

С.В. Науменкова, д-р екон. наук, проф.
Київський національний університет імені Тараса Шевченка
Я.О. Овсянникова, канд. екон. наук, расист.
Київський національний університет імені Тараса Шевченка

ФІНАНСУВАННЯ ПРОЕКТІВ ПУБЛІЧНО-ПРИВАТНОГО ПАРТНЕРСТВА

В статті розкрито сучасні тенденції фінансування проектів публічно-приватного партнерства та виявлено основні перешкоди щодо ефективної реалізації проектів публічно-приватного партнерства. Обґрунтовано практичні рекомендації для вдосконалення процедури залучення фінансових ресурсів для проектів на основі застосування інструментів мезонінного фінансування та проектних облигацій.

Ключові слова: публічно-приватне партнерство, фінансування проектів, фінансові інструменти, мезонінне фінансування, проектні облигації

Постановка проблеми. Досвід розвинених країн свідчить про те, що публічно-приватне партнерство (ППП) є новим етапом у розвитку ринкових відносин, оскільки дозволяє залучити значні обсяги інвестицій та ефективно використовувати переваги обох форм власності на основі використання різноманітних форм і методів взаємодії публічного сектору та бізнесу, відрізняється масштабністю, високою ефективністю використання ресурсів, схильністю до інновацій. Тому запровадження та розвиток PPP в країні сприяє підвищенню рівня конкурентоспроможності економіки та закріплення її позицій на міжнародній арені. Разом з тим реалізація проектів публічно-приватного партнерства в Україні гальмується внаслідок наявності слабкого та неналагодженого механізму фінансування проектів, нерозвиненості фінансового ринку та відсутності нових фінансових інструментів для контролю за виконанням договірних зобов'язань та управління проектними ризиками за участю банківських установ.

Аналіз останніх публікацій. Впродовж останніх років проблеми співробітництва державного та приватного секторів економіки стали об'єктом дослідження багатьох вітчизняних та зарубіжних вчених, серед яких необхідно назвати роботи В. Базилевича, З. Варналія, Д. Делмона, П. Дубенко, І. Запатріної, І. Лютого, Я. Ткаченко. Серед дослідників, що вивчають фінансові аспекти проектів публічно-приватного партнерства, можна виділити: А. Акинтойа, А. Боуссабейна, А. Ізагір, Е. Йескомба, Фаркьюхарсоа Е. та інших.

Невирішені раніше частини загальної проблеми. Фінансування проектів публічно-приватного партнерства складний та ризикований процес, що потребує глибокого аналізу та оцінки проекту, а також ефективного менеджменту щодо його реалізації. Тому деякі питання потребують подальшого дослідження, а саме щодо визначення та розширення прийнятних джерел фінансування та підвищення ефективності використання фінансових ресурсів в процесі реалізації проектів публічно-приватного партнерства, дослідження та запровадження нових фінансових інструментів фінансування із залучення держави. Вирішення цих питань сприятиме більш ефективному розподілу та використанню фінансових ресурсів, розширенню кола потенційних інвесторів прискоренню розвитку вітчизняної економіки та підвищенню її конкурентоспроможності

Мета статті – визначення пріоритетних напрямків фінансування проектів публічно-приватного партнерства та обґрунтування практичних рекомендацій щодо вдосконалення інструментарію залучення інвестицій у публічно-приватне партнерство для стимулювання розвитку вітчизняної економіки.

Результати дослідження. Публічно-приватне партнерство як фінансовий інструмент може залучати інвестиції з різних джерел, в певних комбінаціях та різним співвідношенням власного та позикового капіталу, що залежить від переговорів між акціонерами та позичальниками. Вплив фінансової кризи обумовлюється зниженням ліквідності на фінансовому ринку і збільшенням вартості фінансування, що значно ускладнює процедуру залучення та отримання необхідних фінансових ресурсів для реалізації великих інфраструктурних проектів, таких як проекти ППП. За таких умов обсяг отриманих інвестицій та умови їх повернення в значній мірі буде визначати інтерес до проекту з боку позичальників і наявності в них вільних коштів.

В сучасних умовах залежно від розвиненості фінансового ринку країни використовують ті або інші фінансові інструменти. На думку Йескомба Е. та Фаркьюхарсоа Е., в розвинених країнах найбільш популярними інструментами фінансування проектів ППП є акціонерний капітал та банківські кредити, також інколи використовують облигації, корпоративні кредити та мезонінні капітальні інвестиції. В свою чергу, в країнах з перехідною економікою найчастіше використовують акціонерний капітал та позики МФО, іноді банківські кредити та гарантії, та дуже рідко – облигації й мезонінний капітал [1, с.276]. Адже в цих країнах мобілізація коштів приватного сектора, особливо для довгострокового фінансування, є одним з ключових завдань для реалізації проектів ППП, особливо у посткризовий період. Така ситуація обумовлюється слабким економічним розвитком країн, високою вартістю фінансових ресурсів та високою ризикованістю проекту через нестабільність в країнах.

