

УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ АЛЬФРЕДА НОБЕЛЯ

КАФЕДРА ГЛОБАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

КВАЛІФІКАЦІЙНА РОБОТА МАГІСТРА

на тему

«Джерела і форми фінансування міжнародних інвестиційних проєктів в Україні»

Виконав: здобувач II курсу, групи МЕВ-19
ОПП з міжнародних економічних відносин
Спеціальності 292 Міжнародні економічні

відносини

шифр і назва

Дірявка А.Є.

прізвище, ініціали

Керівник: Задоя О.А., к.е.н., доцент

прізвище, ініціали, науковий ступінь, вчене звання

Дніпро

2020

УНІВЕРСИТЕТ ІМЕНІ АЛЬФРЕДА НОБЕЛЯ

КАФЕДРА ГЛОБАЛЬНОЇ ЕКОНОМІКИ

Освітній (освітньо-кваліфікаційний) рівень МАГІСТРА

ОПП з міжнародних економічних відносин

Спеціальність 292 Міжнародні економічні відносини

Затверджую:

Зав. кафедри __Задоя А.О.____

*(підпис, прізвище, ім'я та по батькові,
науковий ступінь, вчене звання)*

“ ____ ” _____ 20__ р.

ЗАВДАННЯ

на кваліфікаційну роботу здобувачу

_____ Дірявка Артура Євгенійовича _____
прізвище, ім'я та по батькові

1. Тема роботи: «Джерела і форми фінансування міжнародних інвестиційних проєктів в Україні»

2. Керівник роботи Задоя Олександр Анатолійович, к.е.н., доцент

(прізвище, ім'я, по батькові, науковий ступінь, вчене звання)

Затверджені наказом від «__» _____ 20__ р., № _____

3. Термін здачі здобувачем закінченої роботи 28.12.2020 р.

4. Цільова установка та вихідні дані до роботи: обґрунтувати джерела і форми фінансування міжнародних інвестиційних проєктів в Україні.

5. Зміст роботи (перелік питань, які належить розробити):

- розглянути поняття інвестиційного проєкту та підходи до їх класифікації;
- дослідити нормативно-правове регулювання реалізації міжнародних інвестиційних проєктів в Україні;

- виявити джерела і форми фінансування міжнародних інвестиційних проєктів;

- розглянути міжнародні фінансові інституції та їх роль у фінансуванні міжнародних інвестиційних проєктів;

- проаналізувати динаміку і структуру фінансування міжнародних інвестиційних проєктів;

- установити проблеми та перспективи реалізації форм і джерел фінансування міжнародних інвестиційних проєктів в Україні;
- обґрунтувати розробку інвестиційного проєкту з організації швейного цеху в Україні за участю іноземного партнера та міжнародної фінансової організації;
- надати обґрунтування потреби в інвестиціях для реалізації проєкту;
- розрахувати показники економічної ефективності інвестиційного проєкту.

6. Консультанти розділів роботи:

Розділ	Консультант (прізвище, ініціали, посада)	Підпис, дата	
		Завдання видав	Завдання прийняв
Розділ 1.	Задоя О.А., к.е.н., доцент	12.09.2020	
Розділ 2.	Задоя О.А., к.е.н., доцент	28.09.2020	
Розділ 3.	Задоя О.А., к.е.н., доцент	04.11.2020	

7. Дата видачі завдання __12.09.2020__

8. Календарний план виконання роботи

№ п/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи	Термін виконання етапів роботи	
		За планом	Фактично
1	Вибір теми	20.09.2020	
2	Підготовка завдання	25.09.2020	
3	Узгодження плану	01.10.2020	
4	Розділ 1 ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ФІНАНСУВАННЯ МІЖНАРОДНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ В УКРАЇНІ	01.11.2020	
5	Розділ 2 АНАЛІЗ ФОРМ І ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ МІЖНАРОДНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ В УКРАЇНІ	25.11.2020	
6	Розділ 3 РОЗРОБКА МІЖНАРОДНОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЄКТУ В УКРАЇНІ ТА ОБґРУНТУВАННЯ ДЖЕРЕЛ І ФОРМ ЙОГО	20.12.2020	

	ФІНАНСУВАННЯ		
7	Здача закінченої роботи	28.12.2020	
8.	Попередній захист	10-15.01.2021	
9.	Захист кваліфікаційної роботи	20-26.01.2021	

Здобувач _____ Дірявка Артур Євгенійович
підпис прізвище, ініціали

Керівник кваліфікаційної роботи _____ Задоя О.А. _____
підпис прізвище, ініціали

АНОТАЦІЯ

Дірявка Артур Євгенійович «Джерела і форми фінансування міжнародних інвестиційних проєктів в Україні»

У кваліфікаційній роботі проведено дослідження теоретичних аспектів фінансування міжнародних інвестиційних проєктів в Україні. Досліджено поняття міжнародних інвестицій та обґрунтовано їх роль у розвитку економіки. Наведено класифікацію джерел і форм фінансування міжнародних інвестиційних проєктів, їх переваги і недоліки. Розкрито нормативно-правове регулювання реалізації міжнародних інвестиційних проєктів в Україні. Проведено аналіз форм і джерел фінансування міжнародних інвестиційних проєктів в Україні на прикладі основних міжнародних фінансових організацій як пріоритетних учасників інвестиційного процесу, ключових стратегічних міжнародних інвестиційних проєктів розвитку економіки України у різних галузях. Представлено аналіз динаміки і структури фінансування міжнародних інвестиційних проєктів в Україні. Розглянуто міжнародні фінансові організації та їх роль у фінансуванні міжнародних інвестиційних проєктів в Україні. Виявлено проблеми та перспективи розвитку форм і джерел фінансування міжнародних інвестиційних проєктів в Україні. Надано обґрунтування концепції міжнародного інвестиційного проєкту з організації швейного виробництва у місті Дніпрі. Обґрунтовано потреби у фінансових ресурсах та джерела їх залучення, представлено основні техніко-економічні показники проєкту. Обчислено показники економічної ефективності інвестицій та соціально-економічного ефекту.

Ключові слова: інвестиційний проєкт, міжнародні інвестиції, міжнародні фінансові організації, форми і джерела фінансування.

SUMMARY

Full name "Sources and forms of financing of international investment projects in Ukraine"

The research of theoretical aspects of financing of international investment projects in Ukraine is carried out in the qualification work. The concept of international investments is studied and their role in economic development is substantiated. The classification of sources and forms of financing of international investment projects, their advantages and disadvantages are presented. The normative-legal regulation of realization of international investment projects in Ukraine is revealed. The analysis of forms and sources of financing of international investment projects in Ukraine on the example of the main international financial organizations as priority participants of investment process are carried out. Key strategic international investment projects of development of economy of Ukraine in various industries are studied. An analysis of the dynamics and structure of financing of international investment projects in Ukraine is presented. International financial organizations and their role in financing international investment projects in Ukraine are considered. Problems and prospects of development of forms and sources of financing of international investment projects in Ukraine are revealed. The substantiation of the concept of the international investment project on the organization of garment production in the city of Dnipro is presented. The needs for financial resources and sources of their involvement are substantiated. The main technical and economic indicators of the project are presented. Indicators of economic efficiency of investments and socio-economic effect are calculated.

Keywords: investment project, international investments, international financial organizations, forms and sources of financing.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	8
РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ФІНАНСУВАННЯ МІЖНАРОДНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ В УКРАЇНІ	10
1.1. Сутність міжнародних інвестицій та їх роль у розвитку економіки	10
1.2. Джерела і форми фінансування міжнародних інвестиційних проєктів	15
1.3. Нормативно-правове регулювання реалізації міжнародних інвестиційних проєктів в Україні.....	38
РОЗДІЛ 2 АНАЛІЗ ФОРМ І ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ МІЖНАРОДНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ В УКРАЇНІ	44
2.1. Аналіз динаміки і структури фінансування міжнародних інвестиційних проєктів в Україні.....	44
2.2. Міжнародні фінансові інституції та їх роль у фінансуванні міжнародних інвестиційних проєктів в Україні	51
2.3. Проблеми та перспективи розвитку форм і джерел фінансування міжнародних інвестиційних проєктів в Україні	71
РОЗДІЛ 3 РОЗРОБКА МІЖНАРОДНОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЄКТУ В УКРАЇНІ ТА ОБҐРУНТУВАННЯ ДЖЕРЕЛ І ФОРМ ЙОГО ФІНАНСУВАННЯ.	87
3.1. Обґрунтування концепції інвестиційного проєкту з організації швейного виробництва у місті Дніпрі	87
3.2. Обґрунтування потреби у фінансових ресурсах та основні техніко-економічні показники проєкту.....	93
3.3. Оцінка соціально-економічного ефекту та показники економічної ефективності проєкту	98
ВИСНОВКИ.....	104
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	108
ДОДАТКИ.....	114

ВСТУП

Актуальність теми. Економіка України знаходиться на такому етапі розвитку, якому необхідно ефективне продуктивне використання ресурсів, де особлива роль відводиться активізації фінансування міжнародних інвестиційних проєктів. Це обумовлено тим, що сучасний стан промисловості гостро потребує модернізації та подальшого розвитку. У зв'язку з цим стає актуальним питання про розробку та впровадження оптимальних схем фінансування інвестиційних проєктів з урахуванням джерел і форм їх реалізації.

Фінансування міжнародних інвестиційних проєктів має стати основою національної економічної політики, спрямованої на відродження промислового виробництва. Це дозволить забезпечити якісне оновлення необоротних активів, підвищить рівень продуктивності праці та конкурентоспроможності продукції, і призведе до насичення платоспроможного попиту, розвитку конкуренції та зниження цін. Це сприятливо позначиться не тільки на діяльності підприємства, яке отримує фінансові ресурси із різних джерел, а й сприятиме розвитку економіки регіону і країни в цілому.

Мета роботи – обґрунтувати джерела і форми фінансування міжнародних інвестиційних проєктів в Україні.

Завдання роботи:

- розглянути поняття інвестиційного проєкту та підходи до їх класифікації;
- дослідити нормативно-правове регулювання реалізації міжнародних інвестиційних проєктів в Україні;
- виявити джерела і форми фінансування міжнародних інвестиційних проєктів;
- розглянути міжнародні фінансові інституції та їх роль у фінансуванні міжнародних інвестиційних проєктів;

- проаналізувати динаміку і структуру фінансування міжнародних інвестиційних проєктів;
- установити проблеми та перспективи реалізації форм і джерел фінансування міжнародних інвестиційних проєктів в Україні;
- обґрунтувати розробку інвестиційного проєкту з організації швейного цеху в Україні за участю іноземного партнера та міжнародної фінансової організації;
- надати обґрунтування потреби в інвестиціях для реалізації проєкту;
- розрахувати показники економічної ефективності інвестиційного проєкту.

Об'єктом дослідження є процес фінансування інвестиційної діяльності в Україні.

Предметом дослідження є міжнародні інвестиційні проєкти та форми і джерела їх фінансування в Україні.

Методи дослідження. У роботі використано загальнонаукові методи і прийоми: класифікація, порівняння, групування, аналіз і синтез, індукція і дедукція, економіко-статистичні методи, графічна і таблична інтерпретація аналітичної інформації, що забезпечило достовірність і об'єктивність отриманих наукових висновків і результатів.

