

Література

1. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. — М.: Эксмо, 2007. — (Серия: Антология экономической мысли) — 960 с.
2. Рикардо Д. Начала политической экономии и налогового обложения. — М.: Директ-Медиа, 2007. — 327 с.
3. Мазаракі А., Мельник Т. Зовнішньоторговельна політика: від меркантилізму до не-отехнологізму / А. Мазаракі, Т. Мельник // Товари і ринки. — 2010. — № 2. — С. 9—21.
4. Заблоцька Р.О. Регулювання в інституційній структурі міжнародної торгівлі / Р.О. Заблоцька // Вісник Донецького Університету, сер. В: Економіка і право. — 2008. — № 1. — С. 127—132.
5. Офіційний сайт Світової організації торгівлі — Режим доступу: www.wto.org
6. Генеральна угода про торгівлю послугами — Режим доступу http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=981_017
7. Циганкова Т., Солодковська Г. Сучасні коаліції та угруповання СОТ у формуванні глобальної торгової політики / Т. Циганкова, Г. Солодковська // Міжнародна економічна політика. — 2011. — № 12—13. — С. 22—40.
8. Shepotylo O., Vakhitov V. Services Liberalization and Productivity of Manufacturing Firms. Evidence from Ukraine. — Policy Research Working Paper 5944. — The World Bank. — 2012. — 42 p.

Статтю подано до редакції 29.09.2012 р.

УДК 336.645.1

І.Б. Чичкало-Кондрацька, д-р екон. наук, доцент,
Ю.М. Попова, канд. екон. наук, доцент
 Кафедри міжнародної економіки,
 Полтавський національний технічний
 університет імені Юрія Кондратюка

ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ ЯК ІНСТРУМЕНТ МІЖНАРОДНОЇ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

АНОТАЦІЯ. Здійснено аналітичний огляд наукових підходів до дефініції «проектне фінансування», визначено його сутність та значення у реалізації інвестиційних проектів. Установлено, що проектне фінансування є дієвим інструментом міжнародної інвестиційної діяльності.

Ключові слова: проектне фінансування, міжнародна інвестиційна діяльність, інвестиційний проект, міжнародний ринок кредитних капіталів.

АННОТАЦИЯ. Осуществлен аналитический обзор научных подходов к дефиниции «проектное финансирование», определена его сущность и значение в реализации инвестиционных проектов. Установлено, что проектное финансирование является действенным инструментом международной инвестиционной деятельности.

Ключевые слова: проектное финансирование, международная инвестиционная деятельность, инвестиционный проект, международный рынок кредитных капиталов.

SUMMARY. Analytical review of scientific approaches to the definition of «project financing», defined its essence and meaning in investment projects. Established that project financing is an effective instrument of international investment.

Keywords: project finance, international investment, investment project, the international credit market capital.

Вступ. Процес фінансової глобалізації супроводжується використанням широкого спектра різноманітних форм міжнародного фінансування. До таких перспективних схем фінансового забезпечення реалізації міжнародних інвестицій відноситься проектне фінансування. Даний напрямок фінансування може набути великого значення для активізації інвестиційної діяльності в Україні. Це пов'язано з тим, що проектне фінансування передбачає проведення великомасштабних цільових вкладень у стратегічні інвестиційні проекти в поєднанні з можливістю мобілізації значних за обсягами та різних за походженням і географічною приналежністю джерел фінансових ресурсів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблемам розвитку проектного фінансування присвячені наукові праці низки вчених, серед яких варто виділити роботи таких авторів, як Т. Беліков [1], А. Гриньов [2], Е.Р. Йескомб [4], І. Павленко [6], В. Пазинич [7], А. Пересада [8] й ін. Проте не всі важливі аспекти проектного фінансування як інструмента міжнародної інвестиційної діяльності та його переваги висвітлено в достатньому обсязі, тому потрібна подальша ґрунтовна робота, яка могла б забезпечити ґрунтовну теоретичну базу щодо подальшої практики у сфері проектного фінансування.

Постановка завдання. Оскільки на сьогодні обсяги та структура інвестицій в економіку України не відповідають потребам суспільства, важливим є питання залучення із зовнішніх джерел капіталу для фінансування стратегічних програм підприємницького сектора та суспільної сфери. Вирішенню даного питання сприяє впровадження проектного фінансування як інструмента міжнародної інвестиційної діяльності. У зв'язку з окресленим метою статті є дослідження сутності проектного фінансування як інструмента міжнародної інвестиційної діяльності.

