

## Ф І Н А Н С О В І А С П Е К Т И П У Б Л І Ч Н О - П Р И В А Т Н О Г О П А Р Т Н Е Р С Т В А

УДК 336.1:334.7

Фролов С. М.

Єремейчук Р. А.

Доведено необхідність дослідження фінансових аспектів публічно-приватного партнерства (ППП). Розглянуто форми PPP відповідно до ступеня залучення приватного та державного секторів і рівня ризику, який беруть на себе сторони. Розподілено фінансові інструменти на боргові, пайові та квазікапітал і надано їм характеристику залежно від співвідношення "ризик/дохідність" та вимог до активів. Проаналізовано фактори, які впливають на формування структури фінансових інструментів публічно-приватного партнерства. Запропоновано створення спеціального фонду підтримки PPP, управління яким сприятиме розвитку публічно-приватного партнерства в Україні.

*Ключові слова:* публічно-приватне партнерство, фінансові аспекти, боргові та пайові інструменти, квазікапітал, фактори впливу.

.....

## Ф И Н А Н С О В Ы Е А С П Е К Т Ы П У Б Л И Ч Н О - Ч А С Т Н О Г О П А Р Т Н Е Р С Т В А

УДК 336.1:334.7

Фролов С. М.

Єремейчук Р. А.

Доказана необхідність дослідження фінансових аспектів публічно-частного партнерства (ПЧП). Розглянуто форми ПЧП відповідно до ступеня залучення частного і державного секторів і ступеня ризику, який приймають на себе сторони. Розподілено фінансові інструменти на боргові, долеві та квазікапітал і дано їм характеристику в залежності від співвідношення "ризик/дохідність" і вимог до активів. Проаналізовані фактори, які впливають на формування структури фінансових інструментів державно-частного партнерства. Предложено створення спеціального фонду підтримки ПЧП, управління яким буде сприяти розвитку публічно-частного партнерства в Україні.

*Ключевые слова:* державно-частне партнерство, фінансові аспекти, боргові та долеві інструменти, квазікапітал, фактори впливу.

.....

## F I N A N C I A L A S P E C T S O F P U B L I C A N D P R I V A T E P A R T N E R S H I P

UDC 336.1:334.7

S. Frolov

The article proves the need to study the financial aspects of public and private partnership (PPP). The forms of PPP according to the degree of involvement of the private and public sectors and the level of risk taken on by the parties are considered. Debt, equity and quasi-equity financial instruments are distinguished and they are described according to the "risk/profitability" ratio and requirements to the assets. The factors that affect the formation of the structure of PPP financial instruments are analysed. The creation of a special fund to support PPP management is proposed in order to promote the development of public and private partnership in Ukraine.

*Keywords:* public and private partnership, financial aspects, debt and equity instruments, quasi-equity, impact factors.

.....

Посткризове відновлення і забезпечення конкурентоспроможного соціально-економічного розвитку України потребують прискореної модернізації інфраструктури національної економіки. Проте уряд – як на центральному, так і на муніципальному рівнях – має обмежені фінансові ресурси для задоволення своїх основних потреб у галузі інфраструктури. Для того щоб ліквідувати розрив між наявними державними ресурсами і вартістю формування сучасної інфраструктури, а також забезпечити максимальну ефективність і економічну доцільність економіки, органи державної влади звертаються до публічно-приватного партнерства (ППП).

Істотний внесок у розгляд проблем PPP зробили такі зарубіжні та вітчизняні вчені, як В. Варнавський, О. Головінов, Н. Дутко, І. Запатріна, Л. Федулова, П. Шилепницький [1 – 6]. Разом із тим проблема розробки інструментів і механізмів фінансування проектів PPP, незважаючи на значний інтерес з боку держави і бізнесу, в науковій літературі поки що не знайшла належного відображення. Отже, існує потреба в дослідженні фінансових аспектів PPP і розробці механізмів їх практичної реалізації.

Метою статті є дослідження фінансових аспектів публічно-приватного партнерства, а саме: фінансових інструментів PPP, їх оптимальної структури та факторів впливу.

Публічно-приватне партнерство є одним із найважливіших напрямів удосконалення державної економічної політики та розв'язання інвестиційної проблеми за обмежених бюджетних коштів. Використання капіталу та досвіду приватних компаній є дуже ефективним для

побудови й управління об'єктами державної та публічної власності. Зі зростанням попиту на інфраструктуру уряди все частіше вдаються до публічно-приватного партнерства як інноваційного способу фінансування інфраструктурних проектів.