Наукова новизна полягає в тому, що автором розроблено міжнародний інвестиційний проєкт та обґрунтовано оптимальні джерела і форми фінансування його реалізації в Україні.

Практична значущість полягає в тому, що автором систематизовано джерела і форми фінансування міжнародних інвестиційних проєктів, виявлено їх переваги та недоліки, а також обґрунтовано оптимальні джерела фінансування для інвестиційних проєктів в умовах залучення проєктного фінансування та інвестиційного кредитування.

Практичні положення кваліфікаційної роботи можуть бути використані в реалізації інвестиційної політики учасниками інвестиційного процесу, підприємствами, комерційними банками, фінансовими інститутами.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ФІНАНСУВАННЯ МІЖНАРОДНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ В УКРАЇНІ

1.1. Сутність міжнародних інвестицій та їх роль у розвитку економіки

Міжнародні інвестиції в умовах посилення глобалізаційних процесів в економіці є необхідною умовою підвищення ефективності економічної, соціальної, технологічної та інноваційної сфер діяльності країн. Інвестиції сприяють виробництву нових видів товарів і послуг, підвищенню якості продукції, впровадженню нових технологій, використанню інноваційних матеріалів тощо. З метою узгодження геополітичних інтересів держав та виведення системи господарювання на новий якісний рівень, підвищення глобальної конкурентоспроможності в умовах розвитку ринкової економіки необхідно стимулювання інвестиційної діяльності держав. Стратегічним завданням у даному аспекті має бути глобалізація виробництва, реалізація високоприбуткових і соціально важливих інвестиційних проєктів, в тому числі міжнародних, та сприяння спрощенню організаційних, адміністративних та інших бар'єрів у міжнародній інвестиційній сфері.

Для розуміння категорії міжнародних інвестиційних проєктів, розглянемо визначення поняття «інвестиції». Науковці не мають єдиного узгодженого підходу до трактування даного поняття (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Трактування поняття «інвестиції» у науковій літературі

№ п/п	Автори (джерело)	Визначення
1.	Зві Боді, Алекс Кейн, Алан Дж. Маркус	Направлення у поточному періоді грошових чи інших активів з метою очікування отримання вигод у майбутньому

2.	Федоренко В.Г.	Вкладення капіталу для його нарощування у майбутньому. Приріст капіталу шляхом його інвестування полягає у компенсації за ризик втрат від інфляції та неотримання процентів від розміщення коштів на банківський депозит
3.	Румянцева Е.Е.	Пріоритетний фактор економічного зростання, вкладення капіталу у довгостроковому і короткостроковому періодах, що включає капітальні витрати (капітальні вкладення); витрати, пов'язані з приростом оборотного капіталу при розширенні виробництва або оборотним капіталом у повному обсязі, потрібним для запуску виробництва у разі створення нових виробництв, та витрати на підготовку обґрунтування інвестиційного проєкту
4.	Азрилиян А.Н., Азрилиян О.М., Калашникова Е.В., Квардакова О.В.	Процес вкладення грошових коштів, цінних паперів, інших активів, у тому числі майнових прав та майна, що має грошову оцінку, у об'єкти підприємницької і (або) іншої діяльності з метою отримання прибутку і (або) досягнення іншого корисного ефекту
5.	Гаврилишин Б.Д., Устенко О.А.	Довготермінові вкладення капіталу в різні сфери та галузі народного господарства в межах країни та за її межами для отримання прибутку
6.	Макконнелл К.Р., Брю С.Л.	Витрати на виробництво і накопичення засобів виробництва і збільшення матеріальних запасів
7.	Закон України «Про інвестиційну діяльність»	Всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект
8.	Шарп У., Александр Г., Бэйли Дж.	Це відмова від отримання певної цінності зараз за (можливо, невизначену) цінність в майбутньому

Джерело: складено автором на основі [1-8]

Узагальнюючи існуючі наукові підходи, надамо визначення «міжнародних інвестицій» як вкладення інтелектуальних, фінансових, матеріальних цінностей у об'єкти підприємницької діяльності поза межами окремої країни з метою отримання економічних та інших вигод як у коротко-, так і у довгостроковий період.

При вкладенні коштів у обрані об'єкти підприємницької діяльності розробляється інвестиційний проєкт. Законом України «Про інвестиційну діяльність» визначено інвестиційний проєкт як сукупність цілеспрямованих

організаційно-правових, управлінських, аналітичних, фінансових та інженерно-технічних заходів, що реалізуються суб'єктами інвестиційної діяльності та оформлені у вигляді планово-розрахункових документів, необхідних та достатніх для обґрунтування, організації та управління роботами з реалізації проєкту [7].

Зімін А.І. визначає інвестиційний проєкт як програму реалізації інвестицій, пов'язану з обґрунтуванням економічної доцільності, обсягом та терміном реалізації капітальних вкладень, з розробкою необхідної проєктно-кошторисної документації та обґрунтуванням конкретних практичних дій зі здійснення бізнес-плану [9].

Кириченко О.А. дає таке визначення інвестиційного проєкту. Проєкт – інвестиційна акція, яка передбачає вкладення певної кількості ресурсів, у тому числі інтелектуальних, фінансових, матеріальних, людських, для отримання запланованого результату і досягнення певних цілей у встановлені терміни [10].

Узагальнюючи наведені визначення, згрупуємо наукові підходи до визначення сутності категорії «інвестиційний проєкт» у три напрямки:

- як перелік документів, що включають формулювання мети майбутньої інвестиційної діяльності та визначення конкретного комплексу практичних дій, спрямованих на її досягнення;
- як комплекс практичних дій (робіт, послуг, закупівель ресурсів, управлінських рішень), спрямованих на досягнення визначеної мети (як документація і як діяльність);
- як комплекс документів і практичних заходів, що розкриває інші характерні ознаки інвестиційних проєктів.

Відповідно до наведених підходів до трактування інвестиційних проєктів, розглянемо найбільш розповсюджену та всеохоплюючу класифікацію інвестиційних проєктів за різними групами ознак (табл.1.2).

Таблиця 1.2

Класифікація інвестиційних проєктів у науковій літературі

Класифікаційна ознака	Вид інвестиційного проєкту
-----------------------	----------------------------

Залежно від цільової спрямованості	— інвестиційні проекти розвитку; — інвестиційні проекти санації
За напрямками виробничого розвитку	— інвестиційні проекти, що нарощують потенціал виробництва продукції — інвестиційні проекти, що нарощують потенціал збуту
Залежно від обсягу інвестування	— малі; — середні; — великі
Залежно від функціональної спрямованості	— промислові проекти; — проекти дослідження і розвитку; — організаційні проекти; — економічні та соціальні проекти
Конкретна форма реалізації реальних інвестицій	— проекти з купівлі цілісних майнових комплексів; — проекти нового будівництва об'єктів; — проекти реконструкції об'єктів підприємства; — проекти модернізації активної частини основних виробничих засобів
За характером змін	— оперативні; — стратегічні
За тривалістю (строками реалізації)	— короткострокові; — середньострокові; — довгострокові
За характером залучених сторін	— міжнародні; — національні; — територіальні; — місцеві
За ступенем складності	— прості; — складні; — дуже складні (комплексні)
За галузевою приналежністю	— промислові; — будівельні; — транспортні; — освітні; — у сфері торгівлі; — комплексні
Рівень ризику інвестиційного проекту	— проекти з рівнем ризику нижче середнього; — проекти з середнім рівнем ризику; — проекти з рівнем ризику вище середнього; — проекти з найвищим рівнем ризику

Джерело: складено автором на основі [11]

Міжнародні інвестиційні проекти є комплексом унікальних заходів із наступними специфічними ознаками:

— конкретно визначена мета проекту, яка є очікуваним результатом, досягнутим у рамках конкретного терміну та умов реалізації;

- кількісна оцінка ефективності та результативності проєкту;
- структуризація проєкту за цілями.

Мета проєкту характеризується визначеною структурою, що представлена у вигляді ієрархії цілей, включаючи стратегічні цілі та деталізовані тактичні завдання, необхідні задля досягнення поставленої мети проєкту. Реалізація інвестиційного проєкту полягає у зміні відповідної системи та перетворення теперішнього стану у бажаний. Обмеженість ресурсів проєкту означає, що кожен проєкт має визначену кількість матеріальних, людських і фінансових ресурсів та часові межі.

Інвестиційний проєкт має чітко визначений термін початку та закінчення, характеризується унікальністю, застосуванням інновацій, комплексністю та структурованістю проєктних заходів.

Учасниками інвестиційного проєкту можуть бути інвестори, замовники, виконавці та користувачі проєкту. Інвестори мають як безпосередній, так і опосередкований вплив на об'єкт інвестування. Перевага безпосереднього впливу полягає у мінімізації ризиків інвесторів, в результаті чого частина з них переходить до інших учасників проєкту (не інвесторів). Це відбувається у випадку, коли інвестор делегує організацію та контроль за реалізацією об'єкта інвестування іншому суб'єкту – замовнику проєкту, який у свою чергу може передоручити частину своїх завдань ще одному суб'єкту – користувачу проєкту [5, с. 140].

Зв'язок між учасниками проєкту, механізмами його здійснення формує організаційно-економічний механізм реалізації інвестиційного проєкту, який полягає у взаємодії суб'єктів у різних формах. Організаційно-економічний механізм реалізації інвестиційного проєкту включає елементи:

- нормативна документація, на основі якої взаємодіють учасники проєкту;
- зобов'язання, що приймаються учасниками, гарантії цих зобов'язань та санкції за їх порушення;
- джерела, форми та умови фінансування інвестиційного проєкту;

- система управління реалізацією проєкту, яка забезпечує узгодження діяльності та захист інтересів учасників;
- облікова політика учасників проєкту;
- період і графік реалізації проєкту.

Отже, сутність міжнародного інвестиційного проєкту полягає у наступному: це цілеспрямована, запланована, пророблена, унікальна та динамічна сукупність взаємопов'язаних, взаємозалежних, послідовних і скоординованих легітимних заходів з певними ресурсними, витратними, часовими лімітами, спрямована на досягнення окреслених цілей, результатів та визначених ефектів відповідно до конкретних вимог, зокрема: економічних, соціальних, екологічних тощо.

1.2. Джерела і форми фінансування міжнародних інвестиційних проєктів

Реалізація міжнародних інвестиційних проєктів потребує обґрунтування схем їх фінансування, які мають забезпечити:

- достатній обсяг інвестицій для реалізації інвестиційного проєкту в цілому і на кожному етапі розрахункового періоду;
- оптимізацію структури джерел фінансування інвестицій;
- зниження ризиків у процесі реалізації інвестиційного проєкту.

Метод фінансування міжнародного інвестиційного проєкту - це спосіб залучення інвестиційних ресурсів з метою фінансового забезпечення можливості реалізації проєкту. Традиційно всі джерела фінансування проєктів поділяють на:

- *внутрішні* (власні кошти);
- *зовнішні* (залучені та позикові кошти).