Виклад основного матеріалу дослідження. Дефініція проектного фінансування зводиться до фінансування інвестиційних проектів із використанням широкого спектра фінансових інструментів, що проводиться з повним або частковим регресом на ініціатора, а тому зорієнтоване на економічну, технічну та юридичну життєздатність проекту, а не на активи позичальника, що дозволяє збалансувати інтереси всіх учасників з одночасним трансфером проектних ризиків між ними [2].

Досліджуючи сутність проектного фінансування, необхідно відмітити, що в різних країнах термін «проектне фінансування» трактується не однаково (табл. 1). У світовій практиці найчастіше під проектним фінансуванням мають на увазі такий тип його організації, коли доходи, отримані в результаті реалізації проекту, є єдиним джерелом погашення боргових зобов'язань.

У США під цим поняттям мається на увазі така організація фінансування, при якій значна частина інвестиційних проектів фінансується за рахунок залучених коштів, а єдиним джерелом погашення боргових зобов'язань стають доходи від реалізації проекту [10].

У Європі цей термін застосовується у відношенні різних варіантів і способів надання необхідних фінансових ресурсів для здійснення інноваційних проектів. Останнім часом термін «проектне фінансування» застосовується задля найменування системи фінансових і комерційних операцій, заснованих як на наданих банками кредитах, так і на опосередкованій бюджетній підтримці, підтримці різних державних організацій, інвестиційних фондів, страхових компаній та інших зацікавлених інвесторів [11].

Таблиця 1

ТРАКТУВАННЯ ПОНЯТТЯ «ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ»

Проектне фінансування...
включає створення юридично незалежної проектної компанії з фінансуванням без повернення боргу з можливим включенням акціонерного капіталу від одного або кількох спонсорів з метою фінансування індустріальних активів [10]
— це створення фондів для фінансування, економічно відокремлений інвестиційний проект, в якому постачальники фондів оцінюють перш за все рух грошових коштів від проекту як джерело обслуговування їх позики, забезпечення її повернення і прибутковості їх капіталу, інвестованого у проект [11]
— це фінансування специфічної економічної одиниці, в якій кредитор спочатку оцінює рух грошових коштів і виручки з цієї економічної одиниці як джерело фондів для погашення позики та активи цієї економічної одиниці як додатковий капітал [12]
— це форма реалізації фінансово-кредитних відносин учасників із приводу організації та здійснення фінансування інвестиційного проекту з використанням різноманітних фінансових інструментів за умови, що джерелами погашення заборгованості виступають генеровані проектом грошові потоки, а забезпеченням боргу — активи учасників фінансування [8];
— це спеціально розроблений інструмент для вирішення питання масштабних інвестицій шляхом державно-приватного партнерства, що призводить до більш ефективного розподілу капіталу та створення синдикатів, які зазвичай складаються з великих (міжнародних) банків [6]

На нашу думку, найбільш прийнятним для умов України буде визначення проектного фінансування як форми реалізації фінансово-кредитних відносин шляхом державно-приватного партнерства з приводу організації та здійснення фінансування великих інвестиційних проектів із використанням різноманітних фінансових інструментів за умови, що джерелами погашення заборгованості виступають генеровані проектом грошові потоки, а забезпечення боргу — активи учасників фінансування.

Наймасштабнішими проектами, реалізованими в Україні на умовах проектного фінансування із залученням міжнародних інвестицій, є: автомагістраль Київ — Одеса (Deutsch Bank AG), злітно-посадкова смуга в аеропорті «Бориспіль» (Японський банк реконструкції й міжнародного співробітництва, уряд Японії), залізничний міст через Дніпро; будівництво акумуляторного заводу «Веста», сміттесортувальної станції у Києві (Синдикат Укрексімбанку та АКБ «Надра») [3].

У розвинутих країнах Заходу, нових індустріальних країнах Південного Сходу, а також у Росії з використанням схем проектного фінансування реалізовано велику кількість масштабних інвестиційних проектів. Одним із таких проектів є проект «Сахалін-2». Для його реалізації було застосовано схему проектного фінансування із залученням капіталів міжнародних інвесторів. Спонсорами проекту за прийнятої схеми розподілу інвестиційних витрат виступили наступні компанії: «Маратон» (США) — 37,5 %; «Міцуї» (Японія) — 25 %; «Ройял Датч-Шелл» (Нідерланди-Великобританія) — 25 %; «Міцубісі» (Японія) — 12,5 %. Для безпосередньої реалізації проекту спонсорами була створена проектна компанія «Сахалін Енерджі Інвестмент Компані» за наступ-

ної структури капіталу власників: ВАТ «Газпром» (Росія) — 50 % плюс одна акція; «Шелл» — 27,5 %; «Міцуї» — 12,5 %; «Міцубісі» — 10 % [7].

