

✓ існує тісний і стійкий зв'язок між рівнем розвитку фінансового ринку й довгостроковими темпами економічного розвитку;

✓ добре розвинений фінансовий ринок сприяє зростанню ефективності суспільного виробництва за рахунок підвищення ефективності розподілу капіталу в рамках національної економіки;

✓ розвиток фінансового ринку й у першу чергу ринку акцій сприяє подовженню тривалості інвестиційних проектів, реалізованих у національній економіці, сприяє реалізації довгострокових проектів, які позитивно впливатимуть на конкурентноздатність національної економіки у віддаленому майбутньому;

✓ рівень розвитку фінансового ринку прямо впливає на вартість ресурсів для розвитку: чим більше розвинений фінансовий ринок, тим більш дешеві фінансові ресурси можуть залучати компанії;

✓ розвинений фінансовий ринок найбільш потужно впливає на розвиток високотехнологічних галузей і компаній, що забезпечують технологічне лідерство для національної економіки у світовому поділі праці, він виступає як найбільш ефективний провідник інновацій у національній економіці;

✓ розвинений фінансовий ринок створює широке коло фінансових інструментів, які полегшують управління макроекономічною стабільністю;

✓ розвиток небанківського сектора фінансового ринку підсилює здатність національної економіки до адаптації при зміні зовнішніх умов розвитку, що є надзвичайно актуальним в умовах сучасної глобалізації.

З метою виправлення ситуації та найскорішої інтеграції до глобалізованого світового фінансового простору необхідно вжити ряд заходів для поживлення вітчизняного фінансового ринку, до яких можна віднести:

1. Створення необхідних передумов для формування конкурентних інститутів фінансової індустрії. Це припускає реалізацію наступного комплексу заходів: удосконалювання обліково-розрахункової інфраструк-

тури фондового ринку, впровадження нових технологій; підвищення конкурентноздатності бірж і торговельних систем; впровадження систем управління ризиками професійних учасників ринку; розвиток накопичувальних пенсійних систем і інститутів спільного інвестування; розвиток страхових інститутів.

2. Зниження регулятивних бар'єрів для виходу національних компаній на ринок капіталу й створення правових основ формування нових інструментів фінансового ринку. Це припускає: розвиток ринку похідних фінансових інструментів; розвиток інструментів сек'юритизації фінансових активів і ринку іпотечних цінних паперів; ліквідація зайвих правових бар'єрів з метою зниження трансакційних витрат виходу українських компаній на національний ринок капіталу.

3. Зміцнення законодавчої бази захисту прав інвесторів і зниження інвестиційного ризику на фінансовому ринку. Це припускає реалізацію наступного комплексу заходів: підвищення ефективності системи вимог щодо розкриття інформації; захист прав акціонерів на ринку злиттів і поглинань і при реорганізації; удосконалювання корпоративного законодавства й розвиток принципів корпоративного управління; розвиток компенсаційних механізмів на фінансовому ринку.

4. Реформа системи регулювання на фінансовому ринку. Це припускає: розробку законодавчих основ для створення й функціонування колегіального органу по регулюванню на фінансовому ринку; залучення в процес прийняття рішень по регулюванню фінансового ринку інтересів професійних учасників ринку цінних паперів, інвесторів і емітентів, у тому числі через розвиток саморегулювання.

1. Пейро М. Международные экономические, валютные и финансовые отношения. – М.: Прогресс, 1994. – 496 с. 2. Ляшенко В.М. Фондовые индексы и рейтинги. – Д.: Сталкер, 1998. – 317с.

Надійшла до редколегії 14.09.05

Є.В. Склеповий, здобувач

ПРОЕКТНЕ КРЕДИТУВАННЯ ЯК ЕФЕКТИВНА ФОРМА МІЖНАРОДНОГО КРЕДИТУВАННЯ

Стаття присвячена аналізу фінансового інструменту в українській банківській практиці – проектного фінансування. Проаналізовано його місце серед інших фінансових інструментів міжнародного кредитування.

