

Островський І.А.

кандидат економічних наук, доцент,
Харківський національний університет міського господарства
імені О.М. Бекетова

Юхнов Б.Ю.

кандидат економічних наук, доцент,
Українська інженерно-педагогічна академія

Ostrovskiy Ihor

O.M. Beketov National University of Urban Economy in Kharkiv

Yukhnov Borys

Ukrainian Engineering Pedagogics Academy

МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ ПІД ЧАС РЕАЛІЗАЦІЇ МІСЦЕВИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ

У статті розглянуто необхідність урахування міжнародного досвіду управління ризиками в контексті процесів бюджетної децентралізації в Україні. Досліджено досвід європейських країн щодо фінансового забезпечення місцевих інвестиційних проєктів. Проаналізовано основні підходи до управління ризиками під час здійснення інфраструктурних проєктів. Визначено особливі проєктні ризики: неліквідності під час повернення вкладених коштів, конкуренції з боку альтернативних програм, інші ризики залежно від економічних, юридичних, містобудівних, екологічних чинників. Підкреслено перспективи поширення форм позикового проєктного фінансування, зокрема боргових місцевих і корпоративних облігацій. Розглянуто досвід східноєвропейських країн щодо фінансового забезпечення підтримки проєктів енергоефективності ЖКГ.

Ключові слова: бюджетна децентралізація, інвестиційні проєкти, управління ризиками, фінансові ризики, енергоефективність ЖКГ.

Постановка проблеми. Процес бюджетної децентралізації в Україні зіштовхується з багатьма ризиками та викликами. Органи місцевої влади та самоврядування вирішують проблеми розвитку виробничої та соціальної інфраструктури, розширення і модернізації засобів виробництва в умовах жорсткої обмеженості фінансових ресурсів. Зношення об'єктів інфраструктури приносить суспільству додаткові витрати, призводить до зниження конкурентоспроможності економіки регіонів і країни у цілому, до зростання кількості аварій та соціальних конфліктів, тому міжнародні розробки управління ризиками під час фінансового проєктування і планування мають важливе практичне застосування.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблеми ризик-менеджменту під час запровадження національних або місцевих інвестиційних проєктів досліджено С. Гатті, Е. Фаркарсоном, Е.Р. Ескомбом, П. Лінчем та іншими закордонними дослідниками. Особливості використання закордонних розробок у практиці регіонального управління і місцевого самоврядування проаналізовано С.А. Дяченко, А.В. Негодою, І.З. Сторонянською, Л.Я. Бенюською, Я.О. Овсянниковою [1–4] та багатьма іншими вітчизняними вченими.

Але проблеми управління ризиками під час фінансового забезпечення місцевих і регіональних програм

потребують подальших досліджень. Ураховуючи накопичені міжнародні розробки, необхідно ретельно зосередитися на конкретиці місцевого та регіонального фінансового проєктування.

Формулювання цілей статті. Метою статті є узагальнення європейського досвіду врахування інструментів ризик-менеджменту під час фінансового забезпечення місцевих інвестиційних проєктів.

Виклад основного матеріалу. Фінансове моделювання є ключовою частиною всіх проєктів, починаючи з етапу конкурсних торгів і закінчуючи етапом підведення фінансових підсумків після завершення угоди. Привернення уваги до стратегічно важливих розрахунків для отримання точної і добре структурованої фінансової моделі є одним із головних завдань у процесі реалізації.

Під час фінансового забезпечення місцевих проєктів виникає низка традиційних проблем, сутність яких і можливі шляхи вирішення узагальнено в табл. 1.

Ключовим аспектом фінансового моделювання є ризик-менеджмент, тому що ризик є невід'ємною частиною будь-якого проєкту. Для забезпечення вдалого результату проєкту необхідно ефективне управління ризиком.