Однак за наявних соціально-економічних умов проекти PPP далеко не завжди можуть бути фінансово привабливими для приватних інвесторів через тривалий період реалізації, обмежений рівень прибутковості, високі ризики на ринку суспільних послуг тощо, що обумовлює необхідність дослідження джерел, механізмів та інших аспектів фінансової підтримки публічно-приватного партнерства.

На сьогодні публічно-приватне партнерство в Україні здійснюється у формах адміністративних контрактів, договору оренди (лізингу), угоди про розподіл продукції, концесії та спільних підприємств. Партнерство державного і приватного секторів набуває різноманітних форм відповідно до ступеня залучення приватного та державного секторів і відповідно до рівня ризику, який беруть на себе сторони (рис. 1) [7].

Кожна з наведених форм PPP має свої переваги і недоліки, тому структура капіталу проекту публічно-приватного партнерства повинна узгоджуватись із пріоритетними потребами сектору й цілями проекту та формуватись залежно від фінансових інструментів. Джерела фінансування проектів публічно-приватного партнерства впливають на виручку, рівень ризиків, структурування проекту, фінансову привабливість проекту, необхідність у різних видах гарантій тощо [8].

Форми публічно-приватного партнерства



Рис. 1. Форми публічно-приватного партнерства

Фінансовий інструмент – це засіб, за допомогою якого фінансування / капітал передається від інвесторів до кінцевих споживачів капіталу. Залежно від того, хто і на яких умовах надає фінансування, проекти фінансуються за допомогою поєднання боргових (позики) і пайових (власності) інструментів. Також доцільно виділити квазікапітал (гібридні інструменти) – це такі фінансові інструменти, які мають певні характеристики як інструментів власності, так і інструментів позики (рис. 2). Деталізація фінансового інструментарію ППП свідчить про досить широкі та різноманітні можливості для використання потенціалу як дер-

жави, так і приватного сектору, частину з яких в Україні досі не інституалізовано.

Структура капіталу проекту не є статичною, і в різний час протягом проектного циклу можуть бути використані різні джерела. Крім того, різні джерела капіталу мають різні характеристики і різне співвідношення "ризик-/дохідність" залежно від характеру вимоги до активів. Як видно з рис. 3, борговий капітал "дешевший" від акціонерного капіталу, оскільки він менш ризикований з огляду на той факт, що утримувачі боргу мають переважне право вимоги на доходи й активи і боргове фінансування передбачає ковенанти, які визначають управлінські дії.