Переваги та недоліки застосування різних джерел фінансування міжнародних інвестиційних проєктів наведено на рис. 1.1.

Використання різних джерел фінансування обумовлює диференціацію методів фінансування, серед яких виділяють такі:

- *самофінансування*, яке передбачає фінансування проєкту виключно за рахунок власних коштів;
- *пайове фінансування*, зокрема акціонування, – залучення коштів на фінансування проєкту шляхом випуску акцій;
- *бюджетне фінансування* – фінансування проєкту за рахунок бюджетних коштів;
- *кредитне фінансування* – фінансування за рахунок позикових коштів (банківське кредитування, облігаційні позики);
- *лізинг*.

Виділяють також *змішане фінансування*, яке передбачає поєднання різних розглянутих методів.



Рис. 1.1. Переваги та недоліки використання різних джерел фінансування міжнародних інвестиційних проєктів

Джерело: складено автором на основі [11]

Самофінансування проводиться за рахунок коштів підприємства, яке виступає ініціатором інвестиційного проєкту. Механізм самофінансування полягає у використанні власних коштів – статутного (акціонерного) капіталу, а також грошових потоків, створених у ході діяльності підприємства (чистого прибутку й амортизаційних відрахувань). Цільовий характер використання коштів інвестиційного проєкту забезпечується формуванням окремого самостійного бюджету проєкту. Як метод фінансування інвестиційних проєктів самофінансування застосовується не надто часто, та на практиці більш поширене при реалізації невеликих (локальних) проєктів. Фінансування капіталомістких інвестиційних проєктів, як правило, потребує залучення не тільки внутрішніх, але і зовнішніх джерел, що обумовлене обмеженістю власних коштів підприємств.

Пайове фінансування міжнародних інвестиційних проєктів проводиться у таких основних формах:

- додаткова емісія акцій працюючого підприємства, якщо воно за організаційно-правовою формою є акціонерним товариством;
- залучення з метою фінансування проєкту додаткових коштів засновників підприємства (інвестиційних внесків, паїв);
- створення нового підприємства, призначеного спеціально для реалізації інвестиційного проєкту.

Форма пайового фінансування визначається масштабом інвестиційного проєкту, який планується реалізувати. Додаткова емісія акцій потребує додаткових витрат, які покриваються при реалізації крупних проєктів. Тому цей метод фінансування актуальний для реалізації великомасштабних інвестиційних проєктів, інвестиційних програм розвитку, проєктів регіонального значення, а також міжнародних інвестиційних проєктів.

Залучення інвестицій шляхом акціонерного фінансування може здійснюватися шляхом додаткової емісії звичайних і привілейованих акцій.

Перевагами пайового фінансування, зокрема акціонування, як методу фінансування інвестиційних проєктів є:

–забезпечення достатнього обсягу фінансових ресурсів на початку реалізації інвестиційного проєкту;

–можливість відтермінування сплати дивідендів до початку отримання доходів від реалізації проєкту;

–відсутність обмежень щодо обсягу та термінів залучених інвестиційних ресурсів;

–можливість контролю за цільовим використанням інвестицій протягом реалізації проєкту;

–можливість виплат за користування залученими коштами за наявності прибуткового фінансового результату діяльності підприємства.

Обмеження щодо використання методу пайового фінансування інвестиційних проєктів:

–акціонерне товариство отримує інвестиційні кошти після завершення розміщення випуску акцій;

–необхідність підтвердження фінансової стійкості підприємства, забезпечення інформаційної прозорості;

–додаткові витрати, пов'язані з проходженням лістингу, з оплатою послуг професійних учасників ринку цінних паперів тощо;

–збільшення акціонерного капіталу компанії, що є наслідком додаткової емісії, може призвести до зменшення часток колишніх акціонерів у статутному капіталі і зменшення їх доходів.

Підприємства інших організаційно-правових форм власності залучають додаткові ресурси для реалізації інвестиційного проєкту шляхом отримання інвестиційних внесків, паїв засновників або сторонніх співзасновників у статутний капітал. Цей спосіб пайового фінансування потребує менших у порівнянні з додатковою емісією операційних витрат, однак суми, які можуть бути залучені у такий спосіб, є меншими, ніж при акціонуванні.

Створення нового підприємства з метою реалізації інвестиційного проєкту може застосовуватися:

– приватними підприємцями-інвесторами, які потребують залучення партнерського капіталу;

– великими компаніями, які створюють нове підприємство, зокрема, на базі своїх структурних підрозділів, з метою інвестування у розширення виробництва, реконструкції і переоснащення виробництва, впровадження нових технологій, випуску нових видів продукції тощо;

– підприємствами у складному фінансовому стані, з метою залучення антикризових інвестицій тощо.

Фінансове забезпечення міжнародного інвестиційного проєкту за умови організації нового підприємства реалізується шляхом внесків співзасновників у формування статутного капіталу новоствореного підприємства, виділення материнською компанією спеціалізованих проєктних компаній, створення нових підприємств шляхом передачі їм частини активів діючих підприємств-засновників.

До пайового фінансування відносять також *венчурне фінансування*, метою якого є розвиток нових сфер діяльності, впровадження інновацій з підвищеним рівнем ризику. Метою інвестора, який бере участь у венчурному фінансуванні, є отримання високого прибутку на інвестований капітал, а також продаж своєї частки підприємства, вартість якого має суттєво зрости у результаті реалізації інноваційного інвестиційного проєкту. Венчурне фінансування інвестиційних проєктів може здійснюватися шляхом:

– придбання частини акцій венчурних підприємств, які поки не перебувають в обігу на фондовій біржі;

– надання позики венчурним підприємствам;

– поєднання різних видів фінансування (залучення акціонерного, позикового, підприємницького капіталу)

Бюджетне фінансування інвестиційних проєктів проводиться, як правило, шляхом фінансування у рамках державних цільових програм і фінансової підтримки. У країнах Західної Європи державні програми, як правило, розробляються в галузях з тривалим інвестиційним циклом і низькою

рентабельністю, яка робить не вигідним вкладення в їх реалізацію приватного капіталу, а також для стимулювання розвитку слаборозвинених територій.

Через державні програми забезпечується розвиток близько 40% території у Великобританії і до 90% – у Норвегії. У нових федеральних землях Німеччини були розроблені програми «Покращення регіональної господарської структури», що створило передумови для стимулювання інвестицій у конкретні регіони шляхом виділення субсидій на розвиток промисловості й інфраструктури з федерального і земельних бюджетів, а також з Європейського фонду регіонального розвитку. Показовим для країн Європи є використання програмних інструментів при розвитку південного регіону Італії, де частка державного фінансування промисловості становить понад 50% [11].

Бюджетне фінансування передбачає використання бюджетних коштів у таких основних формах:

- інвестиції у статутні капітали діючих або новостворених підприємств;
- бюджетних кредитів (зокрема інвестиційного податкового кредиту);
- надання гарантій і субсидій.

Регіональні і муніципальні цільові інвестиційні програми призначені для реалізації пріоритетних напрямів соціально-економічного розвитку на регіональному і муніципальному рівнях відповідно.

Бюджетні кошти, передбачені для фінансування інвестиційних програм, включаються до складу витрат бюджету відповідного рівня. Процедура надання бюджетних інвестицій передбачає підготовку пакета документів інвестиційного проєкту, що складається з техніко-економічного обґрунтування, проєктно-кошторисної документації тощо.

Кредитне фінансування інвестиційних проєктів застосовується у разі неможливості підприємства мобілізувати власні кошти або провести емісію акцій. Основними формами кредитного фінансування є банківські кредити та цільові облігаційні позики.

Банківські кредити залучаються на умовах платності, строковості, повернення та цільового використання коштів. Як правило, такі кредити

надаються на середньо- або довгостроковий термін, що обумовлено характером реального інвестування. Такий кредит може мати пільговий період – період відстрочення погашення основної суми боргу, передбачати пільгові умови обслуговування кредиту. Проте такі умови компенсуються зростанням відсоткової ставки.

Перевагами інвестиційного кредиту порівняно з іншими формами зовнішнього фінансування інвестиційних проєктів є:

- наявність ефекту фінансового левериджу;
- зменшення сум податку на прибуток за рахунок включення до витрат відсотків за кредитом;
- відсутністю витрат, пов'язаних з реєстрацією і розміщенням цінних паперів;
- гнучкість схем фінансування (можливість відкриття кредитної лінії тощо).

Цільові облігаційні позики організовують шляхом випуску підприємством корпоративних облігацій, кошти від розміщення яких спрямовуються на фінансування інвестиційного проєкту (проєктів) цього підприємства. Випуск і розміщення корпоративних облігацій вважається більш вигідним у порівнянні з банківським кредитом способом кредитного фінансування інвестиційних проєктів через ряд причин, зокрема:

- можливість залучення значних сум фінансування;
- меншу вартість фінансових ресурсів та відсутність застави;
- можливість погашення основної суми боргу за облігаційною позикою після закінчення терміну позики, що дає можливість обслуговування боргу за рахунок надходжень, що забезпечуються проєктом;
- можливість дострокового викупу власних облігацій за ціною, яка може бути нижчою за номінал;
- надання кредиторам більш обмеженої інформації у порівнянні із залученням банківського кредиту (загальна характеристика інвестиційного проєкту без детального бізнес-плану та внутрішньої фінансової інформації);

- за умови випуску облігації із вбудованим опціоном підприємство має більшу гнучкість щодо управління позиковими джерелами фінансування проєкту;
- більшу самостійність в управлінні проєктом, оскільки у цьому випадку кредитори мають менший вплив на процес реалізації проєкту.

Недоліками використання облігаційної позики як способу фінансування проєктів можуть бути:

- наявність додаткових витрат на емісію і розміщення облігацій;
- підвищені вимоги щодо фінансового стану підприємства-емітента;
- оплата послуг професійних учасників фондового ринку, пов'язаних з емісією та розміщенням облігацій;
- доцільність використання облігаційних позик у великих обсягах через значні емісійні витрати та недостатню ліквідність облігацій при невеликих розмірах емісії, що зменшує інвестиційну привабливість таких облігацій.

Чинне законодавство обмежує обсяги емісії облігацій у межах не більше трикратного розміру власного капіталу або розміру забезпечення, що надається підприємству третіми особами. Не допускається також розміщення облігацій підприємств для формування і поповнення статутного капіталу, а також покриття збитків від господарської діяльності.

Облігаційна позика характеризується такими параметрами:

- сума позики;
- номінал облігації;
- термін позики та дата погашення;
- форма виплати доходу;
- форма випуску облігації;
- додаткові умови випуску облігацій.

Сума позики залежить від потреби підприємства в залученні коштів для реалізації інвестиційного проєкту, можливостями ринку задовольнити ці потреби за ціною, що забезпечує необхідну дохідність інвестора, а також вимоги законодавства.

Номинал облігації визначається розміром витрат на обслуговування позики та вимогами ліквідності.

Термін позики визначається залежно від періоду реалізації інвестиційного проєкту, особливостей ринкової кон'юнктури і законодавчих обмежень. Виходячи з терміну облігаційної позики визначається дата її погашення, проте у деяких випадках ця дата може визначатися додатковими умовами позики.