The article is devoted to analysis of the project financing, the rather new financial tool in the Ukrainian bank practice, its place among other financial tools..

Фундаментальні дослідження українських та зарубіжних вчених однозначно свідчать про те, що процеси економічного оновлення та зростання визначаються обсягами та структурою інвестицій, якістю та швидкістю їх здійснення. Більше того – дослідники фіксують, що однією з головних проблем, які сьогодні стоять перед державою, є пошук нових механізмів мобілізації коштів для фінансування інвестицій, за рахунок яких, в розвинених країнах забезпечується основна частина капіталовкладень в національне господарство.

Процеси фінансування реальних інвестицій, зокрема інвестиційних проектів, певною мірою висвітлена в економічній літературі. Належне місце в розробці цієї теми займають праці українських економістів: Бланка І.А., Губського Б.В., Дзюблюка О.В., Івасіва Б.С., Лук'яненка Д.Г., Мертенса А.В., Мороза А.М., Пересади А.А., та інш. Серед російських вчених варто виділити праці Ковальова В.В., Лаврушина О.І., Міркіна Я.М., Панової Г.С., Усоскіна В.М. та інші. Серед західних економістів вагомий внесок у розробку цієї тематики зробили Дж. М. Кейнс, Г.Марковіч, Ф. Модільяні, М. Міллер, В.Шарп, та інші.

В той же час, питання специфіки проектного фінансування у перехідній економіці України вивчені та висвітлені ще недостатньо. Необхідно дослідити та обґрунтувати сутність поняття проектного фінансування, визначити його місце та роль на світовому ринку капіталів, та виявити характерні ознаки процесу банківського кредитування інвестиційних проектів. Невідкладним завданням є розвиток як теоретичної бази, так і методологічної основи кредитних відносин, які виникають у процесі проектного фінансування як однієї з форм міжнародного кредитування.

В сучасних умовах здійснення великих інвестиційних проектів ефективно може бути здійснено лише за умов цільового фінансування як однієї з форм міжнародного кредитування. Перевага цільового фінансування полягає в тому, що кредитор надає не лише залучені кошти (ресурси), але й можливість їх отоварювання необхідними інвестиційними товарами на певних умовах.

Як відомо, існує три основні можливості здійснення фінансування тих чи інших інвестиційних проектів: в рамках бюджетного, корпоративного та проектного фі-

нансування (рис.1). При бюджетному фінансуванні держава централізує всі види встановлених законодавством надходжень (або значну їх частку) від суб'єктів підприємницької діяльності, та частину отриманих коштів направляє на інвестиції. Якщо, наприклад, внутрішніх надходжень від господарської діяльності не вистачає для конверсії їх в бюджетні інвестиції, держава залучає зовнішні ресурси різних країн, міжнародних фінансових інститутів для поповнення бюджету. Такий

вид фінансування бюджету (боргове фінансування) призводить до збільшення зовнішнього боргу країни. Частина таких залучених коштів (під державну гарантію) може бути вже у вигляді централізованих, бюджетних капіталовкладень направлена на інвестиції чи на інші державні потреби. Корпоративне фінансування здійснюється через механізми та інструменти фондового ринку.