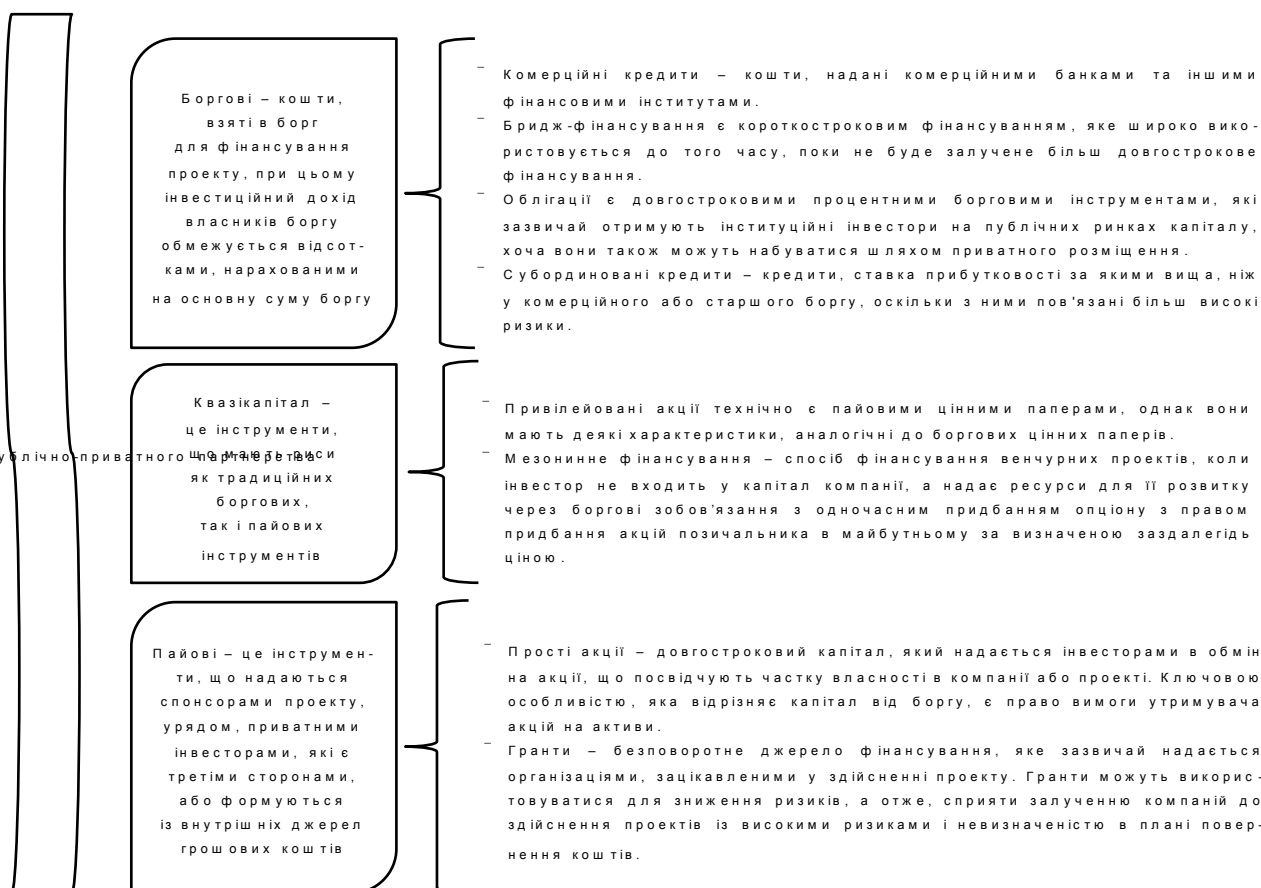


Рис. 2. Фінансові інструменти публічно-приватного партнерства (сформовано на основі роботи [7])

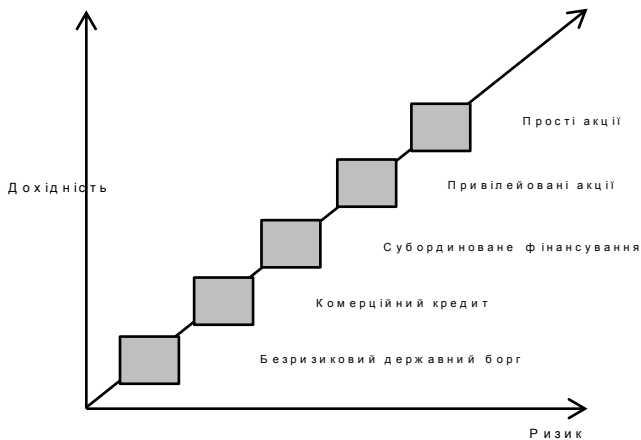


Рис. 3. Право вимоги на активи

Оптимальний рівень боргу і капіталу та джерела фінансування досягається, коли структура капіталу забезпечує баланс між ризиком банкрутства та податковою економією, що також залежать від ряду факторів (таблиця). Проте слід зазначити, що універсальної структури фінансових інструментів для всіх проектів ПП бути не може, адже кожен проект є унікальним, і джерела фінансування мають відповідати його особливостям.

Запровадження механізмів фінансування інфраструктурних проектів ставить питання про створення спеціального фонду підтримки проектів ПП, управління яким може бути делеговане Департаменту інвестиційно-інноваційної політики та розвитку публічно-приватного партнерства Міністерства економічного розвитку і торгівлі у вигляді функцій, пов'язаних із пошуком джерел для залучення і надання довгострокових кредитів і гарантій, організацією первинного та вторинного ринків інфраструктурних облігацій тощо, що забезпечить розвиток нового сегмента внутрішнього фінансового ринку України і буде сприяти подальшим зусиллям держави щодо поліпшення рівня життя населення через оновлення наявної, створення нової інфраструктури, а також зростання доступності та покращення якості суспільних послуг [9].