За сучасних економічних умов визначають п'ять основних підходів до управління ризиками:

Основні проблеми фінансового забезпечення місцевих проєктів

Проблема	Рішення
Недосконалість правового поля для реалізації проєктів	Конкретизація і визначення конкретних механізмів взаємодії органів влади та інвестора
Затяжний характер прийняття рішень органами місцевої влади та самоврядування	Удосконалення механізму управління програмою розвитку місцевим органом
Відсутність ринку проєктів	Створення системи комунікацій і оперативного обміну інформацією щодо проєктів
Недолік ефективних інструментів залучення довгострокового фінансування проєктів	Забезпечення законодавчої можливості використання інфраструктурних облігацій
Ліміт фінансування проєктів, що є обмеженням для регіональних проєктів	Об'єднання декількох регіональних замовлень в єдиний лот
Відсутність довіри з боку приватного сектору	Розвиток інструментів гарантування / страхування проєктів від ризиків
Низький рівень кваліфікації кадрів державного управління	Проведення курсів підвищення кваліфікації, тренінгів, круглих столів
Відсутність методичних матеріалів щодо практичного інструментарію фінансового управління проєктами	Розроблення методичних матеріалів із фінансового управління проєктами з урахуванням української специфіки

1. Уникнення, що веде до зміни параметрів і навіть до скасування проєкту.

2. Мінімізація, наприклад страхування, передача субпідрядникам, отримання гарантій від інвесторів.

3. Перенесення ризику до партнера, який буде найкращим чином контролювати ризик за найменших витрат. Це передбачає свободу партнера в прийнятті рішень щодо методів контролю над ризиком, якщо такий ризик він на себе бере. Перенесення ризиків є ключовим аспектом максимізації критерію «ціна – якість».

4. Прийняття, що доцільно як для несуттєвих ризиків, так і для тих ризиків, якими приватний партнер не зможе ефективно управляти за прийнятного рівня премії за ризик.

5. Резервування, тобто створення резервних рахунків на ремонт або обслуговування боргу.

Процес управління ризиками на етапі розроблення проєкту може бути розбитий на такі етапи:

1. Виявлення і докладний опис ризиків проєкту.
2. Аналіз можливих наслідків ідентифікованих ризиків.
3. Оцінка ймовірності реалізації ризиків.
4. Оцінка, за можливості, у грошовому еквіваленті наслідків реалізації ризиків.
5. Розроблення стратегій управління ризиками.
6. Запис результатів цього процесу.

Залежно від кількості доступної інформації ризик може бути оцінений якісно або кількісно.

Якісний аналіз ризиків включає методи визначення пріоритетності виявлених ризиків для планування подальших дій. Оцінюються пріоритет виявлених ризиків із використанням імовірності їх виникнення, відповідний вплив на цілі проєкту, якщо мають місце ризики, а також інші чинники, такі як терміни і толерантність проєкту до ризику.

Кількісний аналіз здійснюється за ризиками, що були пріоритетними для аналізу якісного ризику та

суттєво впливають на проєкт. Кількісний аналіз ризиків здійснюється з метою розрахунку ризиків із погляду вартості та впливу часу.

Існують різні методи кількісного аналізу ризику, проте за основу обчислень доцільно приймати безризикову ставку доходу, яка буде коригуватися на величину різних премій за ризик, що пов'язані з конкретним проєктом; тобто поправки, що враховують ризики, пов'язані з масштабом інвестування, ліквідністю об'єктів, компенсацією за підприємницький ризик тощо. Для більшості країн базовими ставками є ставки за довгостроковими державними облігаціями або аналогічні ставки за безризиковими вкладеннями.

Величина кожного з коригувань визначається експертним шляхом і залежить від фінансового стану інвестиційно-будівельного сектору економіки у цілому, стану будівельної галузі регіону або міста, особливостей території передбачуваного освоєння, складності і специфіки інвестиційного проєкту, стадії, для якої проводяться прогнози розрахунки, тощо.

Таким чином, поправки повинні включати:

- індивідуальний ризик проєкту;
- компенсацію ефектів різких змін рівня ліквідності;
- підприємницький ризик та ін.

Під час оцінювання ризиків місцевих проєктів варто враховувати також:

- ризик неліквідності, який пов'язаний із періодом повернення вкладених коштів;
- ризик управління проєктом, який пов'язаний з організацією і проведенням робіт із реалізації інвестиційно-будівельного проєкту;
- ризик конкуренції, який пов'язаний із можливістю появи проєктів, що «відтягують» фінансові та матеріально-технічні ресурси;
- інші ризики, які пов'язані з наявністю економічних, юридичних, містобудівних, екологічних чинників.