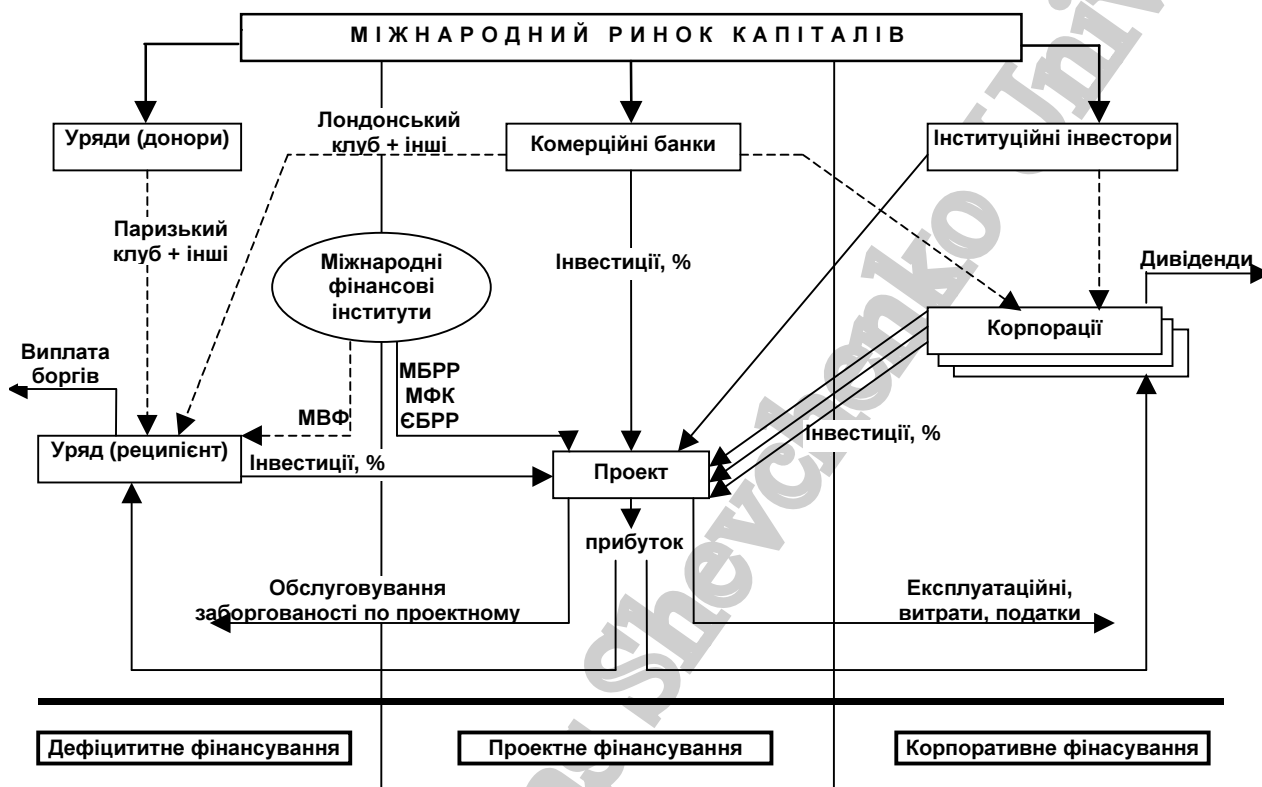


Рис. 1. Принципові можливості організації фінансування інвестиційних проектів

В епоху фінансової глобалізації в процесі міжнародного кредитування все більш застосування знаходить така ефективна форма, як проектне фінансування. Під проектним фінансуванням розуміють цільове кредитування позичальника для реалізації інвестиційного проекту без регресу чи з обмеженим регресом кредитора на позичальника, за яким забезпеченням платіжних зобов'язань є грошові доходи від функціонування даного проекту, а також активи, що відносяться до цього проекту [1].

Перевагами проектного фінансування, яке відрізняє його від інших форм кредитування, є його цільовий характер (на відміну від синдикуваного кредиту), невеликий рівень ризику (на відміну від венчурного фінансування), а також можливість концентрації значних грошових ресурсів на вирішенні конкретної господарської проблеми, при цьому суттєво знижуючи ризики завдяки великій чисельності учасників угоди.

Проектне фінансування може здійснюватись за кількома напрямками, зокрема: фінансування компаній, що реалізують проекти паливно-енергетичного комплексу та металургії; проекти переробних компаній, агропромислового комплексу, транспорту та транспортної інфраструктури (порти, аеропорти тощо); проекти по виробництву будівельних матеріалів, продукцію яких пропонується реалізувати на відкритому ринку; проекти високотехнологічних галузей; в електроенергетичній галузі, за виключенням проектів, що реалізуються в рамках комплексних програм в сфері житлово-комунального господарства; проекти по будівництву,

придбання, модернізації чи реконструкції об'єктів виробничої чи соціальної інфраструктури (зокрема митні термінали та гірські курорти), що будуються компаніями для власних потреб, окрім логістичних центрів торгових мереж та інших торгових складів.

