

ДЕРЖАВНО-ПРИВАТНЕ ПАРТНЕРСТВО У ПРОЄКТНОМУ ФІНАНСУВАННІ ІНФРАСТРУКТУРИ: СВІТОВІ ТРЕНДИ

PUBLIC-PRIVATE PARTNERSHIP IN INFRASTRUCTURE PROJECT FINANCING: GLOBAL TRENDS

У статті розглянуто особливості фінансування інфраструктурних проєктів у світовій практиці та тенденції вкладень інвестиційних фондів на освоєння інвестицій в інфраструктуру. Висвітлено організаційну схему та функції основних учасників проєктного фінансування інфраструктури на принципах державно-приватного партнерства. Визначено, що форми та методи взаємодії учасників залежать від рівня розвитку ринкових відносин у конкретній країні, а також фінансових інструментів та інститутів, що забезпечують мобілізацію вільних грошових коштів приватних інвесторів. Здійснено аналіз світового досвіду фінансування інфраструктурних проєктів та окреслено можливості й переваги його застосування в Україні. В умовах браку достатніх бюджетних та квазібюджетних коштів у процесі реалізації великих інфраструктурних проєктів доцільно використовувати механізм проєктного фінансування на принципах ДПП як один із поширених механізмів фінансування інфраструктури у світовій практиці. Практична значущість дослідження полягає у поширенні механізму проєктного фінансування з можливістю його подальшого законодавчого оформлення в економічній практиці України.

Ключові слова: інвестиції, інфраструктура, проєктне фінансування, державно-приватне партнерство, інфраструктурний проєкт.

В статті розсмотрены особенности финансирования инфраструктурных проектов в мировой практике, а также тен-

денции вложения инвестиционных фондов на освоение инвестиций в инфраструктуру. Освещены организационная схема и функции основных участников проектного финансирования инфраструктуры на принципах государственно-частного партнерства. Определено, что формы и методы взаимодействия участников зависят от уровня развития рыночных отношений в конкретной стране, а также финансовых инструментов и институтов, которые обеспечивают мобилизацию свободных денежных средств частных инвесторов. Осуществлен анализ мирового опыта финансирования инфраструктурных проектов и очерчены возможности и преимущества его использования в Украине. В условиях недостатка бюджетных и квазибюджетных средств в процессе реализации крупных инфраструктурных проектов целесообразно использовать механизм проектного финансирования на принципах государственно-частного партнерства как один из распространенных механизмов финансирования инфраструктуры в мировой практике. Практическая значимость исследования заключается в распространении механизма проектного финансирования с дальнейшей возможностью его законодательного оформления в экономической практике Украины.

Ключевые слова: инвестиции, инфраструктура, проектное финансирование, государственно-частное партнерство, инфраструктурный проект.

УДК 338.24

DOI: <https://doi.org/10.32843/bses.48-79>

Ляхова О.О.

к.е.н., доцент,
доцент кафедри корпоративних
фінансів і контролінгу
ДВНЗ «Київський національний
економічний університет
імені Вадима Гетьмана»

Liakhova Olena

Kyiv National Economic University
named after Vadym Hetman

The article purpose is to organize infrastructure projects financing on principles of public-private partnership and practical approaches to the use of this mechanism. The system-activity approach was used for achievement of the research objective, which creates conditions for a comprehensive study of project infrastructure financing. However, infrastructure projects usually require significant investment on the one hand and have complex technical and environmental specificity on the other. Therefore, one of the most widely used and the most effective mechanisms for financing of large infrastructure projects' is project financing based on public-private partnership. It is determined that the advantages of such a mechanism will be: 1) for state – budget savings (reduction of budget burden), new technologies attraction which requires high-level specialists and, consequently new projects' implementation; 2) for business – obtaining benefits, subsidies, guarantees and direct support (administrative-management assistance) from the state, acquiring a guaranteed profit from participation in such projects. In general, global practice shows the benefits of successfully combining different financing mechanisms for infrastructure projects in frame of project financing. Some peculiarities of infrastructure projects' financing in world practice and tendencies of investments to funds for development of infrastructure investments are considered. The analysis of world experience of infrastructure projects financing and its application in Ukraine are outlined. In the process of large infrastructure projects implementation with lack of sufficient budget and quasi-budget funds, it is expedient to use the mechanism of project financing on PPP principles as one of common mechanisms for infrastructure financing in world practice. The concept of infrastructure projects financing on public-private partnership principles is specified. Practical significance of the study is to extend the mechanism of project financing with the possibility of its further legislative execution in the economic practice of Ukraine.