Дана методика [5, с. 224] припускає уведення поправки до ставки дисконтування, оскільки у формулі

чистої приведеної вартості (NPV) збільшення ставки дисконтування призводить до зменшення приведеної вартості поворотного потоку, а також до більш обережної оцінки аналізованого потоку.

Вищевказана методика полягає у такому:

- визначається розрахункова ставка дисконту;
- вводиться поправка на підприємницький ризик, який асоційований із даним проектом;
- розраховують NPV зі ставкою дисконтування, що скоригована на величину поправки;
- визначається діапазон значень ставки дисконтування, у межах якого $NPV > 0$;
- проводиться оцінювання діапазону значень ставки дисконтування, в якому NPV має від'ємне значення;
- за результатами проведених розрахунків приймається рішення про інвестування у проект.

Необхідно зазначити, що існує низка перешкод у взаєминах публічного і приватного секторів. Наприклад, в угодах про публічно-приватне партнерство часто погано враховуються інтереси фінансового сектору. Таким чином, це обмежує можливості залучення у місцеві проекти коштів приватних інвесторів, у тому числі міжнародних фінансових організацій. Основний ризик полягає у можливості невиконання регіоном або муніципалітетом своїх зобов'язань у довгостроковій перспективі. Для того щоб розв'язати всі можливі побоювання інвесторів, держава повинна створити сприятливі умови та забезпечити надійними гарантіями реалізацію будь-якого проекту, спільного з приватним капіталом.

Сьогодні стримуючим чинником для розвитку публічно-приватного партнерства на регіональному рівні є нестача фінансових ресурсів. Альтернативою банківським депозитам могли б також стати інфраструктурні облігації. Тут досить цікавим є досвід Франції, де фізичні особи можуть відкривати в будь-яких комерційних банках неоподатковані і забезпечені державною гарантією спеціальні ощадні рахунки до 15 тис євро. Прибуток індексують залежно від рівня інфляції і середньої тримісячної Європейської міжбанківської ставки пропозиції (Euribor). Усі зібрані таким чином кошти акумулюються Європейським центральним банком [5, с. 225].

Світовим науковим співтовариством розроблено інструментарій, за допомогою якого спеціальні проектні компанії, які створені для здійснення місцевих проектів, мають можливість залучати для здійснення великих інвестиційних програм грошові кошти різних фінансово-кредитних інститутів шляхом реалізації складних схем фінансування, страхування, перехресних гарантій та перерозподілу ризиків. У числі таких інструментів найбільш важливе місце займає проектне фінансування, яке є найбільш гнучкою, раціональною та перспективною системою довгострокового фінансування великих проектів.

Характерною особливістю проектного фінансування є залучення як внутрішніх, так і зовнішніх джерел фінансового забезпечення інвестиційних проектів.

Внутрішнє фінансування забезпечується з коштів підприємства, яке планує здійснити той чи інший інвестиційний проект, за рахунок надходжень від операційної діяльності або продажу надлишкових активів. Як правило, для прийняття рішення щодо виділення коштів на внутрішнє проектне фінансування треба складати техніко-економічне обґрунтування і бізнес-план відповідного інвестиційного проекту. У більш широкому сенсі внутрішнє проектне фінансування може припускати і цільове використання активів, що належать підприємству, а також майнових внесків у статутні капітали стовідсотково дочірніх фірм, що створюються для виконання певного інвестиційного проекту.

У зовнішньому проектному фінансуванні розрізняють позикову, пайову і змішану форми фінансування. Особливим різновидом зовнішнього проектного фінансування може бути і бюджетне фінансування у вигляді проектних субсидій, державних гарантій і цільових інвестиційних податкових пільг.

Головними формами позикового проектного фінансування можуть виступати:

- інвестиційний банківський кредит (включаючи спеціалізовану інвестиційну кредитну лінію);
- цільові облігаційні позики;
- лізинг обладнання, придбання якого передбачено в бізнес-плані проекту;
- придбання необхідних для проекту активів з оплатою їх у розстрочку (комерційний проектний кредит).