Проектне фінансування почало широко використовуватись в кінці 70-на початку 80-х років у великих експортно-імпортних та інвестиційних операціях. Використання цієї форми фінансування, яке передбачає залучення зовнішніх інвесторів, створювало можливості ініціаторам інвестиційних проектів знизити витрати по погашенню боргів, встановити довгострокові відносини з постачальниками сировини та матеріалів, зменшити ризики, пов'язані з поставкою обладнання, з введенням об'єктів в експлуатацію, забезпечити об'єкти, що фінансуються, підтримкою національних монетарних урядів та міжнародно-кредитних організацій.

На початку свого існування світовий ринок проектного фінансування був поділений між невеликою кількістю американських, канадських, німецьких та японських банків. Пізніше, внаслідок бурхливого розвитку нафто- та газобудування в Північному морі до них приєдналися комерційні банки Великобританії. Згодом активну участь на світовому ринку проектного фінансування проявили банки Франції, Швейцарії, Голландії, Бельгії, Італії та інших країн.

На основі різних типів та схем проектного фінансування було реалізовано великі інвестиційні проекти в розвинених країнах та країнах, що розвиваються. Од-

ним з класичних прикладів "чистого" проектного фінансування є проект "Євротунеля", що з'єднав Великобританію з європейським континентом. Цей проект заснований на інвестиціях приватного сектора, без участі державних органів та міжнародних організацій. Загальний обсяг фінансування проекту склав 7 млрд. фунтів стерлінгів. В проекті взяло участь 198 банків 15 держав.

Високі темпи економічного зростання, характерні для розвитку світового господарства в першій половині 90-х років, обумовили велику потребу форм проектного фінансування. Перш за все вона стосувалась ринків, що розвиваються. До світової фінансової кризи 1997-1998 років лідерами на світовому ринку проектного фінансування були країни Південно-Східної Азії. В 1996 році в Гонконгу було реалізовано 36 інвестиційних проектів обсягом 19, 3 млрд дол., в Індонезії – 72 проекти обсягом 14,1 млрд дол., в Таїланді – 31 проект обсягом 9,4 млрд дол. Всього в 1996 році в азіатських країнах було профінансовано 400 інвестиційних проектів на суму 86,2 млрд дол. Це більше, ніж в країнах європейського та американського континентів [2].

Наприкінці 90-х років азіатські країни втратили свої позиції і лідерами знову стають США та західноєвропейські країни. Але останнім часом азіатські (Китай, Філіппіни, Малайзія, Індонезія) та східноєвропейські країни, відійшовши від кризових явищ, знову намагаються забезпечувати високі темпи економічного зростання за рахунок залучення іноземних інвестицій.

Враховуючи глобальний характер проектного фінансування, варто зазначити, що воно широко використовується Європейським банком реконструкції та розвитку (ЄБРР) та Світовим банком для фінансування великих проектів, пов'язаних з розробкою природних багатств в країнах, що розвиваються, а також для фінансування ряду проектів в країнах Східної Європи, які зазнають дефіцит капітальних ресурсів. Застосування проектного фінансування забезпечує позичальникам необхідні гарантії, захищає їх від різного роду ризиків.

Проектне фінансування є відносно новою формою довгострокового банківського кредитування. Хоча використовується термін "проектне фінансування", мова, по суті, йде про особливу форму кредитування проектів на певний строк при забезпеченні повернення вкладених коштів доходами від експлуатації даного об'єкту. Специфіка цієї форми кредитування також визначається тим, що основні етапи інвестиційного циклу пов'язані між собою: гарантії, зобов'язання та інтереси учасників проекту узгоджені та входять до компетенції банку-кредитора.