Отже, найбільш поширеною формою залучення інвестицій для реалізації проектів ППП є боргове фінансування завдяки доступності та гнучким умовам

отримання коштів, проте останнім часом актуальності набувають державне фінансування та гранти у зв'язку із складнощами на фінансовому ринку.

Неліквідність та розпорощення потенціалу банківського кредитування, основного джерела фінансування ППП в глобальному масштабі, призвели до помітного збільшення вартості боргового фінансування. Відтак, структурні недоліки в банківському секторі викликали зростаючу невідповідність між кількістю і строком готівкового капіталу, а отже, й попит на довгострокове фінансування. В результаті частка позикових коштів у загальному обсязі фінансування проектів ППП зменшилась, а роль міжнародних фінансових організацій (МФО) зростає (рис.1).

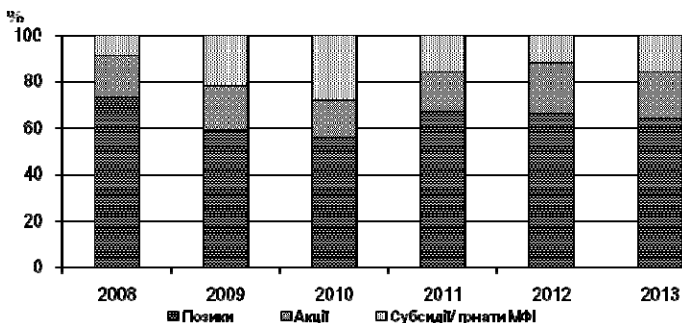


Рис. 1. Обсяги інвестицій в проекти публічно-приватного партнерства за джерелами фінансування у 2009 – 2013 рр., млрд дол. США

Джерело: Побудовано авторами за даними: [2].

В процесі дослідження виявлено, що структура фінансування проектів ППП варіюється залежно від сфери його реалізації. За даними Євростату частка власного капіталу проектів ППП, здійснених у сфері освіти та охорони здоров'я, становить лише 6%, у той час як в сфері комунальних послуг та транспортної інфраструктури вона сягає близько 20% [3]. В розвинених країнах проекти соціальної інфраструктури, в основному, реалізуються за рахунок позикових коштів, з яких в середньому 20% – облігації. Для проектів економічної інфраструктури більш поширеним фінансовим інструментом є кредити, частка яких становить близько 75% від загального обсягу позикових коштів.

Слід зазначити, що глобальний обсяг угод ППП зменшився, що обумовлюється складними умовами фінансування, зокрема європейських банків, які скорочують довгострокові механізми фінансування у зв'язку із вступом правил з регулювання банківської діяльності "Базель III", що особливо впливає на ринок ППП. На нашу думку, зміни у банківському регулюванні можуть негативно позначитися на здатності банків здійснювати довгострокове фінансування проектів ППП, так як нові

коефіцієнти покриття ліквідності вимагають більш високі спреди, що змушує європейські банки скорочувати ризиковані активи, у тому числі довгострокові інвестиції в проекти ППП. Незважаючи на усі складності, синдиковане кредитування залишається невід'ємною частиною ринку боргового фінансування ППП та відіграє важливу роль у його фінансуванні. Найбільш вагомою причиною є поділ ризиків за допомогою об'єднання банків у синдикати, що знижує кредитний ризик, а відтак і вартість фінансування. Відтак, більше половини всіх проектів, які реалізуються на засадах ППП, фінансуються за рахунок банківського кредитування

Як показав проведений аналіз світового ринку боргового фінансування проектів ППП, позичальниками більшості проектів ППП виступають європейські банки, зокрема, банки Франції, Великої Британії, Іспанії та Німеччини, найбільші обсяги фінансування яких спрямовуються на проекти ППП європейського та американського ринків (рис.2).

