

Список літератури

1. Бюлетень Національного банку України (електронне видання) — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/Statist/electronic_bulletin/2009/el_bul_042009.pdf.
2. Аналітика [Електронний ресурс] // Державна комісія з цінних паперів та фондового ринку [сайт] ДКЦПФР. — Режим доступу: <http://www.ssmc.gov.ua>.
3. Показники діяльності банків [Електронний ресурс] // Асоціація українських банків [сайт] АУБ. — Режим доступу: <http://www.aub.com.ua>.

УДК 336.645.1

Д. О. Кузяк,
аспірант кафедри банківських інвестицій,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ ЯК ЕФЕКТИВНА ФОРМА ІНВЕСТИЦІЙ НА РИНКАХ, ЩО РОЗВИВАЮТЬСЯ

В класичній літературі зв'язок між фінансами і зростанням виражається через накопичення капіталу або кількісною характеристикою: економічне зростання — це результат зростання інновацій, людського і виробничого капіталу. З плином часу поступове накопичення капіталу призводить до прискорення економічного зростання.

Однак Шумпетер [1] висловив думку, що такий погляд ігнорує дуже важливий елемент. На його думку, фінанси (капітал) стимулюють розвиток не через створення більшої кількості заощаджень, і як наслідок збільшення розміру капіталу, а скоріше через краще розміщення заощаджень і стимулювання технологічних інновацій, тобто покращення продуктивності праці, або якості капіталу.

Неабияку роль у цьому відіграють фінансові ринки. 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 у корпоративному управлінні через взаємодію з агентськими затратами і інформаційною асиметрією [2]. По-третє, ринки роблять можливим структурування

капітальних інвестицій і розподіл ризику. 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. Економічне зростання пришвидшується, коли розвивається фінансова система, і більший і краще розвинутий фінансовий ринок прямо сприяє економічному зростанню.

Проте досліджень у сфері того, як розвинути фінансовий ринок, коли він перебуває на стадії зародження, досі бракує. Даний факт є не дуже оптимістичним для зростаючих економік. Для таких країн, незважаючи на те, чи розвивають вони свій фінансовий сектор, чи тільки встановлюють, існує можливість просто імпортувати фінансові ресурси з-за кордону в формі міжнародних потоків капіталу [3]. Іноземний капітал має ряд переваг для національних ринків: міжнародні капітальні потоки збільшують відносно низьку капіталізацію підприємств, знижують відносно високі витрати капіталу, з якими стикаються більшість економік, що зростають [4], і підвищують ступінь диверсифікації ризиків.

Однак у ситуації нерозвиненості фінансових ринків, увагу привертає проектне фінансування, яке розроблене для зменшення транзакційних затрат, зокрема тих, які виникають при недостатності інформації про можливі інвестиції і напрями 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.

Проектне фінансування загалом використовується для нових, відокремлених, комплексних проектів зі значними ризиками і великою інформаційною асиметрією. Менше з тим, внески спонсорів є невеликими і значна частина фінансування забезпечується у формі безрегресного, синдикуваного 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 синдикуваного фінансування [5]. Оскільки ці позики без права регресу (фінансування проектною компанією без чи з обмеженою підтримкою від спонсорів) синдикат бере на себе і бізнес-ризик проекту. Однак, усвідомлюючи, що проект має надзвичайне боргове навантажен-

ня, бізнес-ризик має бути на прийнятному рівні. Це є однією з ключових конкурентних переваг проектного фінансування: воно дозволяє перерозподіляти специфічні проектні ризики для тих учасників, які найкраще можуть ними управляти [6]. Тому проектне фінансування включає в себе не лише фінансові домовленості, що властиві безрегресному фінансуванню 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.

Проте важливим є те, що проектне фінансування до цього часу добре функціонувало в найменш розвинутих країнах. Більшість інших типів руху капіталу, таких як ПП, неефективні на ринках, що розвиваються, а це в свою чергу робить проектне фінансування привабливим вибором для слабо розвинутих країн.

Список літератури

1. King R. Levine R. Finance and Growth: Shumpeter might be right. // King R. Levine R. / The Quarterly Journal of Economics, — 1993. — № 108. — P. 717—737.
2. Bernanke, B. and M. Gertler. Agency costs, net worth, and business fluctuations // Bernanke, B. and M. Gertler / American Economic Review. — 1989. — № 79. — P. 14—31
3. Маслій В. В. Прямі іноземні інвестиції: Ретроспективний аналіз / В. В. Маслій, С. В. Питель // Актуальні проблеми економіки. — 2008. — № 11. — С. 70.
4. Bekaert G., Harvey C. Foreign Speculators and emerging equity markets. // G.Bekaert, C.Harvey / The Journal of Finance — 2000. — 55. — P. 565—613.
5. Gatti S., S. Kleimeier, W. L. Megginson and A. Steffanoni. Arranger certification in project finance. Working paper. Gourinchas, P. and O. Jeanne. The Elusive Gains from International Financial Integration. Review of Economic Studies. 2008. — P. 715—741.
6. Пересада А. А. Проектне фінансування / Пересада А. А., Майорова Т. В., Ляхова О. О. : Підручник. — К.: КНЕУ, 2005.