investitsionnykh projektov* [Loans for investment projects]. Moscow: Finansy i statistika. (in Russian)
7. Peresada A., Majorova T., Ljakhova O. (2005) *Proektne finansuvannja* [Project financing]. Kyiv: KNEU. (in Ukrainian)
8. Bardysh Gh.O. (2008) *Proektne finansuvannja* [Project financing]. Kyiv: «Znannja». (in Ukrainian)
9. Gribkov G.A. (2003) *Perspektivy razvitiya kreditovaniya real'nogo sektora ekonomiki* [Prospects for the development of lending to the real sector of the economy] (PhD Thesis), Moscow: RGB OD.
10. Lepak R.I. (2008) *Formy finansovoi vzajemodiji bankiv i pidpryjemstv* [Forms of financial interaction between banks and enterprises] (PhD Thesis), Lviv: Lviv Polytechnic National University.
11. Zhukov V.V. (2004) *Proektne finansuvannja* [Project financing]. Kharkiv: INZhEK. (in Ukrainian)
12. Yeskomb E.R. (2008) *Printsipy proektного finansirovaniya* [Principles of project finance]. Moscow: Vershina. (in Russian)
13. Kula M.V. (2015) *Orghanizacijno-ekonomichni zasady tekhniko-tekhnologichnogho pereosnashhennja promyslovykh pidpryjemstv* [Organizational and economic principles of technical and technological re-equipment of industrial enterprises] (PhD Thesis), Odessa: Odessa National Polytechnic University.