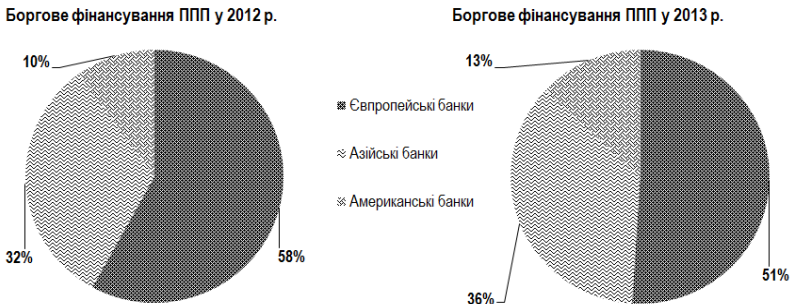


Рис. 2. Світовий ринок банківського кредитування проектів ППП за географічним розподілом у 2012–2013 рр.

Джерело: Побудовано авторами за даними: [2;4].

В свою чергу, азійські банки з Японії, Австралії та Індонезії беруть участь у фінансуванні проектів ППП Європи та Азії. Частка європейських банків на ринку банківського кредитування проектів ППП у 2013 році знизилась на 7%, що може бути викликано змінами у регулюванні банківської діяльності, а також політичною нестабільністю ЄС.

Незалежно від того, французькі банки є лідерами у кредитуванні угод з ППП у 2011-2012 рр., їхня доля від загального обсягу позикових коштів, наданих для реалізації проектів ППП, складає 24% та 18% відповідно (табл.1). Поряд із зменшенням частки європейських банків на ринку ППП спостерігається й зниження обсягів кредитування майже удвічі. Можна стверджувати, що банки будуть брати участь у фінансуванні проектів ППП до тих пір, поки грошові потоки будуть надійними та передбачуваними.

Теоретичні та прикладні питання економіки. – 2015. – № 1(30)

Ми вважаємо, що налагоджене функціонування механізму фінансування проектів ППП потребує наявності відповідного уповноваженого органу, який буде безпосередньо надавати фінансову допомогу та відповідно здійснювати координацію проектів. Прикладом подібного інституту в Росії є Зовнішекономбанк, в ЄС – Європейський інвестиційний банк, в Канаді – Королівський банк Канади. Відтак, в Україні такий інститут можна створити на базі Укрексімбанку. На початку 2013 року в Парламенті було оголошено, що згідно з Державною програмою активізації розвитку економіки на 2013-2014 р буде створено Державний Банк Розвитку з метою довгострокового кредитування реального сектору економіки для модернізації виробництва [5]. Можливо буде доцільним уповноважити цей інститут відповідними обов'язками та надати необхідні повноваження для нормального функціонування та забезпечення власних зобов'язань.

Таблиця 1

Обсяги позикових коштів, наданих комерційними банками різних країн для реалізації проектів ППП у 2011-2012 рр, млрд дол. США

№ п/п	2011 рік		2012 рік	
	Країна	Обсяг інвестицій, млрд дол. США	Країна	Обсяг інвестицій, млрд дол. США
1.	Франція	5,5	Франція	2,3
2.	Індія	4,2	Японія	2,2
3.	Іспанія	3	Об'єднане королівство	1,9
4.	Італія	1,9	Австралія	1,8
5.	Австралія	1,2	Іспанія	1,6
6.	Об'єднане королівство	1,1	Канада	1,1
7.	Німеччина	0,6	Німеччина	1,1
8.	Данія	0,5	Італія	0,4
9.	Канада	0,3	Данія	0,2

Джерело: Складено авторами за даними: [2;4].

Разом із державною підтримкою в сучасних умовах набуває актуальності участь у проектах міжнародних фінансових організацій. За даними Світового банку, участь багатосторонніх, двосторонніх агенцій у фінансуванні проектів ППП у посткризові часи зросла до 8%; при цьому майже 23% проектів профінансовано місцевими публічними фінансовими установами [6, с.5].

Кредити отримані від державних органів влади і міжнародних фінансових інститутів є стабільним і важливим джерелом фінансування проектів ППП, значення і частка яких зростає з кожним роком, що обумовлюється складністю залучення коштів з традиційних джерел фінансування для розробки

інфраструктурних проєктів. Відтак, фінансова допомога МФО зростала протягом останніх чотирьох років, особливо у посткризові роки (2009-2010 рр.), коли її частка складала 22% та 28% від загального обсягу капітальних інвестицій [7]. Слід зазначити, що МФО стають все більш інноваційними у співпраці з бізнесом в процесі реалізації проєктів на засадах публічно-приватного партнерства. Наприклад, програма синдикуваного кредитування Міжнародної фінансової корпорації (МФК) надає шанс комерційним банкам та іншим фінансовим інститутам щодо участі у спільному фінансуванні із МФК проєктів, які вони навіть не розглядають через ризикованість та низьку прибутковність.