Кредитування, або боргове фінансування, має забезпечуватися заставою нерухомого та рухомого майна за рахунок кредитів банків і боргових зобов'язань юридичних і фізичних осіб, у тому числі державних або корпоративних цінних паперів, що визначається кредитним договором та умовами кредитування. Ймовірність отримати необхідні кошти за банківським кредитом вище, тому що процес фінансового закриття у цьому разі починається задовго до підписання договору.

Своєрідними інститутами фінансового моделювання проектів в Україні, згідно з досвідом східноєвропейських країн, мають стати центри або мережі енергоефективності. Стартовими майданчиками таких центрів можуть бути вищі навчальні заклади. Розроблення альтернативних моделей енергозберігаючих технологій або тарифів може стати як інформаційним продуктом, так і прикладом створення конкурентного середовища в системі ЖКГ. У нашій країні здійснюється поетапний перехід до встановлення величини тарифів на рівні економічно обґрунтованих витрат. Саме цей болючий крок вимушує більш конкретно оцінити іноземний досвід і спрогнозувати перспективи подальшого партнерства влади, приватного бізнесу і населення.

За розрахунками експертів ЄС, попит домогосподарств на енергоспоживання є нееластичним, тобто споживачі не можуть різко зменшити споживання енергії, оскільки потреба у ній пов'язана з підтрим-

кою життєдіяльності (приготування їжі, підігрів води, опалення тощо). Підвищення ціни на 1% знижує споживання на 0,1–0,2%. Але домогосподарства можуть інвестувати в енергоефективність свого житла та істотно зменшити витрати у середньо- і довгостроковій перспективі. Водночас поліпшення технічних параметрів будівель і споруд супроводжується зростаючим використанням потужної побутової техніки. Таким чином, виникає новий виток проблеми ефективного використання енергії.

У Польщі запроваджена державна програма з підтримки енергоефективності житла, яка стимулює участь і приватного капіталу. Наприклад, грант на 12,5 тис євро отримують господарства, що будують нове житло або ремонтують старе, використовуючи на електрику й опалення не більше 15 кВт на 1 м² у річному підсумку. Ці гранти у формі часткового відшкодування кредиту на побудову чи купівлю житла

зараховуються на кредитний рахунок отримувача наприкінці проєкту. Але бідніші верстви населення мають упередження щодо кредитних продуктів і неохоче інвестують в енергоефективність, тому уряд країни рекомендує розробляти декілька програм поліпшення житла різної вартості [6].

Висновки. Таким чином, застосування закордонних теоретичних і практичних напрацювань із фінансового забезпечення місцевих інвестиційних проєктів дає змогу визначити нові перспективи розвитку регіонів і територіальних громад. Обмежені можливості державного бюджету в умовах зростання зовнішньої заборгованості, погіршення рівня й якості життя громадян, посилення складності приватнопідприємницької діяльності викликають необхідність подання подальших теоретичних альтернатив із використанням досвіду інших країн з урахуванням власного досвіду для досягнення суспільного консенсусу.

Список літератури:

1. Дяченко С.А. Розширення фінансової автономії органів місцевого самоврядування шляхом розвитку ринку муніципальних запозичень. *Інвестиції: практика та досвід*. 2014. № 19. С. 110–114.
2. Негода А. Світовий досвід розвитку проєктного фінансування. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Міжнародні відносини*. 2012. № 38/39. С. 58–61.
3. Овсянникова Я.О. Проктні облігації у фінансуванні публічно-приватного партнерства в Україні. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2014. № 164. С. 45–52.
4. Сторонянська І.З., Бенювська Л.Я. Особливості фінансового вирівнювання розвитку територій в умовах бюджетної децентралізації. *Фінанси України*. 2018. № 6. С. 58–74.
5. Аржанік Е.П. Анализ факторов при формировании структуры финансирования проектов государственно-частного партнерства. *Научное мнение. Экономика*. 2013. № 4. С. 223–226.
6. Кузык В. Лібералізуєш чи мерзни. *LB.ua* : вебсайт. URL : https://ukr.lb.ua/economics/2014/10/29/284064_liberalizuysya_chi_merzni.html (дата звернення: 20.03.2020).

