

тимо», тобто приріст розмірів кредитів та депозитів даного банку серед 10 найбільших перебуває у діапазоні від 20 до 25 %.

**Висновки.** Використання математичного апарату для оцінки концентрації кредитно-депозитних операцій дозволить виявити залежність банку від ключових (найбільших) вкладників та позичальників. Запропонований підхід на основі побудови кривих концентрації до вимірювання концентрації ризиків по найбільших вкладниках та позичальниках дозволяє не тільки кількісно виміряти ризики, але дає наочне представлення про ризикованість операцій. Так, для порівняння різних періодів можна використати проекції кривих концентрації на одну площину.

Оцінка ризиків концентрації кредитно-депозитних операцій банку на основі побудови кривих концентрації та визначення коефіцієнта концентрації може бути здійснена для довільної кількості кредитів (депозитів), а також інших видів операцій.

### **Література**

1. *Наконечний С. І., Терещенко Т. О., Романюк Т. П.* Економетрія: Навчальний посібник. — К.: КНЕУ, 1998. — с. 354.
2. *Валеев К. Г., Джалладова І. А.* Вища математика: Навч. посібник: У 2-х ч. — Ч. 2. — К.: КНЕУ, 2002. — 451 с.
3. *Савченко А. Г.* Макроекономіка: Підручник. — К.: КНЕУ, 2005. — 441 с.
4. Український портал FINSNCE.ua [Режим доступу: <http://news.finance.ua/ua/~1/0/all/2010/12/13/220316> ]

Статтю подано до редакції 17.05.11 р.

УДК 339.727.22

*Д. О. Кузяк,*  
аспірант кафедри банківських інвестицій,  
ДВНЗ «Київський національний економічний  
університет імені Вадима Гетьмана»

## **ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ ЯК МЕТОД ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ НА РИНКАХ КРАЇН, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ**

АНОТАЦІЯ. В статті розглядається проектне фінансування як метод інтенсифікації залучення інвестиційних ресурсів в країни, що розвиваються в умовах глобалізованої економіки. Показано пере-

ваги проектного фінансування в інвестиційному процесі за умови відсутності розвинутого фінансового ринку.

**КЛЮЧОВІ СЛОВА:** інвестиції, іноземні інвестиції, проектне фінансування, фінансовий ринок, інвестиційні ресурси, глобалізація економіки.

**АННОТАЦИЯ.** В статье рассматривается проектное финансирование как метод интенсификации привлечения инвестиционных ресурсов в развивающиеся страны в условиях глобализационной экономики. Показаны преимущества проектного финансирования в инвестиционном процессе в отсутствие развитого финансового рынка.

**КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА:** инвестиции, иностранные инвестиции, проектное финансирование, финансовый рынок, инвестиционные ресурсы, глобализация экономики.

**ANNOTATION.** In the article the project financing is reviewed as a method of intensification attracting of investments in developing countries in the global economy. The benefits of project financing in the investments in case of absence of developed financial market are shown.

**KEY WORDS:** investments, foreign investments, project financing, financial market, investment resources, globalization of economy.

**Постановка проблеми.** В ХХ ст. відбулися значні зміни в глобальному економічному середовищі. Основними тенденціями цивілізаційних процесів, на думку В. Новицького, є перехід до якісно нового технологічного укладу виробництва, що базується на знаннях, інформаційних ресурсах і технологіях, а також лібералізаційні процеси, які відбуваються у світі, глобалізація та регіоналізація [1]. Загальновизнаною стала теза, що розвиток національної економіки залежить від інвестиційної діяльності. Причому іноземний капітал, залишаючись додатком до національного, може відігравати роль каталізатора у розвитку економіки, як у масштабах всієї країни, так і в окремих регіонах. Практика пост-соціалістичних країн свідчить, що ті з них, кому вдалося залучити в країну значні обсяги інвестицій, успішно та швидко долають проблеми ринкового реформування національних економік, досягають значних темпів соціально-економічного розвитку.

Враховуючи вищезазначене, виникає необхідність у дослідженні проектного фінансування як методу інтенсифікації залу-

чення інвестиційних ресурсів в країни, що розвиваються в умовах глобалізованої економіки.

**Виклад основного матеріалу.** Як зазначає В. Маслій, одним із важливих чинників забезпечення сталого соціально-економічного розвитку країни є нарощування та ефективне використання інвестиційних ресурсів [2]. Інвестиційні процеси хоч і не вирішують стратегічного завдання структурної перебудови економіки, проте поліпшують загальні макроекономічні показники економічного розвитку країни, частково забезпечують стабільність фінансовий ринків.