Міжнародні банки розвитку є джерелами дешевих "довгих" грошей, що повністю відповідає потребам ППП з точки зору тривалості проєктів і, як наслідок, структури їх фінансування. Більш того, міжнародні банки розвитку мають особливий статус, що включає майнові і судові імунітети, податкові та митні преференції, переваги, які дозволяють уникати негативних наслідків, які можуть бути викликані зміною законодавства та банківського регулювання в країнах-учасницях [8, с.82]. Залучення МФО в проєкти ППП дозволяє знизити політичний ризик та підвищити рейтинг проєкту, що сприяє залученню інвестицій на більш вигідних умовах. Важливим є те, що із залученням МФО та банків у проєкт як кредиторів моральний ризик проєкту знижується через здійснення ними належного моніторингу та жорсткого контролю за дотриманням умов контракту з ППП, його змінами й за діяльністю проєктної компанії та її підрядників шляхом надання коштів поетапно.

Таким чином, механізм участі МФО у фінансуванні проєктів ППП із залученням довгострокових банківських кредитів можна схематично відобразити на рис. 3. Він полягає в тому, що проєкт ППП може забезпечити державною часткою ту контр-гарантію, яку Україна за угодою з міжнародним фінансовим інститутом, членом якого вона є (МБРР, ЄБРР), може виставити в забезпечення його гарантії комерційним банкам, які надають довгостроковий кредит конкретному проєкту ППП за схемою проєктного фінансування (інвестиційні ресурси МБРР та ЄБРР є найдешевшими на кредитному ринку, але надаються тільки державі або під її гарантію). Коли приходить час отримання держчастки від проєкту ППП, її реалізація здійснюється через уповноважену компанію, наприклад, державну або недержавну компанію, що отримала на конкурсі це право. Грошові кошти від реалізації держчастки надходять на проєктний накопичувальний рахунок у спеціальному уповноваженому банку (наприклад, в Українському Банку Розвитку, ЄБРР), обумовлена частина яких йде на обслуговування кредиту та його погашення.

Для багатьох країн з перехідною економікою залучення довгострокового боргового та акціонерного капіталу залишається складним, у такому випадку участь у реалізації проєктів ППП фінансових інститутів розвитку (ФІР)

обумовлює зниження ризиків, які негативно впливають на потенційних інвесторів та перешкоджають фінансуванню проекту. Концесійна угода на 30 років з будівництва четвертої лінії метро в Сан-Паулу (Бразилія) є хорошим прикладом того, як ФІР можуть допомогти в досягненні фінансового закриття великого комплексу ППП в складних і часто непередбачуваних ринкових умовах. Для будівництва тунелів метро, за ініціативи уряду Бразилії, Світовим банком і Банком Японії було надано кредит, в той час як фінансування концесіонера, який відповідав за експлуатацію та обслуговування об'єкту, а також за постачання поїздів й необхідних комплектуючих, забезпечив Міжамериканський банк розвитку (МБР), який поділив систему надання кредиту на дві фази. Фаза 1 включала прямих 15-річний кредит "А" від МБР, який доповнювався синдикованим 12-річний кредитом "Б". Фаза 2 включала другий транш кредиту "А", а надання кредиту "Б" здійснювалося за потребою [1, с.56]. На нашу думку, застосований МБР підхід заслуговує уваги, так як він дозволяє знизити фінансові ризики для приватного партнера, в той час як система "А/Б" кредитування забезпечує гнучкість на основі застосування додаткового фінансування для реалізації проекту.

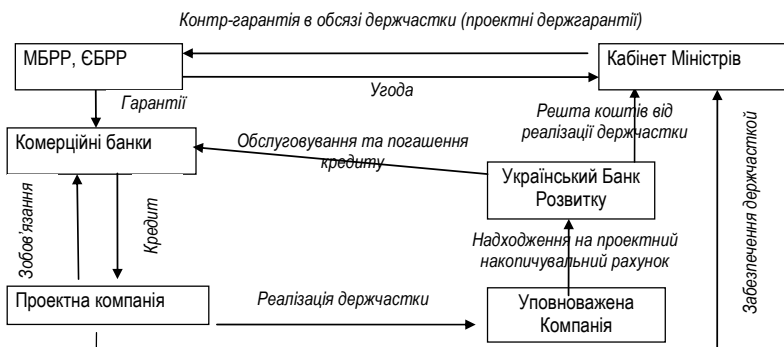


Рис. 3. Механізм залучення кредитів, що забезпечені державною часткою ППП

Джерело: Складено авторами самостійно.