За формою виплати доходу розрізняють відсоткові (купонні) облігації з фіксованим чи плаваючим купоном та дисконтні облігації. Вибір виду облігації з певною формою виплати доходів залежить від особливостей інвестиційного проєкту, що фінансується, а також поточної ситуації на фінансовому ринку та прогнозів щодо його розвитку. Наприклад, в умовах підвищення процентних ставок на фінансовому ринку емітенту доцільно обрати облігації з фіксованим купоном, і навпаки, – якщо спостерігається тенденція до здешевлення фінансових ресурсів на ринку, доцільно застосовувати облігацію з плаваючим купоном чи передбачити можливість її дострокового викупу.

Для купонних облігацій має бути визначений розмір купонних виплат, який залежить, з одного боку, від розміру прибутковості, яка склалася у певний час на цінні папери такого виду, а з іншого – від розміру витрат на обслуговування облігаційної позики.

Додаткові умови випуску облігацій визначаються з метою зменшення витрат на обслуговування позики, компенсації ризиків тощо.

Серед таких умов можуть бути:

- право дострокового викупу облігації;
- можливість конвертації в акції;
- забезпечення облігації заставою або гарантіями тощо.

Лізинг (від англ. *lease* – оренда) це комплекс майнових відносин, що виникають при передачі предмета лізингу (рухомого і нерухомого майна) в тимчасове користування на основі його придбання і здачу в довгострокову оренду.

Згідно із законодавством України, лізинг є господарською діяльністю, що спрямована на інвестування власних чи залучених фінансових коштів, яка полягає в наданні за договором лізингу однією стороною (лізингодавцем) у виключне користування другій стороні (лізингоодержувачу) на визначений строк майна, що належить лізингодавцю або набувається ним у власність за дорученням чи погодженням лізингоодержувача у відповідного постачальника (продавця) майна за умови сплати лізингоодержувачем періодичних лізингових платежів.

Через ряд переваг лізинг як метод фінансування проєктів набув значного поширення в економіці різних країн. Зокрема, частка лізингу в структурі джерел фінансування інвестицій становить: у США близько 30%, у Німеччині – 15,7%, у Франції, Великобританії, Японії — близько 9%, у Росії — 7,1% [11].

У сучасних умовах розвитку економіки України склалися ряд причин, які обумовлюють необхідність застосування саме лізингу як методу фінансування реальних інвестицій:

- недостатній обсяг ліквідних коштів у підприємств через труднощі, що постійно виникають на грошовому ринку;
- підвищення конкуренції, що потребує оптимізації джерел фінансування інвестицій;
- підтримка розвитку лізингових операцій з боку державних органів влади і фінансових ділових осередків у цілому, що стимулює зростання інвестиційної діяльності;
- загальне збереження ліквідності підприємств.

Відмінність між лізингом та традиційною орендою визначається так:

- об'єкт лізингу обирає лізингоодержувач, а не лізингодавець, який купує обладнання за свій рахунок;
- термін лізингу, як правило, менший за термін фізичного зношення обладнання;

– після закінчення дії контракту лізингоодержувач може продовжити оренду на пільгових умовах або придбати майно, що орендується, за залишковою вартістю;

– лізингодавцем, як правило, є кредитно-фінансовий інститут – лізингова компанія, банк.

Лізинг має спільні риси і з інвестуванням, і з кредитом. З одного боку, він передбачає вкладання коштів у реальні активи з метою отримання прибутку, а, отже, може визначатися як інвестиція, а, з іншого боку, лізингова угода укладається за принципами платності, терміновості, повернення коштів, – отже, схожа на кредитну угоду. Проте очевидною є відмінність між лізингом і банківським кредитуванням. Перевагою цього виду фінансування в порівнянні з банківським кредитуванням є залучення інвестицій із меншим ризиком для інвестора, оскільки лізингова компанія зберігає власність на об'єкт лізингу і таким чином бере на себе частину ризиків. Тобто схеми фінансування на основі лізингу у багатьох випадках є варіантом захисту кредитної операції. Для кредитора (банка) також вигідно мати фінансового посередника як додаткового гаранта цільового використання кредиту.

Традиційно лізинг розглядають як альтернативу банківському кредиту. Перевагами лізингу перед кредитуванням є:

– можливість отримати майно в лізинг для реалізації інвестиційного проєкту за відсутності повної суми власних коштів і залучення інших зовнішніх джерел;

– можливість використання лізингу «молодими» підприємствами без кредитної історії та застави, необхідної для забезпечення кредиту;

– повне фінансування вартості предмета лізингу з можливістю відстрочення сплати лізингових платежів, тоді як банківський кредит забезпечує фінансування 60-80% необхідних капітальних вкладень;

– визначення схеми лізингових платежів виходячи з реальних можливостей і особливостей конкретного лізингоотримувача;

– підвищення комерційної ефективності інвестиційного проєкту при використанні лізингу як методу фінансування, зокрема, за рахунок пільг з оподаткування і застосування прискореної амортизації, а також здешевлення деяких робіт, пов'язаних з придбанням обладнання (наприклад, участь у передпродажній підготовці, контроль якості, монтаж обладнання, консультаційні послуги тощо.)

Основні елементи лізингових операцій: предмет лізингу, суб'єкти лізингу, строк лізингу, послуги, що надаються за лізингом, лізингові платежі.

Предметом лізингу може бути рухоме і нерухоме майно за винятком земельних ділянок та інших природних об'єктів. Не можуть бути предметом лізингу земельні ділянки та інші природні об'єкти, єдині майнові комплекси підприємств та їх відокремлені структурні підрозділи (філії, цехи, дільниці).

Суб'єктами лізингу залежно від його виду можуть бути дві та більше сторін. У класичній лізинговій операції беруть участь виробник (постачальник) лізингового майна, лізингодавець (лізингові фірми, компанії і банки) і лізингоодержувач (підприємство, що потребує лізингового майна). Проте у разі реалізації масштабних проєктів число учасників може збільшитися.

Згідно з вітчизняним законодавством *суб'єктами лізингу* можуть бути:

– *лізингодавець* – юридична особа, яка передає право володіння та користування предметом лізингу лізингоодержувачу;

– *лізингоодержувач* – фізична або юридична особа, яка отримує право володіння та користування предметом лізингу від лізингодавця;

– *продавець (постачальник)* – фізична або юридична особа, в якій лізингодавець набуває річ, що в подальшому буде передана як предмет лізингу лізингоодержувачу;

– *інші юридичні або фізичні особи*, які є сторонами багатостороннього договору лізингу.

Суб'єктів лізингу можна поділити на прямих і непрямих учасників.

До *прямих учасників* відносять:

– лізингові компанії і банки, визначені як лізингодавці;

– виробничі (промислові і сільськогосподарські), торговельні транспортні підприємства і населення (лізингоодержувачі);

– постачальники об’єктів лізингу — виробничі (промислові) і торговельні компанії.

Непрямими учасниками лізингу є:

– комерційні й інвестиційні банки, які кредитують лізингодавця або виступають гарантами операцій;

– страхові компанії;

– брокерські й інші посередницькі фірми.

Найбільш поширений спосіб здійснення лізингової операції наведено на рис. 1.2.

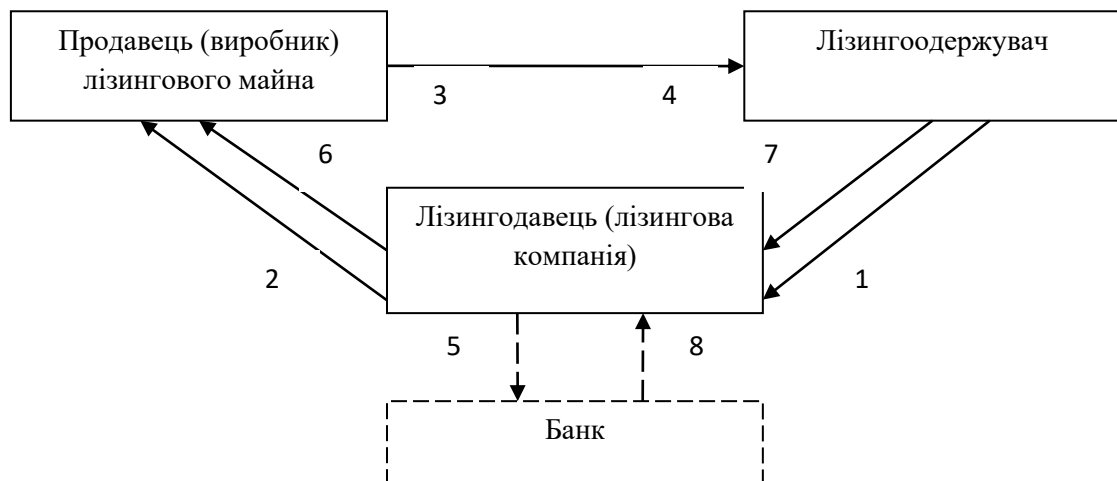


Рисунок 1.2 – Схема лізингової операції [12]

Умовні позначення:

1. Підписання лізингового договору.
2. Придбання предмета лізингу.
3. Постачання предмета лізингу.
4. Прийняття предмета лізингу.
5. Кредитування банком лізингової операції (за необхідності).
6. Оплата постачання.
7. Виплата лізингових платежів.
8. Повернення кредиту із сплатою відсотків за ним (у разі залучення для фінансування лізингової операції банківського кредиту).

Залежно від характеру діяльності лізингові компанії поділяють на спеціалізовані й універсальні.

Спеціалізовані, як правило, надають у лізинг товари однієї групи (будівельне обладнання) або взагалі один вид товару (легкові автомобілі). Ці компанії мають у своєму розпорядженні власний парк машин або запас обладнання і самостійно здійснюють технічне обслуговування.

Універсальні лізингові компанії можуть надавати в лізинг різні види машин і обладнання. Вони надають лізингоодержувачу право вибору постачальника необхідного йому предмета лізингу. У цьому випадку технічне обслуговування і ремонт обладнання здійснює або постачальник, або безпосередньо лізингоодержувач. Лізингодавець у цьому випадку функціонує як структура, що організує фінансування лізингової операції.

Строк (період) лізингу – це термін дії лізингової угоди. При його визначенні враховують термін служби майна, амортизаційний період, темпи морального старіння техніки (цикли появи продуктивнішого або дешевшого аналога предмета лізингу), темпи інфляції, ринкову кон'юнктуру.

До послуг, які надаються за лізингом, відносять:

- технічні (транспортування, монтаж, налагодження і ремонт обладнання);
- консультаційні;
- інші послуги.

Сплата *лізингових платежів* здійснюється у порядку, встановленому договором. Лізингові платежі можуть включати:

- суму, яка відшкодовує частину вартості предмета лізингу;
- платіж як винагороду лізингодавцю за отримане у лізинг майно;
- компенсацію відсотків за кредитом;
- інші витрати лізингодавця, що безпосередньо пов'язані з виконанням договору лізингу.

Ставки лізингових платежів розраховуються від певної бази, за яку при розрахунку окремих складових лізингового платежу береться або первинна, або

балансова, або залишкова, або не відшкодована до моменту платежу вартість лізингового майна. Розміри платежів або порядок їх розрахунку за кроками розрахункового періоду можуть змінюватися.