Використовуючи різні вихідні положення й наукові аксіоми, термінологічний апарат, матеріали та методи дослідження, представники різних наукових шкіл і течій описували різні сторони прояву одного явища. Вони вивчали різноманітні чинники іноземного інвестування, вплив яких більшою або меншою мірою проявляється в конкретних інвестиційних ситуаціях і в різних країнах. На наш погляд, варто погодитися з прихильниками інституційної теорії, зокрема М.Портером, які зазначають, що основним і найвагомішим сучасним предиктором активізації міжнародних інвестиційних процесів у світі є процеси транснаціоналізації та глобалізації, які й зумовлюють формування інвестиційних потоків між різними країнами. На кумулятивне розгортання інвестиційного процесу впливають як економічні так і позаекономічні чинники. Тому розширення інвестиційної діяльності потребує створення сприятливого інвестиційного клімату шляхом стимулюючого державного втручання в економіко-соціальні процеси [3].

Прямі іноземні інвестиції (ПІІ) — найбільш ефективний спосіб включення економіки країни-реципієнта у систему міжнародного економічного співробітництва. Проте вони можуть як розширювати, так і обмежувати економічні можливості країни. Не останню роль у цьому відіграють діалектичні суперечності, пов'язані з економічним аспектом взаємодії суб'єктів господарювання загалом. Суперечності між іноземним інвестором і країною-реципієнтом на макрорівні полягають у різних мотиваціях інвестиційної діяльності.

За визначенням МВФ, прямими іноземні інвестиції є в тому випадку, коли іноземний власник володіє не менше 25 % статутного капіталу акціонерного товариства. За американським законодавством — не менше 10 %, в країнах Європейського співтовариства — 20—25 % [4]. А в Канаді, Австралії та Новій Зеландії —

50 %. Внаслідок цього статистика по країнам відносно ПІІ не завжди співпадає.

Стосовно залучення іноземних інвестицій українськими вченими зроблено багато досліджень. Проте переважна більшість з них зводиться до залучення іноземного капіталу в банківській сектор та у розвиток портфельних інвестицій. Однак на нашу думку потрібно розглянути також можливість залучення прямих інвестицій, а також механізмів такої діяльності.

Якщо мова йде про інвестиції переважно у контексті міжнародного руху капіталу, тобто про ПІІ, то на сучасному етапі розвитку української економічної думки триває дискусія щодо доцільності чи недоцільності залучення значних обсягів ПІІ, вигод чи втрат, які отримала б Україна в процесі інтеграції у світове господарство. Фактично всі наявні точки зору в українській інвестології, які безперечно мають право на існування, можна поділити на дві групи.

До першої відносяться ті, у яких наголошується на винятково важливій ролі ПІІ в економічному житті України, проведенні ринкових реформ, становленні демократичного суспільства, досягненні соціальних стандартів західноєвропейських країн, стабілізації економічної ситуації та створенні умов для економічного зростання [5—8]. Серед аргументів, на яких вони базуються є такий, що ПІІ відіграли важливу роль в економічному розвитку багатьох країн. Прикладом слугують країни Східної Азії та Латинської Америки. У чотирьох членів Асоціації держав Південно-Східної Азії (АСЕАН) — Малайзії, Філіппінах, Індонезії і Таїланді — приплив іноземних інвестицій сприяв трансформації структури національних економік і зміні їхньої спеціалізації від експортерів сільськогосподарської продукції та мінеральної сировини до великих виробників й експортерів переважно готової промислової продукції [9].

До другої групи, як зазначає В. Борщевський, слід віднести діаметрально протилежні точки зору щодо сутності та значення іноземних інвестицій, їх трактування як чинника поглинання внутрішнього ринку західним капіталом, своєрідної форми експансії транснаціональних корпорацій на територію постсоціалістичних країн, засобу поширення глобалізації, яка трактується як інструмент перерозподілу світового багатства на користь високорозвинених держав шляхом виснаження та викачування трудових, природних та інтелектуальних ресурсів усього іншого світу [10].

