



УДК 330.322:336.71

*М. Ю. Агапова,
к. е. н., доцент кафедри фінансів,
Харківський національний економічний університет імені Семена Кузнеця, м. Харків*

ЗАЛУЧЕННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КАПІТАЛУ У ФОРМІ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ

*М. Agarova,
PhD (Economics), Associate Professor, Department of Finance
Simon Kuznets Kharkiv National University of Economic*

RAISING INVESTMENT CAPITAL IN THE FORM OF PROJECT FINANCING

У статті досліджено зв'язок між динамікою валового внутрішнього продукту та обсягу капітальних інвестицій в економіку України, проаналізовано існуючі закономірності перерозподілу частки окремих джерел фінансування в структурі загального обсягу інвестицій. З огляду на існуючі обмеження щодо залучення вітчизняними суб'єктами господарювання інвестиційних ресурсів, запропоновано концепцію псрочного кола фінансово-економічних негативних ефектів, що має місце у вітчизняній економіці. Базуючись на аналізі ключових проблемних зон, що спричиняють виникнення зазначеного псрочного кола, сформуовано перелік напрямків подолання негативних явищ найбільш дієвим з яких, з огляду на можливість ефективного використання у короткостроковій перспективі, було запропоновано і детально розглянуто форму проекту фінансування

The correlation between the dynamics of GDP and capital investments in Ukraine was studied in the paper. Existing consistency in redistribution of shares of specific sources of financing in the structure of total investments was analyzed. Given the current obstacles in raising investment resources by domestic entities, the concept of the vicious circle of financial and economic negative effects taking place in the domestic economy was proposed. Basing on the analysis of key problem areas that cause emergence of mentioned vicious circle the number of key directions of their overcoming was formed, the most efficient of which, given the potential of applying in the short-term period, was chosen and considered the form of project financing.

Ключові слова: *інвестиційний капітал, проектне фінансування, псрочне коло, економічне зростання, джерела фінансування*

Keywords: *investment capital, project financing, vicious circle, economic growth, sources of financing*

Постановка проблеми. Недосконалість фондового ринку, висока ризиковість економіки України для іноземного капіталу значно звужує можливості суб'єктів реального сектора залучення фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних проектів, з одного боку, а з іншого – призводить до майже монополістичного стану банківських установ на ринку інвестиційного капіталу. Сучасний стан фінансового сектору економіки України характеризується неспроможністю перерозподіляти інвестиційний капітал та ефективно підтримувати усі галузі економіки. Отже, необхідним є пошук нових інструментів залучення інвестиційного капіталу в економіку України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Методологічні, теоретико-методичні аспекти, а також проблематику залучення інвестицій в економіку держави досліджували В. Петі, А. Сміт, Д. Рікардо, О. Амосов, О. Ястремська, А. Єпіфанов, В. Савчук та ін. Проте, враховуючи нестабільну ситуацію в Україні та негативні наслідки кризи, пошук дієвих інструментів фінансування інвестиційних проектів є актуальним для української економіки.

Метою статті – обґрунтування доцільності використання проектного фінансування для залучення інвестиційного капіталу в економіку України.

Результати дослідження. Незважаючи на велику кількість розходжень у економічних теоріях [1], в яких розглядалися чинники впливу на розвиток економіки, у більшості з них за базове використовувалося положення про зростання інвестицій як іманентного фактора розвитку економіки країни.

У роботі [2] подано узагальнюючу таблицю поглядів на інвестиції як один із факторів впливу на зростання ВВП (індикатора економічного зростання та розвитку країни).