Методами сплати лізингових платежів є:

– *метод із фіксованою загальною сумою*, що передбачає нарахування загальної суми платежів однаковими сумами впродовж усього строку лізингу;

– *метод із авансом*, за яким лізингоодержувач сплачує лізингодавцю аванс при укладенні лізингової угоди;

– *метод мінімальних платежів*, згідно з яким до загальної суми лізингових платежів включається сума амортизації лізингового майна, відсотків за позикою, залученою лізингодавцем, комісійна винагорода і плата за додаткові послуги лізингодавця.

Умови лізингового договору можуть передбачати прискорену амортизацію лізингового майна, що дозволяє зменшити оподатковуваний прибуток впродовж періоду застосування прискореної амортизації.

Витрати на страхування лізингового майна здійснює лізингоодержувач або лізингодавець, якщо це визначено умовами договору.

Залежно від особливостей здійснення лізингових операцій лізинг може бути двох видів – фінансовий чи оперативний. Як правило, такою особливістю є окупність майна – частка вартості предмета лізингу, яка амортизується впродовж строку лізингу. Оперативним лізингом є лізинг з неповною окупністю, а фінансовий – лізинг з повною окупністю.

Проте в українському законодавстві чітке визначення оперативного лізингу фактично відсутнє – з прийняттям змін до Закону України «Про лізинг» (№ 1381-IV від 11.12.2003), згідно з якими Закон має назву Закон України «Про фінансовий лізинг» і визначає загальні правові та економічні засади фінансового лізингу. Згідно з цим законом строк фінансового лізингу не може бути менше одного року.

За іншими класифікаційними ознаками виділяють й інші види лізингу.

1. *Залежно від особливостей організації стосунків між лізингодавцем і лізингоодержувачем розрізняють:*

- *прямий лізинг*, коли виробник або власник майна сам є лізингодавцем;
- *непрямий лізинг* передбачає здачу майна в лізинг, що ведеться через посередників;
- *зворотний лізинг* – підприємство продає лізинговій компанії (лізингодавцю) частину свого власного майна (предмет лізингу), а потім бере його в оренду, отримуючи таким чином додаткові фінансові ресурси без залучення банківського кредиту.

2. *Залежно від способу надання предмета лізингу виділяють:*

- *терміновий лізинг* – договір укладається на певний термін;
- *поновлюваний лізинг* передбачає поновлення договору лізингу після закінчення першого терміну договору.

3. *За розміром обслуговування виділяють:*

- *чистий лізинг*, при якому обслуговування лізингового майна повністю бере на себе лізингоодержувач;
- *лізинг з повним переліком послуг*, коли повне обслуговування предмета лізингової операції покладається на лізингодавця;
- *лізинг з частковим переліком послуг* передбачає, що лізингодавець виконує лише окремі функції щодо обслуговуванню предмета лізингу.

4. *Залежно від місця здійснення лізингових операцій виділяють:*

- *внутрішній лізинг*, коли всі суб'єкти операції представляють одну країну;
- *зовнішній лізинг*, коли учасники операції представляють різні країни або одна із сторін є спільним підприємством. Зовнішній лізинг може бути експортним і імпортом. При експортному лізингу зарубіжною країною є лізингоодержувач, а при імпортом – лізингодавець.

При виборі методу фінансування міжнародного інвестиційного проєкту підприємству доцільно розглянути альтернативні варіанти фінансування.

У широкому розумінні *проектне фінансування* розглядається як форма реалізації фінансово-кредитних відносин учасників з приводу організації та здійснення фінансування інвестиційного проєкту на основі комплексного поєднання різних методів фінансування з використанням різноманітних фінансових інструментів за умови, що джерелами погашення заборгованості є грошові потоки, що генеруються проєктом, а забезпеченням боргу – активи учасників фінансування.

У деяких джерелах серед методів фінансування інвестиційних проєктів виділяють також *проектне фінансування*, під яким розуміють метод фінансування інвестиційних проєктів, для якого характерно використання особливого способу забезпечення повернення вкладень на основі використання переважно грошових доходів, що генеруються інвестиційним проєктом, а також оптимальним розподілом усіх пов'язаних із проєктом ризиків між учасниками, що беруть участь у його реалізації.

У міжнародній практиці *проектне фінансування* розглядається як фінансування інвестиційних проєктів, що характеризується особливим способом забезпечення повернення інвестиційних вкладень, в основі якого лежать інвестиційні характеристики самого проєкту, ті доходи, які отримає підприємство в майбутньому.

Особливістю цієї форми фінансування є також можливість поєднання різних видів капіталу: банківського, комерційного, державного, міжнародного. На відміну від традиційної кредитної операції ризик за проєктом може розподілятися між його учасниками.

Проектне фінансування як метод фінансування інвестиційних проєктів є наслідком посилення конкуренції між фінансово-кредитними установами і виникненням принципово нових можливостей в умовах розвитку фінансового ринку. У цих умовах значно розширилася участь банків у проєктному фінансуванні, при якому банки самостійно займаються безпосереднім розробленням інвестиційного проєкту або забезпечують клієнтам професійне консультування, несуть витрати з реалізації проєкту або стають співвласниками

акцій створюваних підприємств. Тому проєктне фінансування часто розглядається як одна з операцій, які надаються банками як форма їхньої інвестиційної діяльності.

Проєктне фінансування характеризується широким складом кредиторів, що обумовлює можливість організації консорціумів, інтереси яких представляють, як правило, великі фінансові інститути – банки-агенти. Як джерела фінансування можуть залучатися кошти з міжнародних фінансових ринків, спеціалізованих агентств експортних кредитів, фінансових, інвестиційних, лізингових і страхових компаній, довгострокові кредити Міжнародного банку реконструкції і розвитку (МБРР), Міжнародної фінансової корпорації (МФК), Європейського банку реконструкції і розвитку (ЄБРР), провідних світових інвестиційних банків.

Фінансування масштабних проєктів, які потребують значного обсягу інвестиційних ресурсів, пов'язане зі значними ризиками.

Законодавством, як правило, встановлюються обмеження щодо кредитування, зокрема, в Україні обмежуються максимальний ризик на одного позичальника та загальна сума великих кредитних ризиків шляхом встановлення відповідних нормативів. У цих умовах диверсифікація ризиків банківських інвестиційних портфелів обумовлює використання різних організаційних схем, які дозволяють розподілити ризики між банками-учасниками. Залежно від способу побудови таких схем проєктного фінансування виділяють паралельне і послідовне фінансування.

Паралельне (сумісне) фінансування здійснюється у таких формах:

– *незалежне паралельне фінансування* передбачає поділ проєкту на складові частини, що кредитуються різними незалежними один від одного кредиторами у межах встановленої для них квоти, тобто кожен банк укладає з позичальником кредитну угоду і фінансує свою частину інвестиційного проєкту;

– *співфінансування* (синдиковане фінансування), яке передбачає створення банківського консорціуму (синдикату). Консорціумний кредит надається двома або більше кредиторами, об'єднаними в консорціум, одному позичальникові.

Участь кожного банку лімітована певним обсягом кредиту і консорціуму (синдикату).

При *послідовному фінансуванні* в схемі бере участь великий банк – ініціатор кредитної угоди і банки-партнери. Великий банк, що має значний кредитний потенціал, гарну репутацію, досвідчених експертів з інвестиційного проєктування, отримує кредитну заявку, оцінює проєкт, розробляє кредитну угоду і надає кредит. Проте з метою збереження оптимальних значень кредитного ризику та платоспроможності банк-ініціатор передає свої вимоги із заборгованості іншому кредитору або кредиторам, зменшуючи суму дебіторської заборгованості у своєму балансі та отримуючи комісійну винагороду.

За ступенем ризику кредитора проєктне фінансування ділиться на фінансування:

- *без регресу на позичальника*, коли кредитор повністю бере на себе проєктні ризики;

- *із частковим регресом на позичальника*, коли кредитор частково бере на себе проєктні ризики;

- *з повним регресом на позичальника*, коли кредитор не бере на себе ризики, пов'язані із проєктом, обмежуючи свою участь наданням коштів замість певних гарантій.

Під категорією «регрес» розуміють право кредитора висувати зворотні фінансові вимоги до позичальника. Найбільш дорогою для позичальника є схема фінансування без регресу, тобто права на висунення фінансових вимог до позичальника відсутні. За цих умов кредитор бере на себе всі комерційні і політичні ризики, пов'язані з реалізацією проєкту, але плата за надання кредиту значно вища, ніж при інших способах фінансування.

При проєктному фінансуванні з частковим регресом або без регресу на позичальника банк-кредитор побічно бере участь в управлінні ним. А за умови вкладення банком коштів у капітал проєктної компанії він бере пряму участь у його проєкті.

Необхідність контролю банку за реалізацією інвестиційного проєкту обумовлена тим, що при проєктному фінансуванні банк несе значні проєктні ризики.

Проєктне фінансування з частковим регресом на позичальника ґрунтується на оцінці всіх ризиків, пов'язаних з реалізацією проєкту. Вони розподіляються між усіма учасниками угоди так, щоб останні могли перейняти на себе всі залежні від них ризики. Наприклад, позичальник переймає на себе всі ризики, пов'язані з експлуатацією підприємства; підрядник несе відповідальність за завершення будівництва підприємства; постачальники устаткування беруть на себе ризики, пов'язані з комплектністю і якістю поставок тощо. Вартість цього типу фінансування невисока, що сприяло його поширенню на практиці. Максимальний розподіл ризиків між усіма учасниками проєкту стимулює їх зацікавленість у здійсненні проєкту. Сторони переймають на себе конкретні комерційні зобов'язання замість надання гарантій. Різновидом проєктного фінансування з частковим регресом на позичальника є фінансове забезпечення проєкту, яке не зачіпає балансу решти учасників проєкту. В такому разі позичальник може надати кредиторам певні гарантії і частково надати свої активи як забезпечення. Крім того, позичальник може отримати такі додаткові переваги:

- можливість мобілізувати кошти, які неможливо залучити з інших джерел фінансування;
- можливість отримання додаткових кредитів при чіткому розподілі ризиків за проєктом;
- можливість пролонгації боргу з боку кредитора;
- можливість створення для позичальника гарної ділової репутації і кредитної історії.

Кредитні установи виявляють зацікавленість у проєктному фінансуванні переважно через реалізацію схем фінансування з частковим правом регресу або без права регресу.

Проєктне фінансування з повним регресом на позичальника є типом фінансування, якому віддається перевага через швидкість і простоту отримання

необхідних коштів, а також нижчу вартість їх залучення в порівнянні з іншими типами проєктного фінансування. Цей тип фінансування застосовується у разі:

- надання коштів для реалізації малоприбуткових проєктів, що мають державне значення, об'єктів інфраструктури, проєктів, що дають можливість погасити кредити за рахунок інших доходів позичальника;
- надання коштів у формі експортного кредиту;
- недостатньої надійності виданих за кредитом гарантій, хоч вони і покривають усі ризики за проєктом;
- виділення коштів для невеликих проєктів, чутливих навіть до незначного збільшення витрат.