Проте, в умовах подолання наслідків фінансової кризи можливість залучити необхідні фінансові ресурси за помірною ціною ускладнюється через більш виважену політику кредиторів та чутливість до фінансових ризиків. Також вибір фінансових інструментів звужується в залежності від розвиненості внутрішнього фінансового ринку та економічної нестабільності країн, що ще більше ускладнює ситуацію. У зв'язку з цим, на нашу думку, в процесі розгляду можливостей проектною компанією у залученні фінансових ресурсів для реалізації проекту ППП доцільно розглядати як традиційні довгострокові фінансові джерела, так і сучасні фінансові інструменти, тобто проектні облигації та

інструменти мезонінного фінансування. Застосування як основних фінансових інструментів у мобілізації коштів для реалізації проектів ППП, так й альтернативних в якості додаткових дозволить значно диверсифікувати джерела фінансування та побудувати оптимальну структуру фінансування.

Таким чином, замість традиційного банківського кредитування проектна компанія може збільшити старший борг шляхом випуску проектних облігацій, інвестиційний рівень кредитного рейтингу яких повинен бути високим, щоб інвестори були зацікавлені купувати їх. У цьому випадку публічний партнер відіграє провідну роль у сприянні використання проектних облігацій для фінансування проектів ППП. Механізм залучення фінансових ресурсів шляхом випуску проектних облігацій має за основу метод проектного фінансування, відомий як "підвищення кредитної якості", тобто підвищення кредитного рейтингу позичальника з метою зниження вартості позики. Уповноважений орган (спеціальний державний банк, інвестиційний фонд) надає кредит або гарантії проектній компанії для забезпечення своєчасного погашення основного боргу та відсотків по облігаціях, тобто зниження ризику облігацій та підвищення їх кредитного рейтингу.

Крім того, уповноважений орган може покрити всі ризики, пов'язані з проектом, що впливають на генерацію грошового потоку від початку періоду експлуатації об'єкту, а також будь-який дефіцит фінансування в період будівництва, шляхом надання кредитних ліній. В свою чергу, кошти, надані уповноваженим органом, будуть мати форму субординованого боргу, який буде погашено проектною компанією протягом певного часу наявними ресурсами після обслуговування старшого боргу, але до виплат по акціям та іншими формами фінансування (кредити акціонерів, інші субординовані кредити).

У економічній науковій літературі визначають значну кількість інструментів мезонінного фінансування, серед яких субординований кредит, привелійовані акції, кредит від акціонерів, конвертовані облігації, облігації з варрантами та інші. Можна стверджувати, що мезонінні капітальні вкладення являють собою потенційне джерело фінансування проектів ППП як додатковий фінансовий інструмент. Із використанням мезонінних джерел фінансування (які можна також характеризувати як квазівласний капітал) проектна компанія забезпечує більш високе співвідношення між залученими і власними засобами, хоча і за вищою ціною, ніж у випадку основного боргу [9, с.167; 10, с.48]. За отримани кошти та прийняття додаткового ризику мезонінне фінансування може запропонувати інвесторам різні інструменти та форми компенсації, наприклад, більш високу ставку, участь у розподілі прибутку або відсоток від доходу проекту.

Незважаючи на те, що мезонінний капітал дорожчий за звичайні кредити, затрати на його обслуговування не перевищують вартості власного капіталу компанії, що дає змогу зменшити середньозважену вартість капіталу (WACC) й, відповідно, збільшити вартість бізнесу. Більш того, через дефіцит фінансових ресурсів у банківській сфері отримати кредит в сучасних умовах дуже складно, що значно підвищує роль мезонінного кредитування в реалізації проектів ППП.