Таблиця 1.
Погляди щодо впливу інвестицій на економічне зростання

Показник	Автор	Оцінка впливу
Інвестиції в основний капітал	Blomstrom, Lipsey, Zejan (1993)	Позитивне (значиме)
Інвестиції в інфраструктуру	De Long, Summers L. (1990)	Позитивне (значиме)
	Calderon C., Serven L. (2004)	
	Ram R. (1986)	Позитивне (значиме)

Частка інвестицій у ВВП	Levine R., Renelt D. (1992)	позитивне (значиме)
	Engin E., Skinner J.(1992)	Негативне (сильне) – більш значимо для країн, що розвиваються (країни Африки та Латинської Америки), менше для розвинутих країн
	Landau D. (1983, 1986)	Негативне (сильне)
	Grier K., Tullock G.(1989)	
	Barro R. (1989)	Негативне – ВВП, приватні інвестиції; практично неважливо для інвестицій в цілому

Як видно з табл. 1, дискусійним залишається ступінь та напрям впливу обсягу інвестицій на зростання ВВП країни. На думку автора, такий вплив визначається поточним станом економіки держави, що й пояснює відмінності у поглядах різних науковців.

З метою дослідження ступеня та напрямку впливу інвестицій на економічний розвиток України, розглянемо їх динаміку у продовж 2004 – 2014 рр. (рис. 1) [3].

Співвідношення темпів приросту ВВП та капітальних інвестицій є одним з головних індикаторів інвестиційного потенціалу країни. Як видно з рис. 1, у досліджуваному періоді вітчизняній економіці притаманним є менші темпи зростання ВВП відносно темпів зростання капітальних інвестицій, що свідчить про недостатню ефективність їх використання.

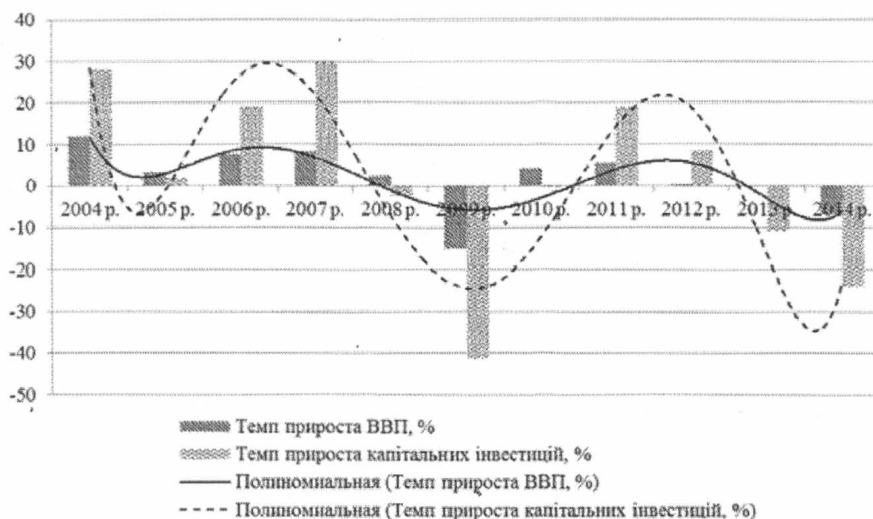


Рис. 1. Співвідношення темпів зростання (падіння) капітальних інвестицій та ВВП

Джерело: розраховано та побудовано автором за даними [3]

У періодах, коли спостерігається падіння темпів ВВП, темпи падіння капітальних інвестицій також значно більші. Це свідчить про те, що в умовах економічного спаду можливості суб'єктів реального сектору щодо інвестиційної діяльності значно звужуються, оскільки головним джерелом її фінансування є їх власні кошти – від 56,5% у 2007 р. до 71,5% у 2014 р. (див. рис. 2). Ця ситуація є вимушеною реакцією підприємств на відсутність доступу до альтернативних джерел фінансування, оскільки обсяг власних джерел фінансування інвестицій є недостатнім для їх стійкого розвитку.