За умови фінансування проєкту з повним регресом на позичальника кредитор не бере на себе ніяких ризиків за проєктом.

Тип фінансування з повним регресом усіх ризиків на позичальника також застосовується для проєктів, які мають державне значення, здійснюються під гарантію уряду і за його сприяння.

Процес з організації проєктного фінансування можна подати як послідовність певних етапів:

- попередній відбір проєктів;
- оцінка проєктних пропозицій;
- ведення переговорів;
- прийняття рішення щодо фінансування проєкту;
- контроль за реалізацією проєкту;
- ретроспективний аналіз.

Відбір проєктних пропозицій здійснюється виходячи з їх відповідності певним критеріям. Опрацьовується загальна інформація про проєкт, що включає дані про тип інвестиційного проєкту, його галузеву і регіональну належність, обсяги фінансування, наявність і якість гарантій тощо.

Основним етапом проходження міжнародного проєкту є оцінка його інвестиційних характеристик на основі комплексного аналізу техніко-

економічного обґрунтування, бізнес-плану й іншої проєктної документації. На цьому етапі здійснюються виявлення проєктних ризиків, розроблення пропозицій щодо їх диверсифікації і зниження, вибір схеми і умов фінансування, оцінка ефективності інвестиційного проєкту й управління його реалізацією. За наслідками такої оцінки ухвалюється рішення про доцільність ведення переговорів.

Предметом переговорів банку із позичальником є угода про реалізацію міжнародного інвестиційного проєкту й кредитна угода, фінансові умови якої часто передбачають надання позичальникові пільгового періоду на виплату заборгованості, оскільки при проєктному фінансуванні погашення заборгованості здійснюється за рахунок надходжень, що генеруються проєктом.

З метою забезпечення ефективної реалізації інвестиційних проєктів у світовій практиці використовують різні комбінації методів пайового і кредитного фінансування, гарантій і поручительств.

Серед основних моделей проєктного фінансування можна виділити такі:

- фінансування під майбутні постачання продукції;
- «будувати – експлуатувати – передавати» (build – operate – transfer – BOT);
- «будувати – володіти – експлуатувати – передавати» (built – own – operate – transfer – BOOT).

Модель фінансування під майбутні постачання продукції застосовується при фінансуванні сировинних проєктів. Її можна розглядати як фінансування з обмеженим регресом на позичальника.

Така схема передбачає участь щонайменше трьох сторін: кредиторів (банківський консорціум), проєктної компанії (спеціальної компанії, що займається безпосередньою реалізацією інвестиційного проєкту), посередницької компанії, що є покупцем продукції. Посередницька компанія може створюватися кредиторами.

Модель фінансування BOT. Отримавши від державних органів концесію, група засновників створює спеціальну компанію, метою якої є фінансування і організація будівництва об'єкта. Після завершення робіт ця компанія отримує

право експлуатації або володіння об'єктом. Держава може сприяти реалізації інвестиційного проєкту шляхом укладення контракту на купівлю об'єкта за фіксованою ціною або опціонної операції, надання гарантій банку, що кредитує проєкт.

Модель фінансування BOT. Основна відмінність від попередньої моделі полягає у тому, що спеціальна компанія отримує від держави ліцензії на основі франчайзингу і поєднання фінансування з обмеженим регресом з наданням гарантій уряду щодо фінансування цієї компанії. За схемою *BOOT* відповідальність за будівництво, фінансування, управління і обслуговування об'єкта інвестиційної діяльності впродовж обумовленого періоду (20, 30 або більше років) покладена на проєктну компанію, яка є концесіонером. При цьому проєктна компанія отримує прибуток – різницю між доходами від експлуатації об'єкта та витратами з фінансування інвестиційного проєкту (включаючи витрати з обслуговування кредитів), управління і ремонту об'єкта. Після закінчення встановленого терміну об'єкт передається державі (або уповноваженій державою структурі).

Моделі фінансування *BOT* та *BOOT* ілюструють розподіл проєктних ризиків між учасниками та їх обопільну зацікавленість у своєчасному ефективному завершенні проєкту.

Переваги таких моделей для держави як одного з учасників операції:

- зменшення навантаження на державний бюджет, оскільки держава фактично не витрачає фінансові ресурси на фінансування проєкту;
- можливість отримання у власність об'єкт фінансування після закінчення концесійного періоду;
- сприяння надходженню іноземних інвестицій, поширенню прогресивних технологій тощо.

В Україні існує ряд проблем з упровадженням проєктного фінансування. Проте реалізація положень Законів України «Про концесії» і «Про угоди щодо розподілу продукції» створила базу для практичного застосування схем проєктного фінансування.

1.3. Нормативно-правове регулювання реалізації міжнародних інвестиційних проєктів в Україні

До базових законодавчих актів, які формують правову основу інституційного забезпечення інвестиційної діяльності в Україні, належать такі:

- Конституція України;
- Закон України «Про місцеве самоврядування в Україні»;
- Закон України «Про Кабінет Міністрів України»;
- Закон України «Про місцеві державні адміністрації»;
- Закон України «Про інвестиційну діяльність»;
- Закон України «Про інноваційну діяльність»;
- Закон України «Про режим іноземного інвестування»;
- Закон України «Про підготовку та реалізацію інвестиційних проєктів за принципом «єдиного вікна»;
- Закон України «Про державно-приватне партнерство»;
- Закон України «Про концесію»;
- Закон України «Про загальні принципи створення та функціонування спеціальних (вільних) економічних зон»;
- Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок»;
- Закон України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)»;
- Закон України «Про державне регулювання діяльності у сфері передачі технологій»;
- Закон України «Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки з метою створення нових робочих місць»;

Конкурентоспроможність країни або регіону визначається двома головними факторами. По-перше - це наявний ресурсний та інвестиційний потенціал, та їх

ефективне застосування, а по-друге - це ефективна система державної підтримки для залучення інвестицій.

Більш детально розглянемо законодавчу базу, на основі якої держава впливає на інвестиційну активність в Україні.

Чинна правова система України включає більше 100 законів та інших нормативних актів, які регулюють інвестиційну діяльність. Серед них, перш за все, варто відзначити Закон України «Про інвестиційну діяльність», Закон України «Про режим іноземного інвестування», Закон України «Про лізинг», Закон України «Про інноваційну діяльність», Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок», які створюють правову основу для інвестиційної діяльності у країні.

Базовим документом, який визначає загальні правові, економічні та соціальні умови інвестиційної діяльності на території України є Закон України «Про інвестиційну діяльність». Він спрямований на забезпечення рівного захисту прав, інтересів та майна суб'єктів інвестиційної діяльності незалежно від форми власності, а також на створення сприятливих умов для ефективного інвестування в економіку України, на розвиток міжнародного економічного співробітництва та інтеграції.

Інвестиційна діяльність в рамках чинного закону здійснюється на основі:

- інвестування, що проводиться громадянами, недержавними підприємствами, господарськими асоціаціями, спілками та товариствами, а також громадськими та релігійними організаціями, іншими юридичними особами, заснованими на основі колективної власності;
- державного інвестування, в тому числі державної підтримки реалізації інвестиційних проєктів, що здійснюється органами державної влади та органами влади Автономної Республіки Крим за рахунок коштів бюджетів, позабюджетних фондів та запозичених коштів, а також державними підприємствами та установами за рахунок своїх та запозичених коштів;
- інвестування, що здійснюється органами місцевого самоврядування;

- іноземного інвестування, що здійснюється іноземними громадянами, юридичними особами та державами;
- спільного інвестування, що здійснюється громадянами та юридичними особами України та іноземних держав.

На сьогодні, в рамках дії Закону України «Про інвестиційну діяльність», інвестиційна активність забезпечується завдяки реалізації інвестиційних проєктів, проведенню операцій з корпоративними правами та іншими типами майнових та інтелектуальних цінностей. Об'єктом інвестиційної діяльності може бути будь-яка власність, включаючи основні фонди та обігові кошти в усіх секторах економіки, цінні папери (окрім векселів), цільові грошові внески, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, інші майнові об'єкти, а також майнові права.

Суб'єктами (інвесторами та учасниками) інвестиційної діяльності можуть бути громадяни та юридичні особи України та іноземних держав, а також самі держави. Недержавні пенсійні фонди, страхові та фінансові установи - юридичні особи публічного права здійснюють інвестиційну діяльність згідно із законодавством, яке визначає особливості їхньої діяльності.

У Законі України «Про інвестиційну діяльність» також прописані права та обов'язки інвесторів, типи регулювання, підтримки та стимулювання інвестиційної діяльності з боку уряду. Важливою частиною цього закону є Стаття 12-2, яка регулює процедуру державної реєстрації інвестиційних проєктів та проєктних (інвестиційних) пропозицій. Порядок державної реєстрації іноземних інвестицій прописаний у Постанові Кабінету Міністрів України (КМУ) №928 від 7 серпня 1996 року.

Законом України «Про режим іноземного інвестування» для закордонного інвестора в Україні встановлені рівні з вітчизняним інвестором умови діяльності. Цей Закон надає іноземним інвесторам державні гарантії захисту вкладеного ними капіталу, але потрібно враховувати, що це відбуватиметься тільки у випадку офіційної реєстрації інвестицій. У відповідності до цього Закону, іноземні інвестиції можуть здійснюватись у вигляді:

- іноземної валюти, яка НБУ визнається конвертованою;
- валюти України - згідно із законодавством України;
- будь-якої рухомої чи нерухомої власності та пов'язаних з нею прав;
- акцій, облігацій, інших цінних паперів, а також корпоративних прав у статутному капіталі юридичної особи, створеної згідно із законодавством України (або із законодавством інших країн), номінованих у конвертованій валюті;
- грошових вимог та прав вимагати виконання договірних зобов'язань, які гарантовані першокласними банками і мають вартість у конвертованій валюті, підтверджену згідно із законами (процедурами) країни інвестора або згідно із міжнародними торговими звичаями;
- будь-яких прав інтелектуальної власності, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена згідно із законами (процедурами) країни інвестора або згідно із міжнародними торговими звичаями, а також підтверджена експертною оцінкою в Україні, включаючи легалізовані на території України авторські права, права на винаходи, корисні моделі, промислові зразки, знаки для товарів та послуг, ноу-хау, тощо;
- прав на здійснення господарської діяльності, включаючи права на користування надрами та на використання природних ресурсів, наданих у відповідності до законодавства або договорів, вартість яких у конвертованій валюті підтверджена згідно із законами (процедурами) країни інвестора або ж згідно із міжнародними торговими звичаями; інших цінностей згідно із законодавством України.

А крім того у таких формах:

- дольова участь у підприємствах, які створюються спільно з українськими юридичними та фізичними особами, або ж придбання частки у діючих підприємствах;
- створення підприємств, які повністю належать іноземним інвесторам, філіалів та інших відокремлених підрозділів іноземних юридичних осіб чи повне придбання у власність діючих підприємств;

- придбання незабороненого законами України нерухомого чи рухомого майна, включаючи будинки, квартири, приміщення, обладнання, транспортні засоби та інші об'єкти власності, шляхом безпосереднього отримання майна та майнових комплексів або ж у вигляді акцій, облігацій та інших цінних паперів;
- придбання (самостійно, або за участі українських юридичних чи фізичних осіб) прав на користування землею та на використання природних ресурсів на території України;
- придбання інших майнових прав;
- господарської (підприємницької) діяльності на основі угод про розподіл продукції;
- в інших формах, не заборонених законами України, в тому числі без створення юридичної особи на базі угод із суб'єктами господарської діяльності України.