Таблиця

**Фактори, що впливають на структуру фінансування**

Фактор	Сутність та вплив
1	2
Термін погашення	Боргові зобов'язання мають дату погашення, коли сума заборгованості виплачується в повному обсязі. Борг може бути довгостроковим (перевищує 1 рік) та короткостроковим (менше або дорівнює 1 року)
Умови погашення	Кожен інструмент має умови погашення, які визначають, яким чином і коли погашаються відсотки та основна сума боргу. Залежно від грошових потоків проекту деякі кредитори можуть надавати пільговий період, протягом якого погашення боргу може бути відкладене до досягнення позитивного грошового потоку
Старшинство боргу	Хоча дохід власників боргових зобов'язань обмежується відсотками, у них є переважне право вимоги на доходи та активи компанії або проекту. У різних власників боргу можуть існувати

	різні права чи вимоги на грошові потоки. Тримачі субординованого боргу мають підлегле становище відносно старших кредиторів, і борг їм виплачується після задоволення вимог старших кредиторів
--	--

Закінчення таблиці

1	2
Плаваючі і фіксовані ставки відсотка	Процентні ставки за борговими інструментами бувають фіксованими або плаваючими. Плаваюча процентна ставка за кредитом коливається при зміні орієнтирної ставки. Фіксовані ставки встановлюються на весь термін кредиту на основі переважаючих ставок відсотка за аналогічними кредитами
Забезпечення	У процесі визначення умов боргової угоди сторони повинні прийняти рішення, чи буде борг надаватися із забезпеченням чи без нього. Ключовим аспектом проектного фінансування є відсутнє або обмежене право регресу на спонсорів проекту, а також те, що проектні кредити забезпечуються тільки грошовими потоками та активами конкретного проекту
Голосуючі права	Акціонери (пайові інструменти) на відміну від кредиторів розглядаються як власники і, отже, мають право голосу
Циклі грошові потоки проекту	Структура капіталу не є статичною, оскільки потреби в капіталі та грошові потоки залежать від стадії здійснення проекту. Від деяких спонсорів можуть вимагати надання значного обсягу пайового капіталу на початковій стадії проекту – на етапі будівництва, коли ризики високі. Після завершення будівництва, коли пов'язані з ним будівельні ризики вже подолані і починають надходити грошові потоки, дорогий частковий або борговий капітал може бути рефінансований за рахунок більш дешевих позикових коштів, що зменшує загальну вартість капіталу
Податки	Спонсори проекту повинні враховувати податкові наслідки в процесі вибору комбінації боргового та часткового фінансування, оскільки це може вплинути на вартість капіталу, прибуток і джерело капіталу. Якщо відсотки за боргом відносяться на податковій відрахування, вони можуть істотно знизити загальну вартість капіталу

Таким чином, вирішення однієї з найважливіших проблем суспільного розвитку – формування фінансової складової публічно-приватного партнерства – є складним завданням, що потребує розробки, впровадження та функціонування інструментів, інститутів та механізмів, які дозволяють зробити подібні проекти водночас прийнятними і для державного, і для приватного фінансування, а також надають можливості партнерам та іншим учасникам проекту отримувати вигоду внаслідок зростання ефективності економіки загалом. Авторами проведено систематизацію, структуризацію та надано характеристику всіх фінансових інструментів, які можуть бути використані для проектів публічно-приватного партнерства, що дозволяє визначити потенційних учасників проекту та оцінити ефективність його реалізації.

На основі проведеного дослідження можна зробити висновки про те, що надалі потребує розробки відповідна

методологія оцінки ефективності структури фінансування проектів ППП та аналізу її доцільності. Удосконалення напрямів фінансування проектів ППП повинне передбачати підвищення ефективності використання бюджетних коштів, активізацію залучення інститутів розвитку до проектів ППП, розширення інструментарію довгострокового проектного фінансування тощо. Бюджетне фінансування проектів ППП повинне базуватись на принципах середньо- та довгострокового програмно-цільового планування і програмно-проектного фінансування.