Аналізуючи дані щодо структури фінансування інвестицій та темпів їх зростання (див. рис. 2), зазначимо, що упродовж усього досліджуваного періоду (окрім 2005 р. та 2006 р.) за умови скорочення обсягів інвестицій спостерігається зростання частки власних ресурсів підприємств та організацій. Також слід відзначити протилежну динаміку частки фінансування інвестицій за рахунок банківських кредитів та позик. Інші джерела фінансування (кошти державного та місцевих бюджетів, кошти іноземних інвесторів та інші джерела) у загальній структурі мають незначну частку у період з 2004 по 2014 роки, що свідчить про необхідність створення необхідних умов, які сприятимуть їх розвитку та доступності. Це підтверджується й думкою, що наведена у роботі [4] – значення державного фінансування інвестицій визначається не стільки з точки зору обсягу ресурсів, скільки з позицій державних гарантій, страхування та орієнтури для приватних інвесторів.

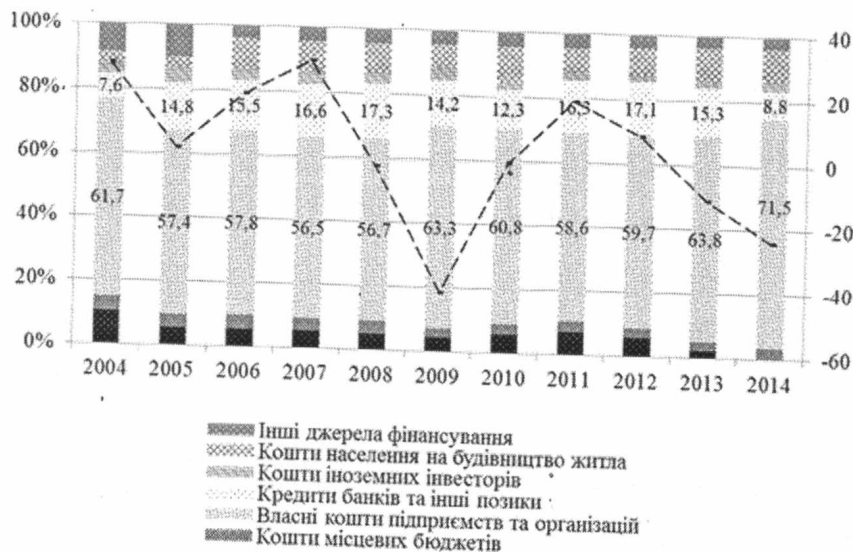


Рис. 2. Структура фінансування капітальних інвестицій та темпи їх зростання

Означені тенденції дозволяють стверджувати, що суб'єкти реального сектора у сучасних умовах розвитку економіки України мають можливість залучати інвестиційні ресурси переважно у формі самофінансування та банківського кредитування. Це можна пояснити низьким фінансовим розвитком держави та її регіонів, з одного боку, а з іншого – неефективною структурою фінансового посередництва (доля банків складає більш ніж 90%).

До того ж, криза останніх років призвела до таких загальноекономічних проблем як дефіцит власних фінансових ресурсів, низька платоспроможність суб'єктів реального сектора, низька ліквідність банківських установ, висока вартість капіталу, високий рівень інфляції, нестабільність валютного курсу. Все це у сукупності з корупцією та низькою довірою до влади і фінансових установ ще більшою мірою унеможливило інвестиційну діяльність та загострює економічну та політичну нестабільність країни. В таких умовах відбувається скорочення обсягу інвестиційних ресурсів, при тому, що потреба в них значно зростає.

Базуючись на поглядах Р. Нурксе [5], автор пропонує представити причинно-наслідкові зв'язки між динамікою інвестицій та економічним зростанням в умовах періодичного загострення кризових явищ як порочне коло фінансово-економічних негативних ефектів (рис. 3).