У світовій практиці при здійсненні проектного фінансування виділяють наступні принципи:

1. Участь у проекті фінансово-потужних, надійних партнерів, які зацікавлені у співпраці реалізації таких проектів.

2. Кваліфікована підготовка техніко-економічного обґрунтування та проектно-кошторисної документації, їх попереднє узгодження із банками та іншими фінансовими установами, що будуть приймати участь у фінансуванні даного проекту.

3. Достатньо високий рівень капіталізації проекту.

4. Оцінка проектних ризиків і їх розподіл між учасниками проекту.

5. Детальна розробка, обґрунтування всіх аспектів будівництва і впровадження інвестиційного проекту.

6. Принцип обмеженої відповідальності клієнта впливає з визначення проектного фінансування, згідно з яким погашення заборгованості відбувається за рахунок доходів від реалізації проекту, а відповідальність клієнта-ініціатора проекту визначається розміром власних коштів, направлених у проект. Причому проект вважається реалізованим, якщо згідно із взаємними зобов'язаннями виробнича потужність об'єкта досягла проектної потужності (близько 75 %).

7. Принцип забезпечення джерелами фінансування проекту ґрунтується на дотриманні досить високого співвідношення між власними і запозиченими коштами, яке коливається залежно від галузі (20:80; 30:70; 40:60), проте прийнятим для сторін вважається співвідношення 30:70 [5].

На підставі ґрунтовного аналізу досліджень різних авторів [1—12] доцільно зазначити, що проектне фінансування — це багатопланове явище сучасного економічного життя, розвиток якого пов'язаний з глобальними тенденціями в міжнародних економічних відносинах. Проектне фінансування є найперспективнішою формою фінансування проектів, основною особливістю якого на відміну від кредитного фінансування є облік і управління ризиками, їх розподіл між учасниками проекту, оцінка затрат і доходів з урахуванням цього. Масштаби проектного фінансування та сукупність визначальних його специфіку характерних рис обумовлюють тісний взаємозв'язок даного явища з основними світогосподарськими процесами. Застосування проектного фінансування підвищує доступність ресурсів з міжнародних ринків кредитних капіталів.

Необхідно відмітити, що значення проектного фінансування для економіки України полягає не тільки в можливості подолання з його допомогою гострої інвестиційної кризи, але і в поширенні новітніх прогресивних технологій фінансування, встановленні довготривалих партнерських відносин з великими закордонними фінансовими інститутами [9]. Одним із способів залучення міжнародних інвестицій у діяльність вітчизняних підприємств є проектне фінансування за допомогою експортно-кредитних агенцій. Серед вітчизняних банківських установ, які надають такий вид послуги через експортно-кредитні агенції Німеччини, США, Швеції, Данії, Франції, Італії, Канади, Угорщини, Китаю — ПАТ «Райффайзенбанк Аваль», ВАТ «Державний експортно-імпорتنний банк України», АКБ «ТАС-Комерцбанк», АКІБ «УкрСиббанк», Промінвестбанк та ін. [3].

Головні переваги проектного фінансування для компаній полягають у такому:

- основним фактором для отримання проектного фінансування є сам проект, і тільки потім платоспроможність позичальника;
- часто при проектному фінансуванні терміни кредитування набагато перевищують стандартні банківські пропозиції, а процентна ставка є нижчою;
- відсутня додаткова застава, тобто застава активів, що не беруть участь у самому проекті.

Проведене дослідження дозволило виокремити й ряд проблем, що перешкоджають застосування проектного фінансування в Україні. Це, зокрема, складність і множинність економічних і правових відносин між учасниками проекту, чутливість проекту до змін навколишнього економічного, політичного й правового середовища, відсутність досвіду ведення успішного бізнесу, власних коштів і забезпечення, завищені очікування ініціаторів проекту, незначна кількість інвестиційно-привабливих проектів і кредитоспроможних досвідчених інвесторів тощо.

Серед основних причин, що спонукають інвесторів застосовувати проектне фінансування, можна виділити такі:

- 1) проектное фінансування є вагомим фінансовим важелем, що дозволяє підвищити дохідність власного капіталу;
- 2) відсотки на капітал при такому фінансуванні суттєво зменшують податкову базу, тоді як на дивіденди акціонерів такі пільги не розповсюджуються;
- 3) проектное фінансування збільшує рівень кредиту під проект, безресурсне фінансування, що залучається проектною компанією, як правило, не включається до корпоративного кредиту (воно може бути позабалансовим);
- 4) великі проекти дозволяють розподілити ризик між інвесторами, які мають відповідні навички, і обмежують величину ризику, який пов'язаний з безресурсною позичкою проектною компанією, для кожного інвестора;
- 5) позички проектного фінансування розраховані на більш тривалі терміни, ніж корпоративні позички;
- 6) структура проектного фінансування потребує меншого обсягу власного капіталу, що дозволяє розробнику зберегти рівноцінне партнерство, оскільки від нього вимагаються менші за сумою вкладення.