Тобто шляхи розв'язання проблеми залучення прямих іноземних інвестицій в Україну пов'язані, передусім, із тенденціями світових інвестиційних процесів, динамікою прямих іноземних інвестицій, умовами формування інвестиційного іміджу України на міжнародному ринку капіталів та її місця у світових інвестиційних рейтингах, а також рівнем державного впливу на інвестиційні процеси.

Проблемним питанням досі лишається саме форма залучення капіталу, балансування між надходженням необхідних фінансових ресурсів і забезпечення збереження контролю над стратегічними галузями, напрямками розвитку.

Саме з цих позицій найвиправданіше розглядати феномен проектного фінансування, як елемент, метод залучення прямих іноземних інвестицій в Україні та її місце в процесах міжнародного руху капіталу.

Проектне фінансування — це особливий метод фінансування інвестиційних проектів із застосуванням фінансового інжинірингу, що вирізняється від інших методів фінансування сукупністю особливостей, пов'язаних з природою проектів, для яких він використовується. Це комплексне поняття, котре межує з багатьма економічними категоріями.

Проектне фінансування, це наступний щабель в системі фінансування інвестиційних проектів, що виділився в самостійну форму фінансування, з властивими тільки йому особливостями, перевагами та недоліками [11].

Проектне фінансування розроблене для зменшення транзакційних затрат, зокрема тих, які виникають при недостатності інформації про можливі інвестиції і розміщення капіталу, неефективному моніторингу і застосуванню корпоративного управління, ризик менеджменту, неможливості мобілізувати і сконцентрувати заощадження. Проектне фінансування в такому разі може суттєво інтенсифікувати економічне зростання, в усякому разі там, де розвиток фінансового сектору незначний.

На думку Шумпетера [12] фінанси, як відносини, стимулюють соціально-економічний розвиток через краще розміщення заощаджень і стимулювання технологічних інновацій.

В теорії, фінанси через фінансові ринки, можуть стимулювати якість капіталу у декілька способів. По-перше, добре розвинуті ринки покращують розміщення ресурсів і роблять доступ до капіталу для підприємців простішим, а це знижує їхні фінансові

обмеження і фінансові затрати. По-друге, фінансові ринки відіграють значну роль в корпоративному управлінні через взаємодію з агентськими затратами і інформаційною асиметрією. По-третє, ринки роблять можливим структурування капітальних інвестицій і розподіл ризику. Через фінансові ринки, інвестори можуть диверсифікувати свої портфелі і мінімізувати ідіосинкратичний ризик (властивий певному ринку, особливий). На додаток, фінансові ринки сприяють не тільки страхуванню ризику ліквідності через банки, але навіть зсувають споживання різними поколіннями за допомогою пенсійних фондів. По-четверте, ринки мобілізують і концентрують заощадження і по-п'яте, вони спрощують обмін продуктами і послугами.

Підсумовуючи, ми розуміємо очевидність зв'язку фінансування і розвитку наступним чином: важлива якість фінансування, а не кількість. Іноземні джерела капіталу такі як портфельні інвестиції в статутний капітал чи ПІІ також створюють позитивний ефект, в найкращому випадку компенсують відсутність добре функціонуючого місцевого ринку. Однак навіть ПІІ, що як вважається є одним з найбезпечніших і найвигідніших форм іноземного капіталу, є набагато менш ефективними в найменш розвинутих країнах.

Проектне фінансування загалом використовується для нових, відокремлених, комплексних проектів зі значними ризиками і великою інформаційною асиметрією. Разом з тим, внески спонсорів є невеликими і значна частина фінансування забезпечується у формі безрегресного, синдикованого кредитування. Банки-лідери стають інсайдерами проекту через роботу зі спонсорами проекту на етапі початкового аналізу і на фазі структурування, і є відповідальними за формування ресурсів для позики на глобальному ринку капіталів через залучення інших банків до синдикованого фінансування. Оскільки ці позики без права регресу синдикат бере на себе і бізнес-ризик проекту. Однак, усвідомлюючи, що проект має надзвичайне боргове навантаження, бізнес-ризик має бути на прийнятному рівні. Це є однією з ключових конкурентних переваг проектного фінансування: воно дозволяє перерозподіляти специфічні проектні ризики (тобто ризик завершення, операційний ризик, ризик доходу і ціни, ризики політичного втручання і експропріації) на ті сторони, які найкраще можуть ними управляти [13]. Тому проектне фінансування включає в себе не лише фінансові домовленості, що властиві безрегресному фінансуван-

ню на глобальному рівні, але і велику кількість контрактних взаємозв'язків спрямованих на ризик менеджмент.