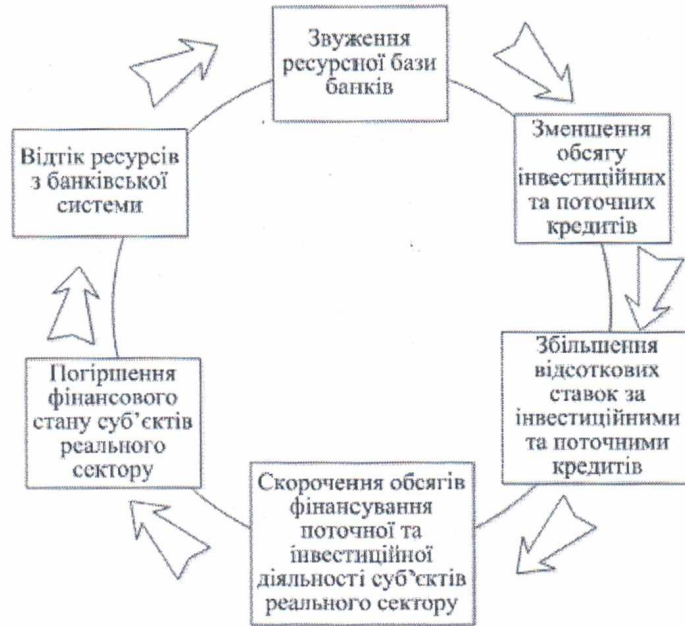


Рис. 3. Порочне коло фінансово-економічних негативних ефектів

Джерело: авторська розробка

Відзначимо, що погіршення фінансового стану суб'єктів реального сектора призводить до зменшення їх власного інвестиційного ресурсу, з одного боку, а з іншого – спричиняє відтік капіталу з банківської системи та різкому зменшенню ресурсної бази банків (див. рис. 3). Як наслідок, банки скорочують обсяг кредитування та підвищують процентні ставки і вимоги до позичальників з метою захисту власних фінансових інтересів від зростаючих ризиків. Проте, такі вимушені дії фінансових установ підвищують вартість капіталу для суб'єктів реального сектора та негативно впливають на їх можливість залучати позикові ресурси. Зниження обсягу інвестиційних та поточних кредитів (див. рис. 3) спричиняє подальше гальмування діяльності підприємств та падіння їхньої платоспроможності.

Таким чином, зниження капітальних інвестицій без підвищення їх ефективності використання вважається фактором, який не тільки збільшує масштаби кризи, а й ускладнює перспективи її подолання. Отже, подальший розвиток економіки України потребує розроблення стратегії залучення довгострокових інвестицій з внутрішніх і зовнішніх джерел та механізмів її реалізації. Зважаючи на це, можна стверджувати, що ефективна взаємодія фінансового і промислового капіталу є необхідним чинником розвитку ринкової економіки та запорукою виходу економіки України з кризи.

Враховуючи, що розбудова ефективного фондового ринку потребує значного проміжку часу, вирішення проблеми «розірвання» замкненості кола фінансово-економічних негативних ефектів, що стає все більш нагальною, можливе через проектне фінансування, яке є одним з дієвих методів (форм) фінансування інвестицій.

Найбільш комплексним тлумаченням сутності проектного фінансування, на нашу думку, є тлумачення, наведене у роботі [6], де воно визначається як система відносин між учасниками угоди в процесі здійснення комплексу взаємопов'язаних заходів з приводу фінансування, організації та управління інвестиційним проектом на партнерських умовах з цільовою орієнтацією на грошові потоки, отримані виключно в результаті реалізації проекту.

Доцільність використання у діяльності економічних суб'єктів проектного фінансування визначається його основними характеристиками, що сприяють активізації інвестиційної діяльності в Україні (табл. 2).

Таблиця 2.