Key words: investment, infrastructure, project financing, public-private partnership, infrastructure project.

Постановка проблеми. Традиційно у вітчизняних наукових дослідженнях акцентується увага на необхідності реалізації інфраструктурних проєктів переважно за рахунок державних коштів, однак у силу обмеженості бюджетних ресурсів у сучасних умовах розвитку вітчизняної економіки України основну увагу слід приділяти реалізації значущих проєктів і використанню механізму проєктного фінансування на принципах державно-приватного партнерства з поєднанням бюджетного та квазібюджетного фінансування проєктів. Така проблематика є малодослідженою та вимагає більш глибокого аналізу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Теоретичною основою наукової статті є праці цілої низки таких зарубіжних учених, як А. Барінов, В. Бочаров, Б. Есті, Е. Йєскомб, С. Лебедєв, В. Катасонов, Д. Морозов та ін. Серед вітчизняних науковців популяризували зміст проєктного фінансування Г. Бардиш, В. Жуков, Т. Куриленко, Т. Майорова, А. Пересада, В. Сословський та ін. А такі українські науковці, як О. Омеляненко та Л. Губанова, розглядають фінансування інвестиційних проєктів у загальному контексті, не враховуючи особливостей різних моделей проєктного фінансування.

Питання дослідження механізму державно-приватного партнерства у фінансуванні інфраструктурних проєктів знайшло відображення у працях зарубіжних та вітчизняних учених, зокрема С. Гатті, Р.Д. Гроссе, В. Варнавського, Т. Єфименко, В. Запатріної, С. Науменкової та ін.

Проте слід констатувати, що наукове розроблення проблеми фінансування інфраструктурних проєктів поки не має універсального характеру. А концептуальний підхід, пов'язаний із вибором необхідних для України фінансових інструментів розвитку інфраструктури з урахуванням національної специфіки, залишається дискусійним.

Постановка завдання. Метою дослідження є розроблення організаційних засад проєктного фінансування інфраструктурних проєктів на принципах державно-приватного партнерства та практичних підходів до використання даного механізму. Для досягнення мети було поставлено такі завдання: дослідити сучасний інструментарій фінансування складних проєктів, пов'язаних із розвитком інфраструктури; ідентифікувати особливості проєктного фінансування та проєктного фінансування інфраструктурних проєктів на принципах державно-приватного партнерства; проаналізувати сучасний міжнародний досвід реалізації інфраструктурних проєктів та виокремити можливості його застосування в Україні.

Виклад основного матеріалу дослідження. В умовах глобалізації світової економічної системи і набуття нею рис цілісності роль інфраструктурних галузей невіддільно зростає, відбувається їх диференціація, зростають кількісні й якісні параметри їхньої роботи.

Ключове місце інфраструктури в розвитку економіки будь-якої країни пов'язане зі станом продуктивних сил і територіальним поділом праці, а також з ефективністю функціонування сфери матеріального виробництва. Інфраструктурне облаштування економіки, з одного боку, зале-

жить від темпів його модернізації, а з іншого – є самостійним двигуном економічного зростання країни. Розвиток інфраструктури, своєю чергою, пов'язаний зі специфікою галузей і регіонів та здійснюється відповідно до змін у виробничій сфері.

Будемо розглядати *інфраструктуру як сукупність галузей і видів діяльності, які обслуговують основне виробництво* та забезпечують його ефективну економічну діяльність (зокрема, виробнича інфраструктура включає в себе транспорт, зв'язок, електроенергетику тощо), а також *населення* (в свою чергу, соціальна інфраструктура представлена комплексом закладів охорони здоров'я, торгівлі тощо). Натомість вартість інфраструктури менш корельована, а отже, менше пов'язана з економічними рухами, тобто не може активно зростати або зменшуватися в процесі різних змін економічних тенденцій, проте потребує значних інвестицій. Водночас інфраструктурний інвестор, який має наміри вкладати в такі об'єкти, у першу чергу зосереджений на збереженні цінності об'єкта та забезпеченні помірної прибутковості.