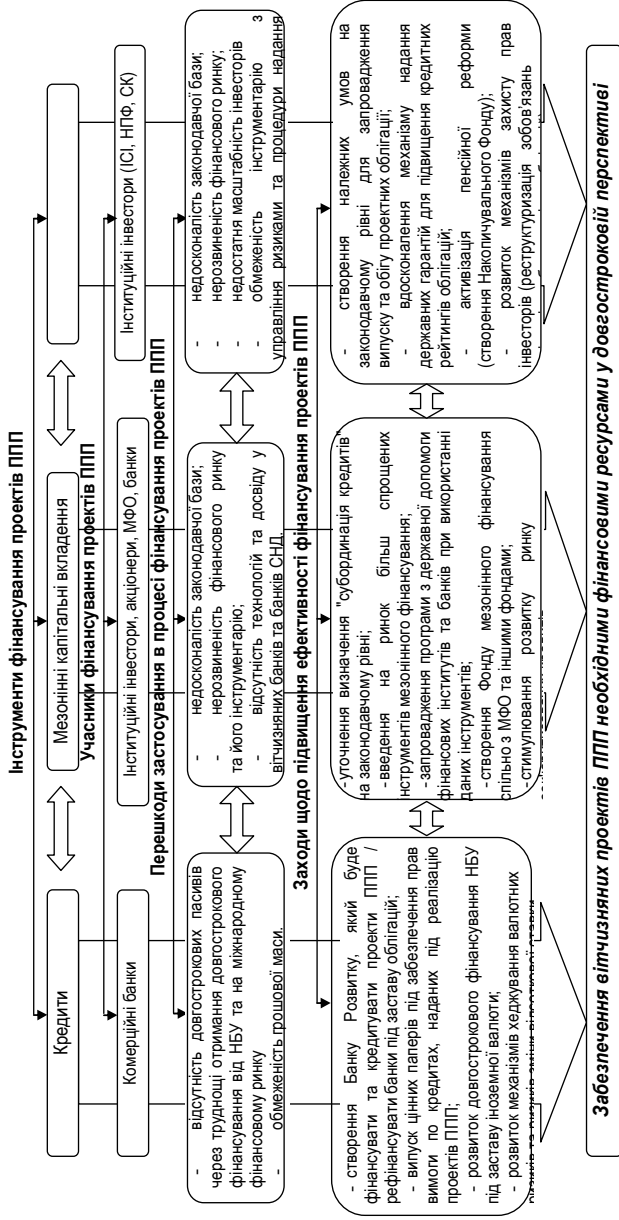


Рис. 5. Інструменти фінансування проектів публічно-приватного партнерства в Україні

Джерело: Складено авторами самостійно

Враховуючи все вище наведене дозволило конкретизувати алгоритм фінансового забезпечення реалізації проектів публічно-приватного партнерства в сучасних умовах, який передбачає використання комбінованих інструментів залучення фінансових ресурсів на основі застосування проектних облігацій, мезонінних капітальних вкладень та банківських кредитів як потенційних фінансових інструментів (рис. 5). Визначено, що альтернативні фінансові інструменти в Україні є проектні облігації та мезонінні капітальні вкладення, а кредити є традиційним інструментом у проектному фінансуванні, проте в Україні кредитування великомасштабних проектів обмежено через низку причин, які наведено в моделі.

Ключовими джерелами довгострокового фінансування проектів ППП в Україні із використанням зазначених фінансових інструментів, на нашу думку, можуть бути кредитні організації, Національний банк України (у перспективі, Державний банк розвитку), інституційні інвестори (недержавні пенсійні фонди, інститути спільного інвестування, страхові компанії), міжнародні фінансові організації.

Серед них найбільш потенційних учасників фінансування проектів ППП є НБУ, комерційні банки та інституційні інвестори, активізація яких забезпечить вітчизняні проекти ППП довгостроковими фінансовими ресурсами. З цією метою в моделі запропоновано необхідні заходи щодо розширення та розвитку інструментарію фінансового ринку та програм рефінансування НБУ.

Слід зазначити, що потенційні учасники довгострокового фінансування та їхні інструменти корелюють між собою, адже якщо банки матимуть достатню фінансову міцність, то вони зможуть надавати не лише комерційні кредити, а й брати участь у мезонінному кредитуванні. Інструментом мезонінного фінансування, в свою чергу, можуть виступати проектні облігації, які згодом обмінюватимуться на акції проекту ППП. Отже, модель відображає залежність розвитку одного фінансового інструменту від рівня розвитку інших двох. Таким чином імплементація запропонованої системи заходів з більш широкого застосування цих інструментів у сучасних економічних умовах, спрямовану на подальший розвиток публічно-приватного партнерства, активізацію фондового ринку та економічного розвитку країни в цілому.**Висновки.** В сучасних умовах фінансування проектів ППП характеризується обмеженістю джерел залучення коштів, тому проектні облігації та засоби мезонінного фінансування можуть виступати як додаткові інструменти залучення інвестицій. Ми вважаємо, що за допомогою випуску подібних фінансових інструментів можна підвищити прозорість інвестицій в інфраструктуру, тому що процентні платежі визначаються рентабельністю кожного об'єкта інфраструктури. В Україні дані інструменти ще не набули популярності, що обумовлено неузгодженістю нормативно-правових питань та відсутністю досвіду. Для розвитку подібних фінансових інструментів також важлива активна діяльність інституційних інвесторів на фондовому ринку. Інститути спільного інвестування, пенсійні фонди і страхові компанії можуть бути потенційними інвесторами, адже використання

Теоретичні та прикладні питання економіки. – 2015. – № 1(30)

проектних облігацій та мезонінного фінансування може бути взаємовигідним вирішенням інвестиційних питань, як для розвитку ППП, так й для розвитку інституційних інвесторів.