Основні характеристики проектного фінансування, що сприяють активізації інвестиційної діяльності	
Проблема	Сутність характеристики проектного фінансування
Низька платоспроможність позичальника	Прибуток та ефективність проекту є головною умовою отримання фінансування, без урахування основної діяльності та фінансового стану позичальника
Низька ліквідність банків та недостатні обсяги кредитування	Можливість суміщення різних видів капіталу
Висока вартість ресурсів	Залучення іноземних інвесторів сприяє зниженню вартості капіталу
Високі ризики для кредитора	Розподілення ризиків між учасниками проекту

Джерело: авторська розробка

Отже, проектне фінансування надає можливість навіть збитковим суб'єктам господарювання отримати інвестиційні ресурси за умов високої ефективності потенційного проекту, в необхідному обсязі та з меншою їх вартістю за рахунок суміщення різних видів капіталу – банківського, комерційного, державного, міжнародного та розподілу ризиків між всіма учасниками інвестиційного проекту.

Проте, варто відзначити, що не дивлячись на вищезазначені особливості проектного фінансування, що сприяють подоланню кола фінансово-економічних негативних ефектів, воно не є єдиним та універсальним інструментом вирішення усіх проблем сучасного стану економіки України та забезпечення нейтралізації усіх зовнішніх та внутрішніх ризиків реалізації проектів.

Висновки. Таким чином, проведене дослідження дозволяє стверджувати, що в умовах сьогодення доцільним є розвиток нових форм фінансування інвестицій взагалі та проектного фінансування зокрема. Це дозволить «розірвати» порочне коло фінансово-економічних негативних явищ, коли погіршення фінансового стану суб'єктів реального сектора перешкоджає здійсненню інвестицій як за рахунок власних джерел, так і за рахунок банківського кредитування. Проте використання усіх

можливостей проектного фінансування неможливо без комплексного вирішення сукупності чинників, що унеможливають ефективне інвестування та розбудову інфраструктури фінансового ринку. З огляду на це, подальше дослідження буде пов'язано з розробленням організаційно-методичних засад розвитку проектного фінансування в Україні.

Література.

1. Нуреев Р. М. Экономика развития: модели становления рыночной экономики / Р. М. Нуреев. – М. : ИНФРА-М, 2001. – 240 с.
2. Алехина Н. М. Анализ факторов роста ввп в условиях кризиса / Н. М. Алехина // Современные наукоемкие технологии. – 2009. – № 8. – 91 – 102. <http://www.rae.ru/snt/pdf/2009/8/15.pdf>.
3. Офіційний сайт Державного комітету статистики України. – Режим доступу : www.ukrstat.gov.ua.
4. Возможности привлечения инвестиционных ресурсов национальной экономики для финансирования инвестиций предприятий реального сектора [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.irbis.vegu.ru/repos /8050/HTML/28.htm>.
5. Nurkse R. Equilibrium and Growth in the World Economy / R. Nurkse. – Cambridge, Massachusetts : Harvard University Press, 1961. – 286 p.
6. Кобычева О. С. Понятие банковского проектного финансирования и его классификация / О. С. Кобычева // Бизнес Информ. – 2010. – № 10. – С. 101–108.

References.

1. Nureev, R. M. (2001), *Ekonomyka razvyytiya: modely stanovleniya rynochnoj ekonomyky* [The economy of development: models of formation of market economy], INFRA, Moscow, Russia.
2. Alekhyna, N. M. (2009), «Analysis of GDP growth factors», *Sovremennye naukoemkiye tekhnolohyy*, vol. 8, pp. 91–102.
3. The official web-site of State Statistics Service of Ukraine, available at: www.ukrstat.gov.ua.
4. Yhonyna, L. L., «Potential of raising investment resources of domestic economy for financing investments of enterprises from real sector», available at: <http://www.irbis.vegu.ru/repos /8050/HTML/28.htm>.
5. Nurkse, R. (1961), *Equilibrium and Growth in the World Economy*, Massachusetts : Harvard University Press, Cambridge, Great Britain.
6. Kobychева, O. S. (2010), «The category of bank project financing and its classification», *Byznes Yrform*, vol. 10, pp. 101–108.

Стаття надійшла до редакції 20.04.2015 р.



bigmir.net 999 649

ТОВ "ДКС Центр"