Висновки з проведеного дослідження. Отже, проектное фінансування виступає перспективним інструментом міжнародної інвестиційної діяльності, що використовується для фінансування стратегічних інвестиційних проектів, і дає змогу розширити можливості одержання фінансування та використати прогресивний закордонний досвід. Для України можливість залучення міжнародних інвестицій відіграє виняткову роль унаслідок обмеженості власних фінансових ресурсів. Крім того, міжнародні ринки вже накопичили певний досвід використання різних схем проектного фінансування, натомість для України брак такого досвіду є однією з основних перешкод на шляху до активного впровадження даного способу фінансування.

Література

1. Беликов Т. Минные поля проектного финансирования: Пособие по выживанию для кредитных работников и инвесторов / Тимур Беликов. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2009. — 221 с.

2. *Гриньов А.В.* Проектний менеджмент: Навч. посібник / А.В. Гриньов, І.А. Дмитрів, Д.І. Бікулова та ін. — Х.: ХНАДУ, 2006. — 244 с.
3. *Гуляєва Л.П.* Активізація інвестиційної діяльності вітчизняних підприємств через механізм проектного фінансування [Електронний ресурс] / Л.П. Гуляєва // Вісник. — 2011. — №3. — Режим доступу до журналу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/vapsv/2011_3/
4. *Йескомб Э.Р.* Принципы проектного финансирования / Э.Р. Йескомб; под общ. ред. Д.А. Рябых. — М.: Вершина, 2008. — 488 с.
5. *Куриленко Т.П.* Проектне фінансування: Підручник / Т.П. Куриленко. — К.: Кондор, 2006. — 208 с.
6. *Павленко І.А.* Економіка та організація інноваційної діяльності: Підручник / За ред. І.А. Павленка — К.: КНЕУ, 2000. — 456 с.
7. *Пазинич В.І.* Напрями державної підтримки впровадження схем проектного фінансування в Україні / В.І. Пазинич, К.П. Штепенко, Ю.М. Попова // Фінанси України. — №9 (190). — 2011. — С. 120—126.
8. *Пересада А.А.* Проектне фінансування: Підручник. / А.А. Пересада, Т.В. Майорова, О.О. Ляхова — К.: КНЕУ, 2005. — 736 с.
9. *Попков И.И.* Проектное финансирование как комплексная банковская услуга / И.И. Попков // Банковские услуги. — 2006. — №11. — С. 9—19.
10. *Benjamin C. Esty.* Modern Project Finance: A Casebook. / Esty Benjamin C. — New York: Wiley, 2004. — p. 562.
11. *Finnerty, J.D.* Project Financing: Asset-Based Financial Engineering. / Finnerty, J.D. — New York, NY: John Wiley & Sons, 1996. — p. 366.
12. *Nevitt, P.K., and F.J. Fabozzi.* Project Financing, 7th edition, Euromoney Books / Nevitt, P.K. — London, 2000. — p. 204.

Статтю подано до редакції 17.10.2012 р.

УДК 330.341:621.8.03+519.722

К.Ю. Ягельська, канд. екон. наук, докторант,
Донецький національний технічний університет

ЕНЕРГІЯ ТА ЕНТРОПІЯ У ФОРМУВАННІ ХВИЛЬ РОЗВИТКУ ЕКОНОМІЧНОЇ СИСТЕМИ

АНОТАЦІЯ. У статті розглянуто підходи до динаміки економічних систем, виокремлено енергію та ентропію економічної системи як фактори впливу на її рух хвилями розвитку, запропоновано удосконалену систему стадій життєвого циклу економічної системи в межах хвилеподібного економічного розвитку.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: розвиток, економічна система, циклічність, енергія, ентропія.

АННОТАЦИЯ. В статье рассмотрены подходы к динамике экономических систем, выделены энергия и энтропия экономической системы как факторы влияния на ее движение волнами развития, предложена усовершенствованная система стадий жизненного цикла экономической системы в пределах волнообразного экономического развития.

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: развитие, экономическая система, цикличность, энергия, энтропия.