References:

1. Diachenko S. (2014) Rozshyrennia finansovoi avtonomii orhaniv mistsevoho samovriaduvannia shliakhom rozvytku rynku munitsypalnykh zapozychen [Expanding financial autonomy of local governments through development of municipal borrowing market]. *Investment: practice and experience*, no. 19, pp. 110–114.
2. Nehoda A. (2012) Svitovyi dosvid rozvytku proektnoho finansuvannia [Worldwide experience in project finance development]. *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. International relations*, no. 38/39, pp. 58–61.
3. Ovsianynkova I. (2014) Proektni oblihatzii u finansuvanni publichno-pryvatnoho partnerstva v Ukraini [Project bonds in financing public-private partnerships in Ukraine]. *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv. Economics*, no. 164, pp. 45–52.
4. Storonianska I., Benovska L. (2018) Osoblyvosti finansovoho vyrivniuvannia rozvytku terytorii v umovakh biudzhethnoi detsentralizatsii [The peculiarities of financial equalization of the development of territories in the conditions of budgetary decentralization]. *Finance of Ukraine*, no. 6, pp. 58–74.
5. Arzhanyk Ye. (2013) Analiz faktorov pri formirovanii struktury finansirovaniya proyektov gosudarstvenno-chastnogo partnerstva [Public-private partnership: factor analysis in decision-making on the project financing structure]. *Scientific opinion. Economics*, no. 4, pp. 223–226.
6. Kuzyk V. (2014) Liberalizuysia chi merzni [Get liberalized or freeze]. *LB.ua : web-site*. Available at: https://ukr.lb.ua/economics/2014/10/29/284064_liberalizuysya_chi_merzni.html (accessed 20 March 2020).

МЕЖДУНАРОДНЫЙ ОПЫТ УПРАВЛЕНИЯ РИСКАМИ ПРИ РЕАЛИЗАЦИИ МЕСТНЫХ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ

В статье рассмотрена необходимость учета международного опыта управления рисками в контексте процессов бюджетной децентрализации в Украине. Исследован опыт европейских стран относительно финансового обеспечения местных инвестиционных проектов. Проанализированы основные подходы к управлению рисками при осуществлении инфраструктурных проектов. Определены особые проектные риски: неликвидности во время возврата вложенных средств, конкуренции со стороны альтернативных программ, другие риски в зависимости от экономических, юридических, градостроительных, экологических факторов. Подчеркнуты перспективы расширения форм заемного проектного финансирования, в частности долговых местных и корпоративных облигаций. Рассмотрен опыт восточноевропейских стран по финансовому обеспечению поддержки проектов энергоэффективности ЖКХ.

Ключевые слова: бюджетная децентрализация, инвестиционные проекты, управление рисками, финансовые риски, энергоэффективность ЖКХ.

INTERNATIONAL EXPERIENCE OF RISK MANAGEMENT IN THE IMPLEMENTATION OF LOCAL INVESTMENT PROJECTS

The article need to take into account the international experience of risk management in the context of budget decentralization processes in Ukraine is considered. International risk management developments in financial designing and planning have important practical applications. During the period of financial support for regional and local projects, traditional problems arise. They are summarized and presented in a table. The experience of European countries on the financial support of local investment projects has been explored. The main approaches to overcoming risks are emphasized: avoidance, minimization, transfer to a partner; acceptance, reservation. The features of quantitative and qualitative risk assessment of designing are determined. The quantification is based on determining the risk-free base rate of income, followed by adjustments to the amount of different risk premiums. For most countries, such base rates are long-term government bond. Attention is paid to the method of introducing an amendment to the discount rate. These amendments take into account the risks of scale of investment, liquidity of objects, compensations for business risk. The basic approaches to risk management during the implementation of infrastructure projects are analyzed. International experience takes into account a number of obstacles in the relationship between the public and private sectors. For example, public-private partnership agreements do not fully address the interests of the financial sector. Specific project risks were identified: illiquidity in return on investment, competition from alternative programs, other risks depending on economic, legal, town-planning and environmental factors. Prospects for extending forms of project finance loans, in particular, local and corporate debt, are emphasized. The significant role of the state support of private investment in infrastructure projects was noted. In France, individuals can open special savings accounts at any commercial bank. These accounts are not taxable and provide a government guarantee. The experience of the Eastern European countries on the financial support of energy-efficiency projects for housing and communal services is considered.

Key words: budget decentralization, investment projects, risk management, financial risks, energy efficiency of housing and communal services.