Ці специфічні характеристики проектного фінансування дозволяють йому існувати на недорозвинутих фінансових ринках і частково використовувати необхідні риси добре розвинутих ринків. Так само як і інші типи фінансування, проектне фінансування є звичайно найбільш успішними в прозорому середовищі, де поважають контракти відносини, оскільки зміна структури проектного фінансування при ринкових недоліках є недосконалою і веде до додаткових затрат [14]. Важливим є те, що проектне фінансування до цього часу добре функціонувало в найменш розвинутих країнах. Більшість інших типів руху капіталу, таких як ПІ, не ефективні на ринках, що розвиваються, а це в свою чергу що робить проектне фінансування привабливим вибором для слабо розвинутих країн.

Зростаюча роль проектного фінансування в світі, а саме серед країн, що розвиваються, підтверджується статистичними даними. Лише за 2010 загальний розмір проектів, виконаний з використанням цього методу становив 354,6 млрд дол. США., і його зростання до попереднього року становило близько 22 %. Загалом протягом останніх 5 років проектне фінансування зростало в середньому на 15 % щорічно. Варто зазначити, що найбільший темп зростання демонстрували країни Азії, що становив 44 % в середньому за рік (Рис. 1—2).



Рис. 1. Обсяги проектного фінансування в світі за регіонами, 2004—2010 рр. [15].

Порівняно з 2004 роком обсяг проектів в азійському регіоні зріс у 5 разів, і становив близько 110 млрд дол. США. Слідом за Азією, за темпами розвитку цього методу залучення коштів йде Західна Європа з середньорічним темпом зростання у 9 %. Порівняно незначні обсяги проектного фінансування в Північній Америці та Африці, на що впливають діаметрально різні фактори. Якщо фінансовий ринок Північної Америки є добре розвинутим і там присутня велика кількість інших способів залучення коштів в проекти, то в країнах Африки, невеликі обсяги фінансування і помірний ріст зумовлені зацікавленістю інвесторів у проектах на цих теренах.

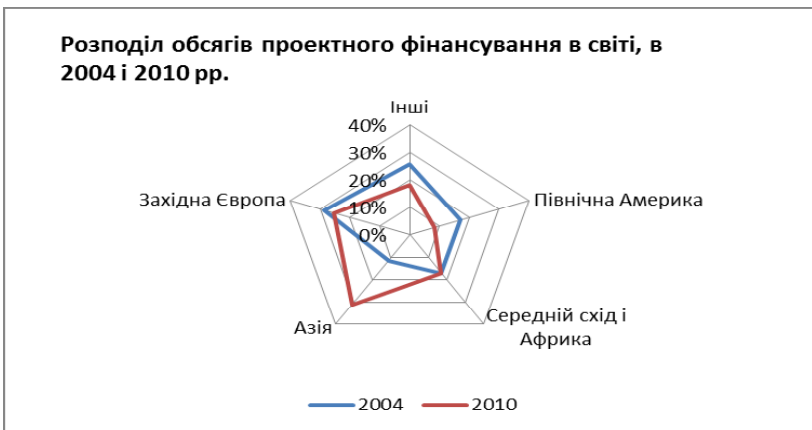


Рис. 2. Зміна розподілу проектного фінансування в світі, в 2010 р. порівняно з 2004 р. [15]

Лідером серед регіонів світу за обсягами залучених коштів є Індія, що змогла залучити 39.4 млрд дол. США, а за кількістю укладених угод перше місце займає Західна Європа.

Тобто, як бачимо, проектне фінансування як метод залучення інвестиційних ресурсів набирає поширення серед азійських країн, або країн що розвиваються. Але не зважаючи на те, що частка розвинутих країн Європи і Північної Америки зменшується, абсолютна величина проектного фінансування в цих регіонах лишається практично на сталому рівні.

**Висновок.** Підсумовуючи результати проведеного дослідження, можна зробити висновок, що проектне фінансування гнучке і



може легко адаптуватися до різноманітних економічних і політичних середовищ. Ця гнучкість дозволяє проектному фінансуванню замінити недорозвинуті фінансові ринки. Його структура дає можливість провести передпроектний моніторинг і корпоративне управління проектом. Більше того, проектне фінансування може добре управляти політичним ризиком, і незначно страждає від неможливості ринку акумулювати кошти, управляти ризиком чи здійснювати транзакції. Ці характеристики забезпечують для проектного фінансування конкурентні переваги на недорозвинутих ринках над іншими типами капіталу. Ці переваги, надають можливість стимулювати розвиток країн, що розвиваються.