Література

1. Farquharson E. How to engage with the private sector in public-private partnerships in emerging markets / E. Farquharson, C. Torres de Mastle, E.R. Yescombe. – The World Bank ; The International Bank for Reconstruction and Development. – Washington, 2011. – 473 с.
2. Global PPP/PFI Outlook FY 2012 [Електроний ресурс] // Infrastructure Journal ; Аналітичні матеріали. – Електрон. дані. – IJ, 2014. – Режим доступу: <http://www.ijonline.com/Articles/83905>
3. Обсяг угод з реалізації проектів публічно-приватного партнерства в країнах Європи [Електронний ресурс] // Евростат. Статистична служба ЄС. – Електрон. дані. – 2013. – Режим доступу: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>
4. Global PPP market review [Електроний ресурс] // Infrastructure Journal; Аналітичні матеріали. – Електрон. дані. – IJ, 2014. – Режим доступу: <http://www.ijonline.com/articles/92021/global-ppp-market-review>
5. Державний банк розвитку України [Електронний ресурс] // Урядовий портал ; новини. – Електрон. дані. – К., 2013. – Режим доступу: http://www.knu.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=246007019&cat_id=244276429
6. Izaguirre A. K. Identifying Main Sources of Funding for Infrastructure Projects with Private Participation in Developing Countries: A Pilot Study [Електронний ресурс] / A. K. Izaguirre, S. P. Kulkarni. – Електрон. дані. – The World Bank working paper № 9, 2011. – 42 с. – Режим доступу: http://www.ppiaf.org/sites/ppiaf.org/files/publication/PPI_pilot_study_WP9.pdf
7. Partnering for value Structuring effective public-private partnerships for infrastructure. Deloitte Research study [Електронний ресурс] // Deloitte Development LLC ; Member of Deloitte Touche Tohmatsu. – Електрон. дані. – Deloitte, 2013. – Режим доступу: [http://www.deloitte.com/assets/DcomMexico/Local%20Assets/Documents/mx\(en-mx\)Partneringforvalue_Infraestructura.pdf](http://www.deloitte.com/assets/DcomMexico/Local%20Assets/Documents/mx(en-mx)Partneringforvalue_Infraestructura.pdf)
8. Дубенко П.И. Возможности международных банков развития в реализации проектов ГЧП и развитие трансграничной инфраструктуры / П.И. Дубенко // Евразийская экономическая интеграция. – 2009 – № 4 (5), – С.70 -84.
9. Akintoye A. Policy, finance & management for public-private partnerships / A. Akintoye, M. Beck. – London : Blackwell Publishing, 2009 – 457 с.
10. Делмон Д. Государственно-частное партнерство в инфраструктуре: практ. руководство для органов гос. власти / Д. Делмон. – Мировой банк. PPIAF. – М. : ГЕО-ТЭК, 2010. – 153 с.

References

1. Farquharson E. How to engage with the private sector in public-private partnerships in emerging markets / E. Farquharson, C. Torres de Mastle, E.R. Yescombe. – The World Bank ; The International Bank for Reconstruction and Development. – Washington, 2011. – 473 с.

2. Global PPP/PFI Outlook FY 2012 [Elektronnyy resurs] // Infrastructure Journal ; Analitichni materialy. – Elektron. dani. – IJ, 2014. – Rezhym dostupu: <http://www.ijonline.com/Articles/83905>

3. Obsyah uhod z realizatsiyi proektiv publichno-pryvatnoho partnerstva v krainakh Yevropy [Elektronnyy resurs] // Yevrostat. Statystychna sluzhba YeS. – Elektron. dani. – 2013. – Rezhym dostupu: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>

4. Global PPP market review [Elektronnyy resurs] // Infrastructure Journal; Analitichni materialy. – Elektron. dani. – IJ, 2014. – Rezhym dostupu: <http://www.ijonline.com/articles/92021/global-ppp-market-review>

5. Derzhavnyy bank rozvytku Ukrainy [Elektronnyy resurs] // Uryadovyy portal ; novyny. – Elektron. dani. – K., 2013. – Rezhym dostupu: http://www.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=246007019&cat_id=244276429