Як правило, для вдалого виконання проекту використовуються різні комбінації видів боргового та дольового,

внутрішнього та зовнішнього фінансування, гарантій та організаційних структур, а також різні стандартні форми та схеми фінансування великих проектів. Прикладами можуть слугувати великомасштабні інфраструктурні проекти (проекти будівництва великих електростанцій, автомобільних та залізничних доріг, аеропортів тощо).

Окрім проектів створення інфраструктури всіх типів (соціальної, виробничої, інформаційної тощо) такі механізми та схеми проектного фінансування починають все частіше застосовуватись для широкого кола проектів, починаючи з розробки нафтових та газових родовищ чи інших природних ресурсів та закінчуючи будівництвом та управлінням великих готелів.

Специфічні умови розвитку української економіки породжують деякі особливості організації проектного фінансування. Перш за все, це відноситься до організаційно-правових форм реалізації проекту. Ініціатор проекту, якщо він розраховує на швидкий успіх, має бути наближеним до владних структур. Деяким українським банкам це не під силу. Тому успіх буде на боці банківських об'єднань – консорціумів. В такі консорціуми можуть увійти й фірми-учасники проекту. Але головна роль має належати комерційним банкам.

Більш активно банки беруть участь у фінансуванні інвестиційних проектів в межах фінансово-промислових груп, коли кредитується підприємство, на яке банк має безпосередній вплив. Це полегшує процедуру контролю за реалізацією проекту та погашення кредиту. Наступний крок – участь українських банків у міжнародних банківських консорціумах при фінансуванні серйозних об'єктів, що мають міжнародне значення.

Зростаюче застосування різних форм проектного фінансування має значно розширити можливості залучення іноземних інвестицій в Україну. Проектне фінансування стає одним з головних напрямів діяльності іноземних банків на території нашої держави. Для України проектне фінансування може стати ефективним дієвим інструментом перш за все по відношенню до довгострокових інвестиційних проектів.

1. Катасонов В.Ю., Морозов Д.С. Проектное финансирование: организация, управление риском, страхование. — М., 2000. — С. 15. 2. Capital DATA Project Finance. Ware, 1999. 3. Шенаев В.Н, Ирнязов Б. С. Проектное кредитование. Зарубежный опыт и возможности его использования в России. — М.: "Консалтбанк", 1996. — 120с. 4. Benoit Philippe. Project Finance at the World Bank. An Overview of Policies and Instruments. — World Bank Technical Paper Number 312, The World Bank, Washington, D.C. — 1996. — 110 pp. 5. Tax and Project Finance. Special Issue // International Business Lawyer. — May 1998. — Vol. 26. — № 5. — Pp. 193–240. 6. Philip R.Wood. Project Finance, Subordinated Debt and State Loans. — London, Sweet & Maxwell. — 1995. — 308 pp.

Надійшла до редколегії

О.Д. Рожко, асп.

ІННОВАЦІЙНІ МЕХАНІЗМИ В УПРАВЛІННІ ДЕРЖАВНИМ КРЕДИТОМ: ДОСВІД ЗАРУБІЖНИХ КРАЇН

У статті визначаються особливості застосування різноманітних механізмів управління державним кредитом. Розглядається досвід зарубіжних країн щодо реструктуризації боргів.

The peculiarities of application of different mechanisms of the public credit management are determined in this article. The experience of the international countries in transformation of the debts are considered.

В умовах переходу України до ринкової економіки одним із пріоритетних завдань фінансової політики повинна стати модернізація системи управління державним кредитом, який є потужним джерелом фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних, інноваційних та соціальних програм розвитку економіки України. Головною метою при цьому є не лише ефективне використання позикових коштів, а й дотримання оптимального

співвідношення між зовнішнім та внутрішнім боргом, що впливає на стан фінансової безпеки країни. Зовнішній борг займає приблизно 70 % у загальній структурі державного боргу України, що підкреслює необхідність пошуку та застосування новітніх методів реструктуризації (перетворення) зовнішнього боргу. У той же час країни, що розвиваються, накопичили значний досвід реструктуризації державних боргових зобов'язань. Процедура