Завдяки особливим рисам, що притаманні проектному фінансуванню, дана форма фінансових відносин допомагає управляти ризиками, загрозами, що характерні і наявні в економіках країн, що розвиваються. Замінюючи розвинуті фінансові ринки у частині збору інформації проектне фінансування зменшує транзакційні витрати. За допомогою проектного фінансування, інвестори отримують важелі впливу на проект, а також мають можливості для моніторингу його реалізації. За умови залучення великих міжнародних фінансових організацій, часто усуваються політичні ризики. Застосування проектного фінансування, а саме при міжнародних взаємовідносинах, дає змогу спрямувати капітал у високоризикові галузі, що можуть дати поштовх для розвитку економіки країни, проте ризик яких є неприйнятним для вітчизняних інвесторів. І як наслідок з вище перелічених переваг, є можливим залучення відповідних сум ресурсів і укладання угод, навіть за умови відсутності системи акумулювання заощаджень всередині країни.

### **Література**

1. *Новицький В.* Національні інтереси України в контексті цивілізаційних детермінант і економічної глобалізації / В. Новицький // Економіка України. — 2003. — № 7. — С. 12—18.
2. *Маслій В. В.* Прямі іноземні інвестиції: Ретроспективний аналіз / В. В. Маслій, С. В. Питель // Актуальні проблеми економіки, — 2008. — № 11, С. 70.
3. *Porter M.* The Competitive Advantages of Nationals. N.Y. — London 1990. — p 672
4. *Фишер П.* Прямые иностранные инвестиции для России: стратегия возрождения промышленности. — М.: Финансы и статистика, 1999 с. 489.

5. Бутко М. Інвестиційні аспекти підвищення конкурентоспроможності економіки / М. Бутко // Економіка України. — 2004. — № 4. С. 40—45.
6. Матюшенко І. Ю., Божко В. П. Іноземні інвестиції: Навч. Посібник. — К.: Професіонал, 2005. — с. 336.
7. Носова О. Іноземний капітал у перехідній економіці країни СНД / О. Носова // Економіка України. — 2005. — № 10. — С. 81—88.
8. Носова О. Прямі іноземні інвестиції у трансформаційній економіці України / О. Носова // Економіка України. — 2000. — № 5. — С. 47—50.
9. Пехник А. Іноземні інвестиції в економіку України: Навч. Посібник. — К.: Знання, 2007 — с. 335.
10. Борщевський В. В. Іноземні інвестиції як чинник регіонального розвитку / В. В. Борщевський // Фінанси України. — 2003. № 10. — С. 108—117.
11. Кузяк Д. Проблеми визначення економічного змісту проектного фінансування у сучасній економічній науці / Д. Кузяк // Інвестиції: Практика та досвід., С. 41—44.
12. Schumpeter, J. Theorie der wirtschaftlichen Entwicklung. Leipzig: Duncker & Humblot. — 1991
13. Brealey, R., I. Cooper, and M. Habib. Using project finance to fund infrastructure investments // Brealey, R., I. Cooper, and M. Habib /Journal of Applied Corporate Finance. — 1996. — № 9. — P. 25-38.
14. Ahmed, P. A. Project Finance In Developing Countries: IFC's Lessons Of Experience. Washington DC: International Finance Corporation. — 1999.
15. Project Finance and Infrastructure Finance. Issue 317. February 2011. — P. 84—89.

Статтю подано до редакції 26.054.11 р.

УДК 658.15

А. А. Акопян, канд. екон. наук, доц.,  
Республіка Вірменія, м. Єреван, Вірменський державний  
економічний університет (АГЕУ): кафедра бухгалтерського обліку

## ПЕРЕВАГИ УЧАСТІ БАНКІВСЬКОГО КАПІТАЛУ У ЛІЗИНГОВОМУ БІЗНЕСІ

АНОТАЦІЯ. У статті проаналізовано переваги і ефективність лізингових операцій у країнах з економіками, що розвиваються як важливий інструмент розвитку інвестування. Розвиток сектору малого і середнього бізнесу часто стримується відсутністю доступу до довгострокового фінансування, яке необхідно для капіталовкладень.