6. Izaguirre A. K. Identifying Main Sources of Funding for Infrastructure Projects with Private Participation in Developing Countries: A Pilot Study [Elektronnyy resurs] / A. K. Izaguirre, S. P. Kulkarni. – Elektron. dani. – The World Bank working paper # 9, 2011. – 42 s. – Rezhym dostupu: http://www.ppiaf.org/sites/ppiaf.org/files/publication/PPI_pilot_study_WP9.pdf

7. Partnering for value Structuring effective public-private partnerships for infrastructure. Deloitte Research study [Elektronnyy resurs] // Deloitte Development LLC ; Member of Deloitte Touche Tohmatsu. – Elektron. dani. – Deloitte, 2013. – Rezhym dostupu: [http://www.deloitte.com/assets/DcomMexico/Local%20Assets/Documents/mx\(en-mx\)Partneringforvalue_Infraestructura.pdf](http://www.deloitte.com/assets/DcomMexico/Local%20Assets/Documents/mx(en-mx)Partneringforvalue_Infraestructura.pdf)

8. Dubenko P.Y. Vozmozhnosti mezhdunarodnykh bankov razvytyya v realyzatsyyi proektiv HChP y razvytye trans-hranychnoy ynfrastruktury / P.Y. Dubenko // Evraziyskaya ekonomycheskaya yntehratsyya. – 2009 – # 4 (5), – S.70 -84.

9. Akintoye A. Policy, finance & management for public-private partnerships / A. Akintoye, M. Beck. – London : Blackwell Publishing, 2009 – 457 s

10. Delmon D. Hosudarstvenno-chastnoe partnerstvo v ynfrastrukture: prakt. rukovodstvo dlya orhanov hos. vlasty / D. Delmon. – Myrovoy bank. PPIAF. – M. : НЕО-ТЭК, 2010. – 153 s.

С. Науменкова, проф.

КНУ имени Тараса Шевченка,

Я. Овсянникова, ассист.

КНУ имени Тараса Шевченка

ФИНАНСИРОВАНИЕ ПРОЕКТОВ ПУБЛИЧНО-ЧАСТНОГО ПАРТНЕРСТВА

На основе анализа международного опыта реализации проектов публично-частного партнерства выявлена растущая роль международных финансовых организаций и институциональных инвесторов в их финансировании, а также преобладание банковского кредитования как традиционного источника финансирования. Среди основных источников финансирования проектов публично-частного партнерства в Украине выделено: банковское кредитование, государственная поддержка и гарантии, займы и гранты международных финансовых институтов.

Идентифицированы ключевые организационно-экономические составляющие повышения эффективности реализации проектов публично-частного партнерства, а именно: обеспечение финансовой гибкости государственного сектора в долгосрочных финансовых обязательствах в рамках партнерского соглашения, совершенствование и гармонизация правовых норм, развитие фондового рынка, предоставление реальных государственных гарантий и поддержки частным партнерам.

Также предложены и обоснованы практические рекомендации по совершенствованию процедуры привлечения финансовых ресурсов для реализации проектов публично-частного партнерства на основе применения инструментов мезонинного финансирования и проектных облигаций. Применение данных инструментов придаст большей финансовой гибкости проектам за счет высокого соотношения между привлеченными и собственными денежными средствами и более широкого доступа к дополнительным источникам финансирования.

Ключевые слова: *публично-частное партнерство; финансирование проектов; финансовые инструменты; мезонинное финансирование; проектные облигации.*

S. Naumenkova, Professor
Taras Shevchenko Kyiv National University
I. Ovsianykova, Assistant
Taras Shevchenko Kyiv National University

FINANCING OF THE PUBLIC-PRIVATE PARTNERSHIP' PROJECTS

Based on the analysis of international experience in the implementation of public-private partnerships' projects the growing role of international financial institutions and institutional investors in their financing are identified, as well as the prevalence of traditional bank lending as a traditional source of financing. Bank lending, government support and guarantees, loans and grants from international financial institutions are allocated as the main sources of financing public-private partnership in Ukraine.

The key organizational and economic components to improve implementation of public-private partnerships projects are identified, there are: providing financial flexibility of the public sector in the long-term financial obligations under the partnership agreement, improvement and harmonization of legal norms, the development of the stock market, the provision of real state guarantees and support to private partners .

Practical recommendations for improving the procedures to mobilize financial resources for the implementation of public-private partnership' projects based on the use of tools mezzanine financing and project bonds are offered and proved. The use of these tools will give greater financial flexibility projects due to the high correlation between borrowed and own funds and wider access to additional sources of financing.

Keywords: *public-private partnerships; project finance; financial instruments; mezzanine financing; project bonds.*