-----

**Література:** 1. Варнавский В. Г. Управление государственно-частными партнерствами за рубежом / В. Г. Варнавский // Вопросы государственного и муниципального управления. – 2012. – № 2. – С. 134–147. 2. Головінов О. М. Проблеми розвитку державно-приватного партнерства в Україні / О. М. Головінов // Прометей. – 2012. – № 1 (37). – С. 166–169. 3. Дутко Н. Г. Європейський досвід державно-приватного партнерства / Н. Г. Дутко // Вісник академії державного управління. – 2010. – № 1. – С. 30–36. 4. Запатріна І. В. Публічно-приватне партнерство в Україні: перспективи застосування для реалізації інфраструктурних проектів і надання публічних послуг / І. В. Запатріна // Економіка і прогнозування. – 2010. – № 4. – С. 62–86. 5. Федулова Л. І. Організаційний ресурс державно-приватного партнерства в умовах подолання наслідків кризи / Л. І. Федулова, І. Г. Яненкова // Наукові праці. Економіка. – 2009. – Т. 109, вип. 96. – С. 57–60. 6. Шилепницький П. І. Державно-приватне партнерство: теорія і практика: монографія / П. І. Шилепницький; Нац. акад. наук України, Ін-т регіон. дослідж. – Чернівці: Ін-т регіон. дослідж., 2011. – 454 с. 7. Государственно-частное партнерство: финансовые аспекты. Региональный тренинг по ГЧП 14–15 мая 2012 года. – 2012. – Астана: Consulting, LLP. – 82 с. 8. Пильтій О. Фінансовий інструментарій державної підтримки публічно-приватного партнерства / О. Пильтій // Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. – 2012. – № 1. – С. 77–89. 9. Колодізев О. М. Формування багаторівневої системи показників фінансування інноваційної діяльності / О. М. Колодізев // Актуальні проблеми економіки. – 2013. – № 8 (146). – С. 83–91. 10. Пильтій О. Фінансові механізми публічно-приватного партнерства / О. Пильтій // Вісник Київського національного торговельно-економічного університету. – 2012. – № 3. – С. 63–74. 11. Тищенко В. Ф. Інтегральне оцінювання рівня розвитку інформаційно-комунікаційних технологій як структурної компоненти економіки знань / В. Ф. Тищенко // Актуальні проблеми економіки. – 2012. – № 11 (137). – С. 227–238. 12. Омельченко О. І. Інтегральна оцінка рівня життя населення регіонів України методом ентропії / О. І. Омельченко, В. С. Хаустова // Актуальні проблеми економіки. – 2011. – № 2 (116). – С. 137–146. 13. Левчинський Д. Л. Механізм фінансування реконструкції житлового фонду мегаполісу в умовах дефіциту бюджетних ресурсів / Д. Л. Левчинський // Економіка розвитку. – 2011. – № 3 (59). – С. 58–61.

**References:** 1. Varnavskiy V. G. Upravlenie gosudarstvenno-chastnymi partnerstvami za rubezhom / V. G. Varnavskiy // Voprosy gosudarstvennogo i munitsipalnogo upravleniya. – 2012. – No. 2. – P. 134–147. 2. Holovinov O. M. Problemy razvityku derzhavno-pryvatnogo partnerstva v Ukraini / O. M. Holovinov // Prometei. – 2012. – No. 1 (37). – P. 166–169. 3. Dutko N. H. Yevropeyskiy dosvid derzhavno-pryvatnogo partnerstva / N. H. Dutko // Visnyk akademii derzhavnogo upravlinnia. – 2010. – No. 1. – P. 30–36. 4. Zapatrina I. V. Publichno-pryvatne partnerstvo v Ukraini: perspektivy zastosuvannya dlia realizatsii infrastrukturykh projektiv i nadannya publichnykh posluh / I. V. Zapatrina // Ekonomika i