За оцінками, інвестиційні витрати на інфраструктуру у світовому масштабі мають тенденцію до зростання з 4 трлн. дол. США на рік (у 2012 р.) до 9 трлн. дол. на рік до кінця 2025 р. За оцінками ОЕСР (Організації економічного співробітництва та розвитку), до 2030 р. потрібно понад 50 трлн. дол., щоб оновити існуючу та побудувати необхідну нову інфраструктуру в усьому світі [1] Проте McKinsey Global Institute вважає, що світ повинен мінімально інвестувати (у середньому 3,3 трлн. дол. на рік) в інфраструктуру лише для підтримки її очікуваних темпів зростання.

За останнє десятиріччя з моменту глобальної фінансової кризи капітальні інвестиції інвестиційних фондів світу у розвиток інфраструктури становили понад 200 млрд. дол. США (рис. 1).

Ураховуючи те, що інфраструктура має істотний вплив на ефективність функціонування

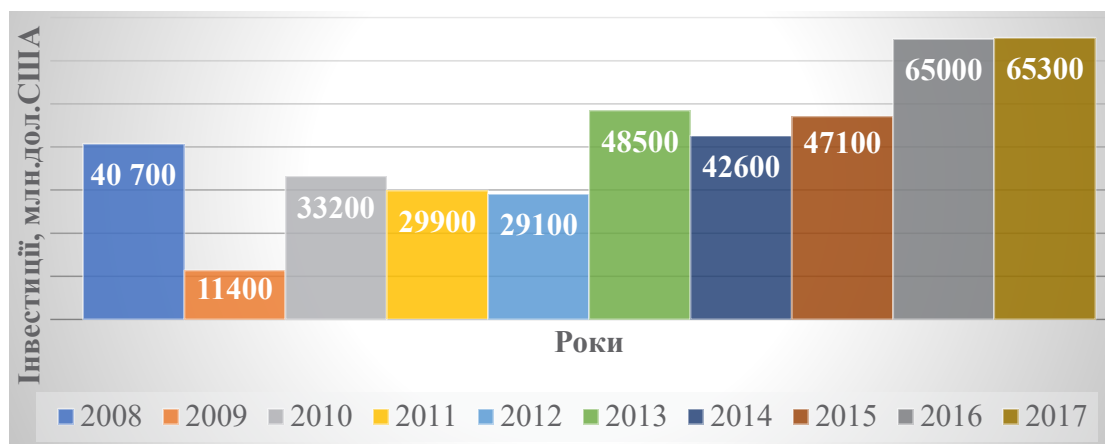


Рис. 1. Капітальні інвестиції інвестиційних фондів світу в розвиток інфраструктури у період 2008–2017 рр.

Джерело: побудовано автором на основі [2]

господарюючих суб'єктів через участь виробничих та соціальних послуг у створенні споживної вартості і ціни продукту, слід говорити про важливість розвитку об'єктів інфраструктури або фінансування інфраструктурних проєктів. Проте інфраструктурні проєкти зазвичай потребують значних інвестиційних вкладень, з одного боку, та мають складну технічну й екологічну специфіку – з іншого.

Тому одним з найпоширеніших та часто найефективніших механізмів фінансування великих інфраструктурних проєктів у світовій практиці виступає проєктне фінансування, яке розглядається у широкому розумінні як технологія фінансування проєкту, за якою кредитор сприймає грошові потоки проєкту як джерело коштів для погашення заборгованості, а діяльність суб'єкта – як забезпечення боргу за проєктом [4]. Серед порівняльних переваг проєктного фінансування важливими є можливість зниження інформаційних витрат та податкових зобов'язань, відокремленість операційних та фінансових ризиків проєкту, які не впливають на існуючу діяльність компанії, та здійснення проєктного керівництва з метою будівництва та експлуатації певного проєкту переважно через спеціалізовану проєктну компанію (СПК, або

англ. *Special Purpose Vehicle* (СПВ), або *Special Purpose Entity* (СПЕ)), що дає змогу скоротити агентські витрати та розподілити визначені проєктні ризики [5].

Зважаючи на особливості реалізації інфраструктурних проєктів та приймаючи до уваги той факт, що зазвичай важко забезпечити їх фінансування лише на основі приватного капіталу, актуальним може бути вибудовування схем взаємодії приватних інвесторів та держави на принципах державно-приватного партнерства (ДПП, *public-private partnership*, PPP) у системі проєктного фінансування (рис. 2).