Один із останніх прийнятих нормативно-правових актів, який суттєво підвищує привабливість інвестування у нашої країні, є Закон України «Про стимулювання інвестиційної діяльності у пріоритетних галузях економіки з метою створення нових робочих місць». Цей Закон України почав діяти з 1 січня 2013 року.

Майнові та немайнові відносини (цивільні відносини) в Україні регулюються Цивільним кодексом України. Відповідно, і усі операції, пов'язані із власністю та ресурсами інвесторів, а також із закордонним капіталом, здійснюються в рамках Цивільного кодексу України. Правові засади господарської діяльності, яка опирається на різноманіття суб'єктів господарювання різних форм власності, встановлюються Господарським кодексом України. Він також регулює господарські відносини між компаніями з іноземними інвестиціями та іншими суб'єктами господарювання України.

Відносини, що виникають у сфері збору податків та інших обов'язкових платежів, їх вичерпний перелік, порядок адміністрування платників податків та платежів, їх права та обов'язки, компетенція контролюючих органів, повноваження та обов'язки їх посадових осіб у процесі здійснення податкового

контролю, а також відповідальність за порушення податкового законодавства, регулюються у відповідності із Податковим кодексом України.

Діяльність юридичних осіб з іноземним капіталом та компаній нерезидентів, також підпадає під цей закон. Правила оподаткування товарів, що перетинають митний кордон України, також визначаються Податковим кодексом України, окрім правил оподаткування товарів митом, які встановлюються Митним кодексом України та іншими законами, якими регламентується митна справа.

Важливими правовими документами, які регулюють відносини між суб'єктами інвестиційної діяльності, є міждержавні угоди «Про сприяння та взаємний захист інвестицій». Такі угоди гарантують надання інвестиціям справедливого статусу та їх захист на території іншої країни. Одним із останніх прийнятих нормативно-правових актів є Закон України «Про індустриальні парки», який визначає правові та організаційні засади створення та функціонування індустриальних парків на території України з метою забезпечення економічного розвитку, активізації інвестиційної діяльності, створення нових робочих місць, сучасної виробничої та ринкової інфраструктури. Разом із тим, для повноцінного застосування цього Закону України необхідно, щоб Кабінет Міністрів України прийняв декілька підзаконних актів. Перш за все, це стосується створення реєстру індустриальних парків.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ФОРМ І ДЖЕРЕЛ ФІНАНСУВАННЯ МІЖНАРОДНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ В УКРАЇНІ

2.1. Аналіз динаміки і структури фінансування міжнародних інвестиційних проєктів в Україні

Процесу взаємодії України з міжнародними фінансовими організаціями та урядами іноземних держав у сфері фінансування міжнародних інвестиційних проєктів притаманні окремі особливості, зумовлені впливом зовнішніх та внутрішніх викликів економічного, політичного та соціального характеру в сучасних умовах.

Специфіка взаємовідносин України з МФО пов'язана із певними вимогами з боку останніх до українського уряду, передусім це стосується МВФ та Світового банку (СБ). Фінансові відносини з Європейським банком реконструкції та розвитку (ЄБРР) та Європейським інвестиційним банком (ЄІБ) не мають політичного забарвлення, оскільки ці МФО не фінансують витрати державного бюджету, а лише здійснюють фінансування інвестиційних проєктів. В Україні в останні роки спостерігається тенденція до збільшення як планових, так і фактичних обсягів фінансування видатків бюджету за рахунок коштів, що залучаються державою до спеціального фонду Державного бюджету України від міжнародних фінансових організацій, іноземних держав, банків для реалізації інвестиційних проєктів (рис. 2.1).

Порівняно з 2014 р. планові показники щодо залучених до бюджету коштів за інвестиційними проєктами збільшилися: 2015 р. – у 2,3 рази; 2016 р. – у 2,4 рази; 2017 р. – у 2,6 рази; 2018 року – у 2,7 рази; 2019 року – у 3,2 рази. Така само тенденція спостерігається в найближчому періоді: загальний обсяг залучених кредитів у 2020 р. становить 21 536,3 млн грн. – у 2020 р., заплановано залучити

19,102 млн грн. у 2021 р. (згідно із Законом України «Про Державний бюджет України на 2021 рік»).

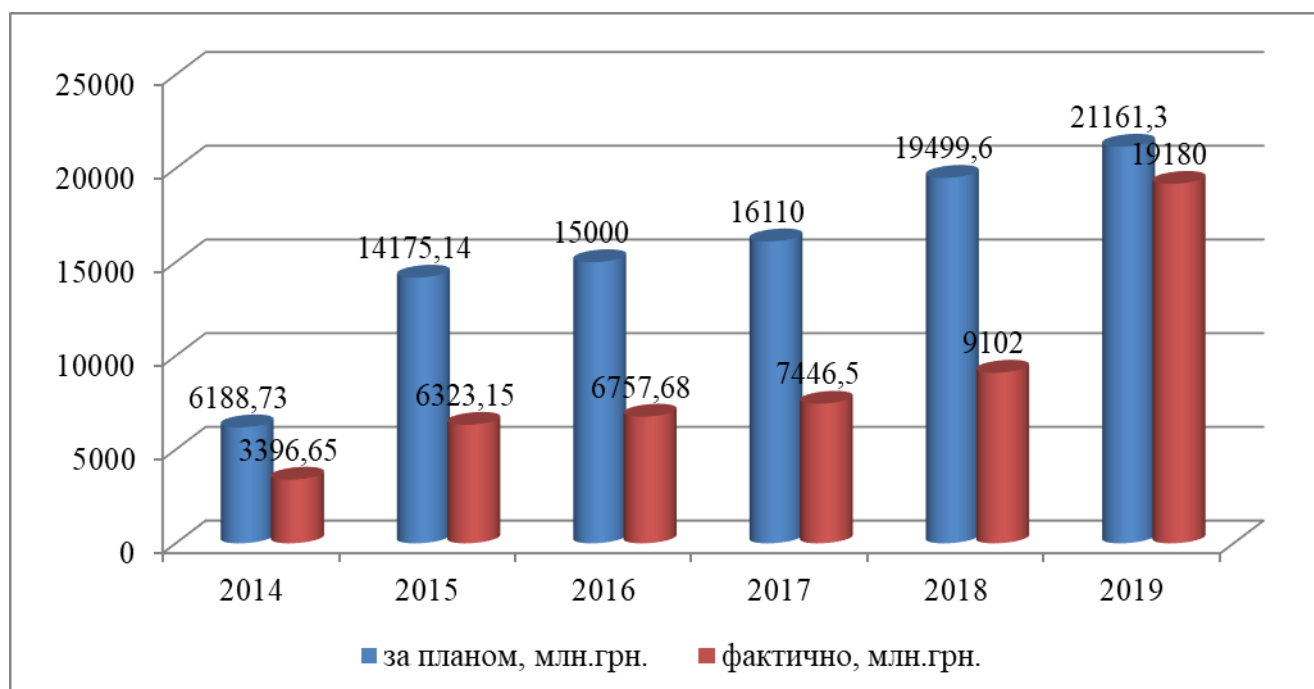


Рис. 2.1. Динаміка коштів, залучених державою до спеціального фонду Державного бюджету України у 2014–2019 рр. від іноземних держав, банків і міжнародних фінансових організацій для реалізації інвестиційних проєктів

Джерело: складено автором на основі законів про Державний бюджет на відповідний рік; Звітів Державного казначейства України про виконання Державного бюджету на відповідний рік

Стосовно фактичних показників, то ситуація порівняно із 2014 р. складалася таким чином: до спеціального фонду Державного бюджету за проєктами від МФО у 2015 р. надійшло коштів у 1,9 рази більше; у 2016 р. – удвічі більше; у 2017 р. – у 2,2 рази більше; у 2018 р. та у 2019 р. показник було перевищено в 2,7 та 3,6 рази відповідно.

Усі залучені кошти використовуються відповідно із програмною класифікацією видатків та кредитування державного бюджету. І реалізація тих чи інших міжнародних інвестиційних проєктів стикається із проблемою ефективного використання бюджетних коштів.

Найбільші за обсягами залучених коштів міжнародні інвестиційні проєкти в Україні фінансуються з боку Світового банку, Європейського банку реконструкції

та розвитку та Європейського інвестиційного банку (табл. 2.1), підтримку яких проаналізуємо детальніше.

Таблиця 2.1

Динаміка використання кредитів (позик), залучених державою до спеціального фонду Державного бюджету України від урядів іноземних держав, банків і МФО для реалізації міжнародних інвестиційних проєктів у розрізі кредиторів, тис. дол.

США

Кредитор	Обсяг використання кредитів (позик) за роками					
	2018		2019		2020	
	Сума	%	Сума	%	Сума	%
Міжнародний банк реконструкції та розвитку	223906,9	39,77	261883,1	37,53	335163,4	53,76
Європейський банк реконструкції та розвитку	200797,8	35,67	247418,2	35,46	68989,3	11,07
Європейський інвестиційний банк	67579,1	12,0	161100,5	23,09	71991,2	11,55
Німецька кредитна установа для відбудови (КфВ)	3935,9	0,7	18874,4	2,7	25580,5	4,1
Європейське співтовариство з атомної енергії	58544,9	10,4			115874,8	18,59
Фонд чистих технологій (МБРР)	8243,1	1,46	8493,6	1,22	5805,3	0,93
Усього:	563008	100	697770	100	623405	100

Джерело: складено автором за даними порталу реєстру проєктів МФО (IFIs projects). URL: <https://proifi.gov.ua/?p=index> та Закону України «Про державний бюджет України на 2021 рік»

Аналізуючи динаміку використання коштів, від Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР) упродовж 2018 р. використано 223906,9 тис. дол. США (що складає 39,77% у структурі позикового фінансування портфелю проєктів), а показники використання кредитних ресурсів у 2019 р. становлять 261883,1 тис. дол. США (37,53 %), у 2020 р. використано 335163,4 тис. дол. США (53,76%). МБРР є основним зовнішнім кредитором міжнародних інвестиційних проєктів в Україні.

Розглянемо динаміку використання кредитів МФО у розрізі завершених проєктів та проєктів, що знаходяться на етапі реалізації (табл.. 2.2).