prohnozuvannya. – 2010. – No. 4. – P. 62–86. 5. Fedulova L. I. Orhanizatsiyniy resurs derzhavno-pryvatnogo partnerstva v umovakh podolannya naslidkiv kryzy / L. I. Fedulova, I. H. Yanenkova // Naukovi pratsi. Ekonomika. – 2009. – Vol. 109, issue 96. – P. 57–60. 6. Shylepnytskyi P. I. Derzhavno-pryvatne partnerstvo: teoriia i praktyka: monohrafiia / P. I. Shylepnytskyi; Nats. akad. nauk Ukrainy, In-t rehion. doslidzh. – Chernivtsi: In-t rehion. doslidzh., 2011. – 454 p. 7. Gosudarstvenno-chastnoe partnerstvo: finansovye aspekty. Regionalnyy trening po GChP 14–15 maya 2012 goda. – 2012. – Astana: Consulting, LLP. – 82 p. 8. Pyltai O. Finansoviy instrumentariy derzhavnoi pidtrymky publichno-pryvatnogo partnerstva / O. Pyltai // Visnyk Kyivskoho natsionalnogo torhovelno-ekonomichnogo universitetu. – 2012. – No. 1. – P. 77–89. 9. Kolodiziev O. M. Formuvannya bahatorivnevoi systemy pokaznykiv finansuvannya innovatsiinoi diialnosti / O. M. Kolodiziev // Aktualni problemy ekonomiky. – 2013. – No. 8 (146). – P. 83–91. 10. Pyltai O. Finansovi mekhanizmy publichno-pryvatnogo partnerstva / O. Pyltai // Visnyk Kyivskoho natsionalnogo torhovelno-ekonomichnogo universitetu. – 2012. – No. 3. – P. 63–74. 11. Tyshchenko V. F. Intehralne otsiniuvannya rivnia rozvytku informatsiynokomunikatsiinykh tekhnolohii yak strukturnoi komponenty ekonomiky znan / V. F. Tyshchenko // Aktualni problemy ekonomiky. – 2012. – No. 11 (137). – P. 227–238. 12. Omelchenko O. I. Intehralna otsinka rivnia zhyttia naselennia rehioniv Ukrainy metodom entropii / O. I. Omelchenko, V. Ye. Khaustova // Aktualni problemy ekonomiky. – 2011. – No. 2 (116). – P. 137–146. 13. Levchynskiy D. L. Mekhanizm finansuvannya rekonstruktsii zhytlovoho fondu megalopolisu v umovakh defitsytu biudzhetynykh resursiv / D. L. Levchynskiy // Ekonomika rozvytku. – 2011. – No. 3 (59). – P. 58–61.

#### Інформація про авторів

**Фролов Сергій Михайлович** – докт. екон. наук, професор, завідувач кафедри фінансів Державного вищого навчального закладу "Українська академія банківської справи Національного банку України" (40030, Україна, м. Суми, вул. Петропавлівська, 57, e-mail: sfrolov@i.ua).

**Єремейчук Раїса Арсентіївна** – канд. екон. наук, доцент кафедри банківської справи Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця, начальник Головного управління Державної казначейської служби України в Харківській області (61166, Україна, м. Харків, пр. Леніна, 9а, e-mail: sq@sq.com.ua).

#### Информация об авторах

**Фролов Сергей Михайлович** – докт. екон. наук, профессор, заведующий кафедрой финансов Государственного высшего учебного заведения "Украинская академия банковского дела Национального банка Украины" (40030, Украина, г. Сумы, ул. Петропавловская, 57, e-mail: sfrolov@i.ua).

**Еремейчук Раиса Арсентьевна** – канд. екон. наук, доцент кафедры банковского дела Харьковского национального экономического университета имени Семена Кузнеця, начальник Главного управления Государственной казначейской службы Украины в Харьковской области (61166, Украина, г. Харьков, пр. Ленина, 9а, e-mail: sq@sq.com.ua).

#### Information about the authors

**S. Frolov** – Doctor of Science in Economics, Professor, Head of the Department of Finance of the State Higher Educational Institution "Ukrainian Academy of Banking of the National Bank of Ukraine" (57 Petropavlivska St, 40030, Sumy, Ukraine, e-mail: sfrolov@i.ua).

**R. Yermeychuk** – PhD in Economics, Associate Professor

of the Department of Banking of K h a r k i v N a t i o n a l U n i v e r s i t y o f  
E c o n o m i c s , H e a d o f t h e S t a t e T r e a s u r y o f U k r a i n e i n K h a r k i v  
r e g i o n ( 9 a L e n i n A v e . , 6 1 1 6 6 , K h a r k i v , U k r a i n e , e - m a i l : s q @ s q . c o m . u a ) .

*Р е ц е н з е н т*

*д о к т . е к о н . н а у к ,  
п р о ф е с о р Г а в к а л о в а Н . Л .  
0 1 . 1 1 . 2 0 1 3 р .*

*С т а т т я н а д і й ш л а д о р е д .*