Форми та методи такої взаємодії залежать від рівня розвитку ринкових відносин у конкретній країні, а також фінансових інструментів та інститутів, що забезпечують мобілізацію вільних грошових коштів приватних інвесторів. В умовах ДПП держава виконує функції, що відповідають за загальнодержавні інтереси, а за бізнесом, своєю чергою, залишаються функції, що забезпечують збільшення суспільного багатства та розвиток економіки на основі ефективного використання власного та запозиченого капіталу. Тому перевагами для держави буде економія бюджетних коштів

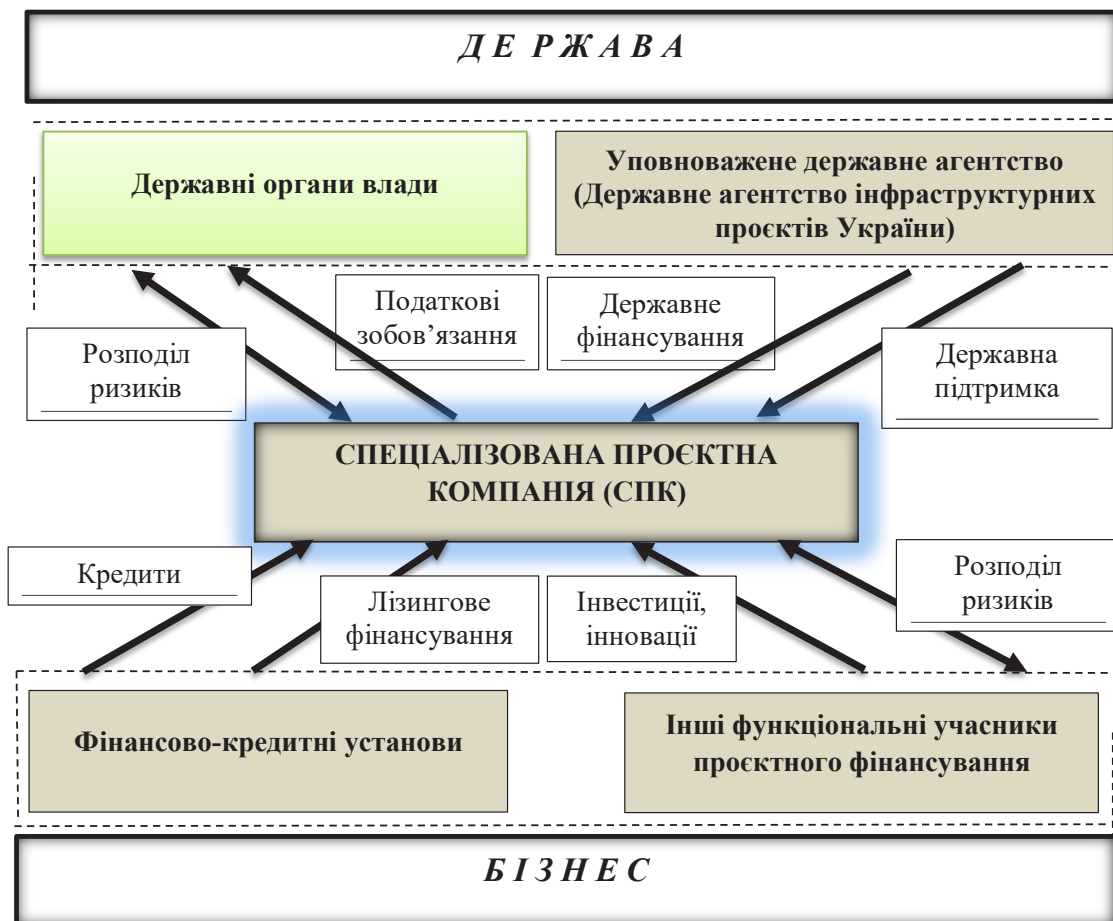


Рис. 2. Схема організації проєктного фінансування інфраструктури на принципах ДПП

Джерело: побудовано автором

(зменшення бюджетного навантаження), залучення спеціалістів високого рівня та нових технологій, прискорене впровадження нових проєктів.

Для бізнесу перевагами стане отримання пільг, субсидій, гарантій та прямої підтримки (адміністративно-управлінська допомога) від держави, отримання гарантованого прибутку від участі в проєкті.

Як приклад розглянемо організацію проєктного фінансування інфраструктури на принципах ДПП у Канаді, яка у 2019 р. продовжує лідирувати на світовому ринку проєктного фінансування інфраструктури. Історично склалося так, що Канада являє собою федерацію, що складається з десяти провінцій, трьох територій, що знаходяться під управлінням федерального уряду та муніципалітетів, що утворюються провінційними урядами. Що стосується розподілу повноважень у сфері інфраструктури Канади, то до компетенції федерального уряду належить лише 4%, до компетенції провінцій – 33%, а до компетенції муніципалітетів – 63%.

Ключем до успіху проєктного фінансування на принципах ДПП у Канаді є стабільна урядова підтримка на всіх рівнях (провінційному, муніципальному та федеральному), включаючи надання спеціального урядового фондування та розроблення фінансових механізмів реалізації таких проєктів, новаторську стандартизацію та проведення ефективних спільних закупівель. Фінансування інфраструктурних проєктів у Канаді відбувається за рахунок спеціально створених фондів федерального рівня, таких як The Federal Gas Tax Fund (GTF) – фонд на 21,8 млрд. дол. на 10 років, який забезпечує передбачуване, довгострокове, стабільне фінансування для канадських муніципалітетів, щоб допомогти їм побудувати й оживити місцеву інфраструктуру. Щороку федеральний фонд GTF надає допомогу у розмірі 2 млрд. дол. муніципалітетам як постійного джерела федерального фінансування проєктів місцевої інфраструктури (будівництво доріг та мостів, громадський транспорт, водопостачання, водовідведення тощо). New Building Canada Fund (NBCF) – фонд розрахований на 14 млрд. дол. на 10 років, що виділяються на основі співфінансування для побудови стратегічних інфраструктурних проєктів національного, регіонального та місцевого значення, які сприяють економічному зростанню, створенню робочих місць та підвищенню продуктивності праці.

Також одним із джерел проєктного фінансування в Канаді є боргові інструменти, серед яких лівову частку займають проєктні облігації. Практика випуску проєктних облігацій свідчить, що зазвичай вони випускаються компаніями, які мають інвестиційний кредитний рейтинг вище А- (проте слід зазначити, що деякі з них навіть мали рейтинг ВВВ +), за умови участі власним капіталом від 7% до 20% вартості проєкту. Термін проєктних облігацій, як правило, до 35 років.

Сьогодні в Канаді реалізовано близько 267 проєктів на принципах ДПП, а ті, які досягли фінансової реалізації, оцінюються майже в 123 млрд. канадських доларів (95,4 млрд. дол. США). Незалежні дослідження показують, що завдяки угодам державно-приватного партнерства в Канаді було заощаджено до 27 млрд. канадських доларів (20,9 млрд. дол. США) бюджету країни [6].

Таким чином, система фінансування проєктів інфраструктури Канади базується на моделі державно-приватного партнерства та урівноважує регіональні та загальнонаціональні інтереси, забезпечує збалансований розподіл витратків та прискіпливу увагу до прозорості витрачання коштів на розвиток інфраструктури.

Сьогодні актуалізувалися об'єктивні обставини для запровадження механізмів ДПП у системі проєктного фінансування інфраструктури і в Україні. Для реалізації крупних інфраструктурних проєктів у різних секторах економіки потрібні значні інвестиційні ресурси, потужним джерелом яких може стати приватний бізнес. Водночас зростає інтерес бізнесу до державної підтримки, яка дасть змогу знизити ризики приватних інвестицій, підвищити надійність інвестиційних проєктів для кредитних організацій.

Для забезпечення швидкого та ефективного розвитку механізму ДПП в Україні при Міністерстві інфраструктури за підтримки Western NIS Enterprise Fund було створено Проєктний офіс із розвитку державно-приватного партнерства. Запровадження досвіду державно-приватного партнерства в інфраструктурі України є новою якістю управління інфраструктурними об'єктами та залучення провідного світового досвіду і технологій у такі галузі інфраструктури, як портова, залізнична, авіаційна та дорожня. Реалізація інфраструктурних проєктів у системі проєктного фінансування на принципах ДПП в Україні сприятиме поживленню економіки, підвищенню ділової активності та поступовому зростанню ВВП України, поширенню політичної та суспільної підтримки реалізації ДПП в інфраструктурі, збільшенню спектру об'єктів інфраструктури для реалізації проєктів із приватним бізнесом тощо [7].

Висновки з проведеного дослідження. Зважаючи на те, що якісна інфраструктура є основою для розвитку інших галузей економіки, її фінансування та розвиток є вкрай необхідними для економіки України. Тому, керуючись світовим досвідом, проблему фінансування можна вирішити за рахунок створення інститутів ДПП у системі проєктного фінансування. Такі структури можуть бути квазіурядовими організаціями та забезпечать здійснення проєктів від початку відбору проєктів до моніторингу виконання інвестиційних умов ДПП проєктів.

Реалізація таких кроків відкриває нові можливості участі приватного бізнесу у проєктах на стратегічно та соціально важливих об'єктах

інфраструктури, що, своєю чергою, стимулюватиме залучення вільних інвестиційних ресурсів на міжнародному ринку капіталів та зацікавленість інвесторів у нових ринках збуту. Також це розширить можливості залучення партнерів, що мають досвід ефективного управління інфраструктурою, та сприятиме розвитку нових технологій та підходів за окресленим напрямом.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Building a better working world: investments. An attractive option to help deliver a prosperous and sustainable economy. *BMC Agency*. URL: [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-infrastructure-investments-for-insurers/\\$FILE/EY-infrastructure-investments-for-insurers.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-infrastructure-investments-for-insurers/$FILE/EY-infrastructure-investments-for-insurers.pdf) (дата звернення: 19.12.2019).
2. Preqin global infrastructure report 2018 – sample pages. URL: <http://docs.preqin.com/samples/2018-Preqin-Global-Infrastructure-Report-Sample-Pages.pdf> (дата звернення: 22.12.2019).
3. Mapping of instruments and incentives for infrastructure financing: a taxonomy OECD report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors / OECD 2015. URL: <https://g20.org/wp-content/uploads/2015/09/Mappingof-Instruments-and-Incentives-for-Infrastructure-Financing-ATaxonomy.pdf> (дата звернення: 22.12.2019).
4. Иескомб Э.Р. Принципы проектного финансирования / пер. с англ. И.В. Васильевской ; под общ. ред. Д.А. Рябых. Москва, 2008. С. 98–100.
5. Майорова Т.В., Ляхова О.О. Система організації процесу проектного фінансування. *Фінанси, облік і аудит*. 2016. Вип. 2(28). С. 104–117.
6. Mark Romoff Building on success: PPPs in a new era of Canadian infrastructure. World Bank Group: Infrastructure and public-private partnerships. URL: <http://blogs.worldbank.org/ppps/building-success-ppps-new-era-canadian-infrastructure> (дата звернення: 20.12.2019).
7. Звіт Проектного офісу з питань розвитку державно-приватного партнерства в інфраструктурі SPILNO. *SPILNO* : вебсайт. URL: https://www.slideshare.net/Easy_Business/spilno (дата звернення: 20.12.2019).

REFERENCES:

1. BMC Agency (2015) Building a better working world: investments. An attractive option to help deliver a prosperous and sustainable economy (electronic journal). Available at: [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-infrastructure-investments-for-insurers/\\$FILE/EY-infrastructure-investments-for-insurers.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY-infrastructure-investments-for-insurers/$FILE/EY-infrastructure-investments-for-insurers.pdf) (accessed 22 December 2019).
2. Preqin (2018) Preqin global infrastructure report 2018 – sample pages Available at: <http://docs.preqin.com/samples/2018-Preqin-Global-Infrastructure-Report-Sample-Pages.pdf> (accessed 22 December 2019).
3. OECD (2015) Mapping of instruments and incentives for infrastructure financing: a taxonomy OECD report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors. Available at: <https://g20.org/wp-content/uploads/2015/09/Mappingof-Instruments-and-Incentives-for-Infrastructure-Financing-ATaxonomy.pdf> (accessed 22 December 2019).
4. Jeskomb Je.R. (2008) Principy proektnogo finansirovaniya. Moscow: Vershina. (in Russian)
5. Majorova T.V., Liakhova O.O. (2016) Sistema orhanizatsii protsesu proektnoho finansuvannia . *Finansy, oblik i audyt: zb.nauk.prats' DVNZ «Kyivs'kyj natsional'nyj ekonomichnyj universytet im. Vadyma Het'mana*, vol. 2(28), pp. 104–117.
6. World Bank Groop (2017) Mark Romoff Building on success: PPPs in a new era of Canadian infrastructure. Available at: <http://blogs.worldbank.org/ppps/building-success-ppps-new-era-canadian-infrastructure> (accessed 20 December 2019).
7. SPILNO. Zvit Proektnoho ofisu z pytan' rozvytku derzhavno-pryvatnoho partnerstva v infrastrukturi «SPILNO» Available at: https://www.slideshare.net/Easy_Business/spilno (accessed 20 December 2019).