Таблиця 2.2

Динаміка використання кредитів (позик), залучених державою до спеціального фонду Державного бюджету України від урядів іноземних держав, банків і МФО для реалізації міжнародних інвестиційних проєктів у розрізі завершених проєктів та проєктів, що знаходяться на етапі реалізації, тис. дол. США

Кредитор	Обсяг використання кредитів (позик) за роками					
	2018		2019		2020	
	Сума	%	Сума	%	Сума	%
Завершені проєкти						
Європейський банк реконструкції та розвитку	2452,8	12,41	-	-	-	-
Європейський інвестиційний банк	17316,6	87,59	6456,2	100	-	-
Проєкти на етапі реалізації						
Міжнародний банк реконструкції та розвитку	223906,9	39,77	261883,1	37,53	335163,4	53,76
Європейський банк реконструкції та розвитку	198334,9	38,51	247418,2	35,46	68989,3	11,07
Європейський інвестиційний банк	50262,5	9,25	154644,3	22,37	71991,2	11,55
Німецька кредитна установа для відбудови (КфВ)	3935,9	0,7	18874,4	2,7	25580,5	4,1
Європейське співтовариство з атомної енергії	58544,9	10,4			115874,8	18,59
Фонд чистих технологій (МБРР)	8243,1	1,46	8493,6	1,22	5805,3	0,93

Джерело: складено автором за даними порталу реєстру проєктів МФО (IFIs projects). URL: <https://proifi.gov.ua/?p=index> та Закону України «Про державний бюджет України на 2021 рік»

Отже, на кошти ЄІБ упродовж 2018 р. фактично завершено проєктів на 17316,6 тис. дол. США, а в 2019 р. – 6456,2 тис. дол. США. Обсяг використання коштів по завершеним проєктам в Україні, профінансованим з боку ЄБРР у 2018 р. становив 2452,8 тис. дол. США.

Загальний обсяг поточного портфеля МФО (включно з німецькою Кредитною установою для відбудови (Kreditanstalt für Wiederaufbau, KfW) та Європейським співтовариством з атомної енергії (Євроатомом)), що представлений 34 проєктами, становить 2,4 млрд дол. США та 5,3 млрд євро у формі позик держави або під державні гарантії станом на 2020 рік. Зокрема, за фінансової підтримки:

- Світового банку здійснювалося 8 проєктів (включно 3 проєкти з фінансуванням Фонду чистих технологій);
- за фінансування ЄБРР (у т. ч. один проєкт – за співфінансування із Євроатомом) – 7 проєктів;
- за кредитування ЄІБ – 15 проєктів;
- за фінансової підтримки KfW – 3 проєкти.

Структура інвестиційного портфеля в розрізі кредиторів у 2020 році (рис. 2.2) за проєктами, що реалізуються в Україні, представлена так: частка фінансування МБРР становить 26,92 %; ЄБРР – 23,69 %; ЄІБ – 40,23 %; Європейське співтовариство з атомної енергетики – 4,14 %; KfW – 2,77 %; Фонду чистих технологій (МБРР) – 1,84 %; Північної екологічної фінансової корпорації (Nordic Environment Finance Corporation, NEFCO) – 0,41 %.

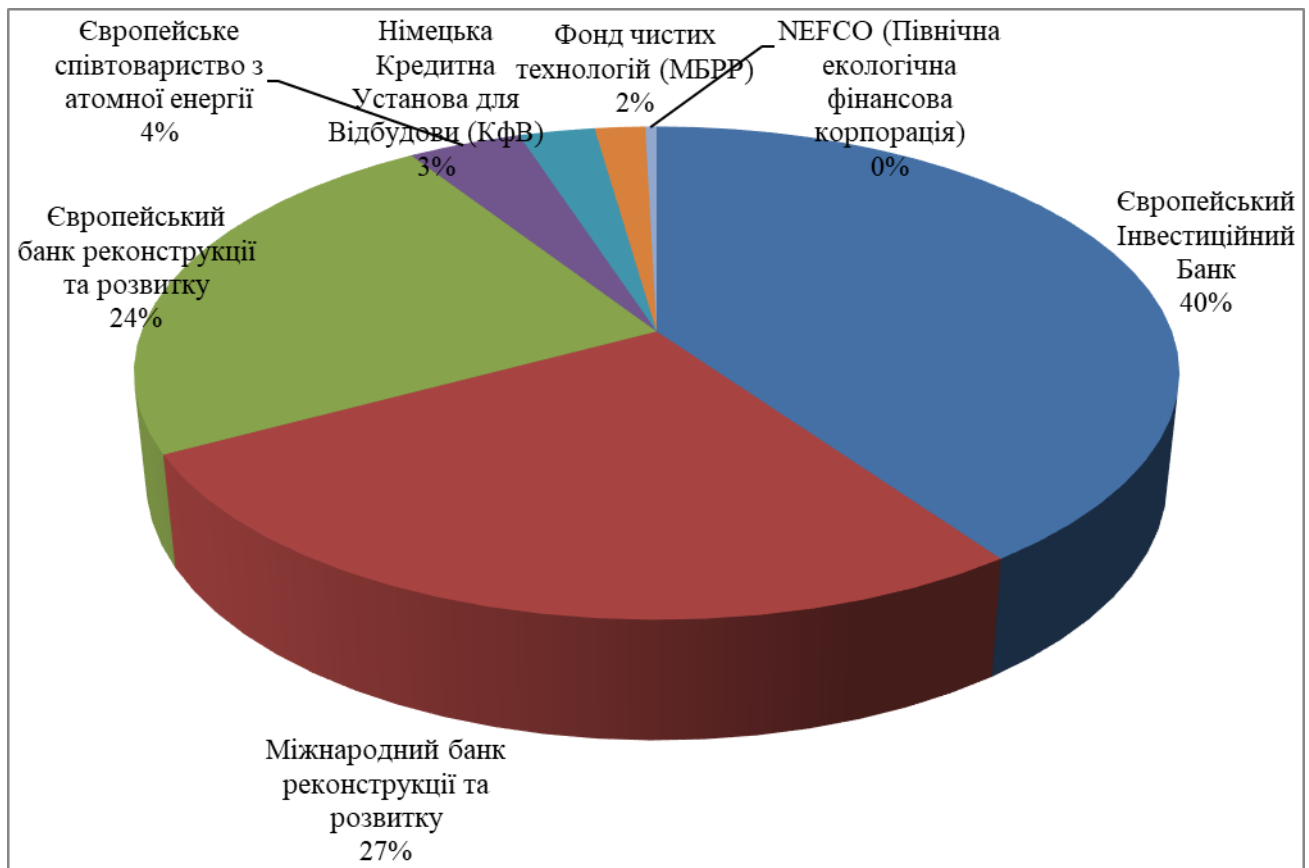


Рис. 2.2. Структура фінансування МФО міжнародних інвестиційних проєктів в Україні за кредитором, %

Джерело: побудовано автором за даними порталу реєстру проєктів МФО (IFIs Projects).
URL: <https://proifi.gov.ua/?p=index>

Для спрямування залучених коштів за інвестиційними проєктами, що реалізуються в Україні, пріоритетними визначені окремі галузі національної економіки (рис. 2.3).

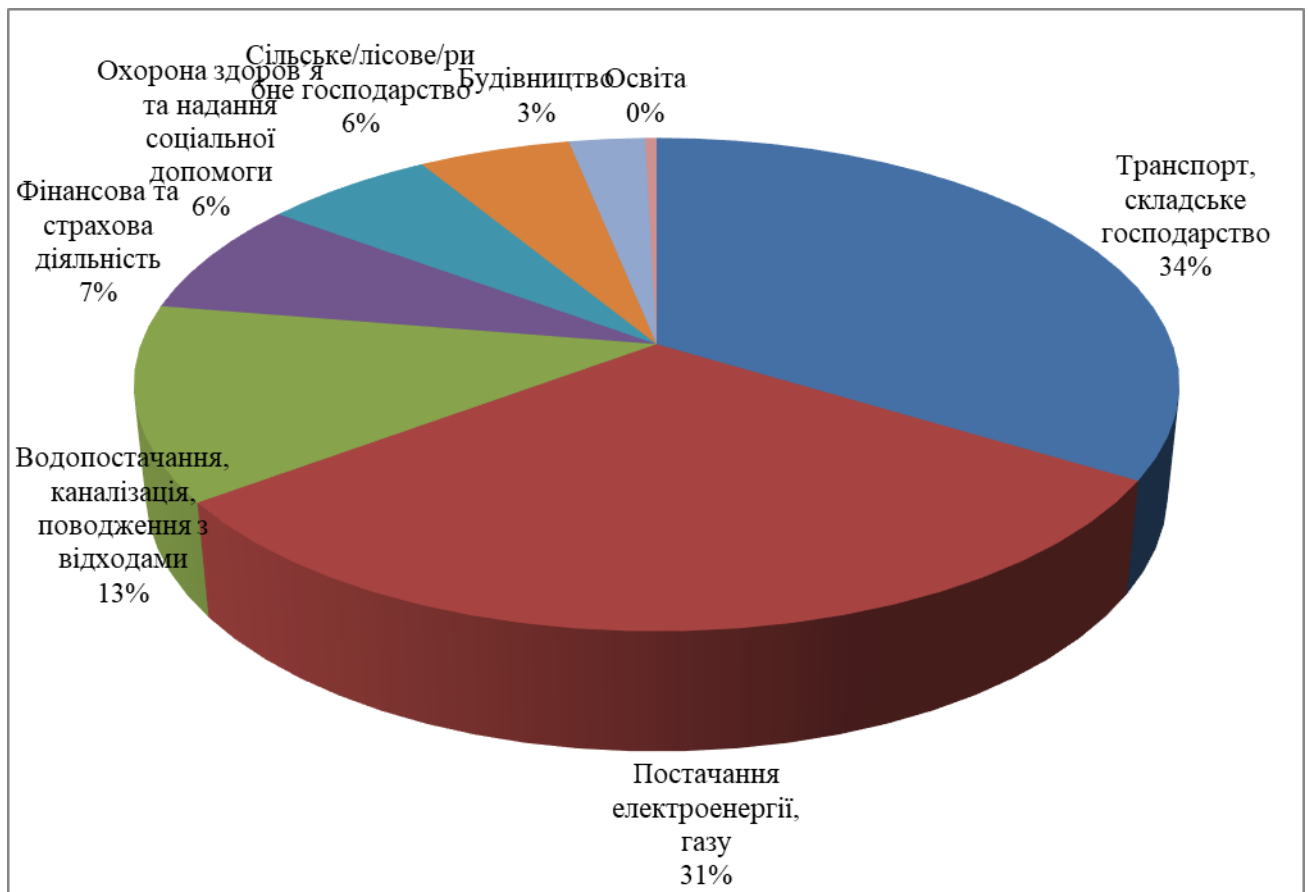


Рис. 2.3. Структура фінансування МФО інвестиційних проєктів за секторами економіки, %

Джерело: побудовано автором за даними порталу реєстру проєктів МФО (IFIs Projects).
URL: <https://proifi.gov.ua/?p=index>

Зокрема, найбільша частка фінансування у 2020 році скеровувалася у такі сектори: постачання електроенергії, газу – 31,13 %, або 2,5 млрд дол. США; транспорт, складське господарство – 31,13 %, або 2,7 млрд дол. США; водопостачання, каналізація, поводження з відходами – 12,76 %, або 1,03 млрд дол. США; фінансова та страхова діяльність – 7,52 %, або 607 млн дол. США; охорона здоров'я та надання соціальної допомоги – 6,18 %, або 499 млн дол. США.

У розрізі відповідальних виконавців у 2020 році використання залучених коштів за інвестиційними проєктами, що реалізуються в Україні, пріоритетними виконавцями виявилися наступні (рис. 2.4).

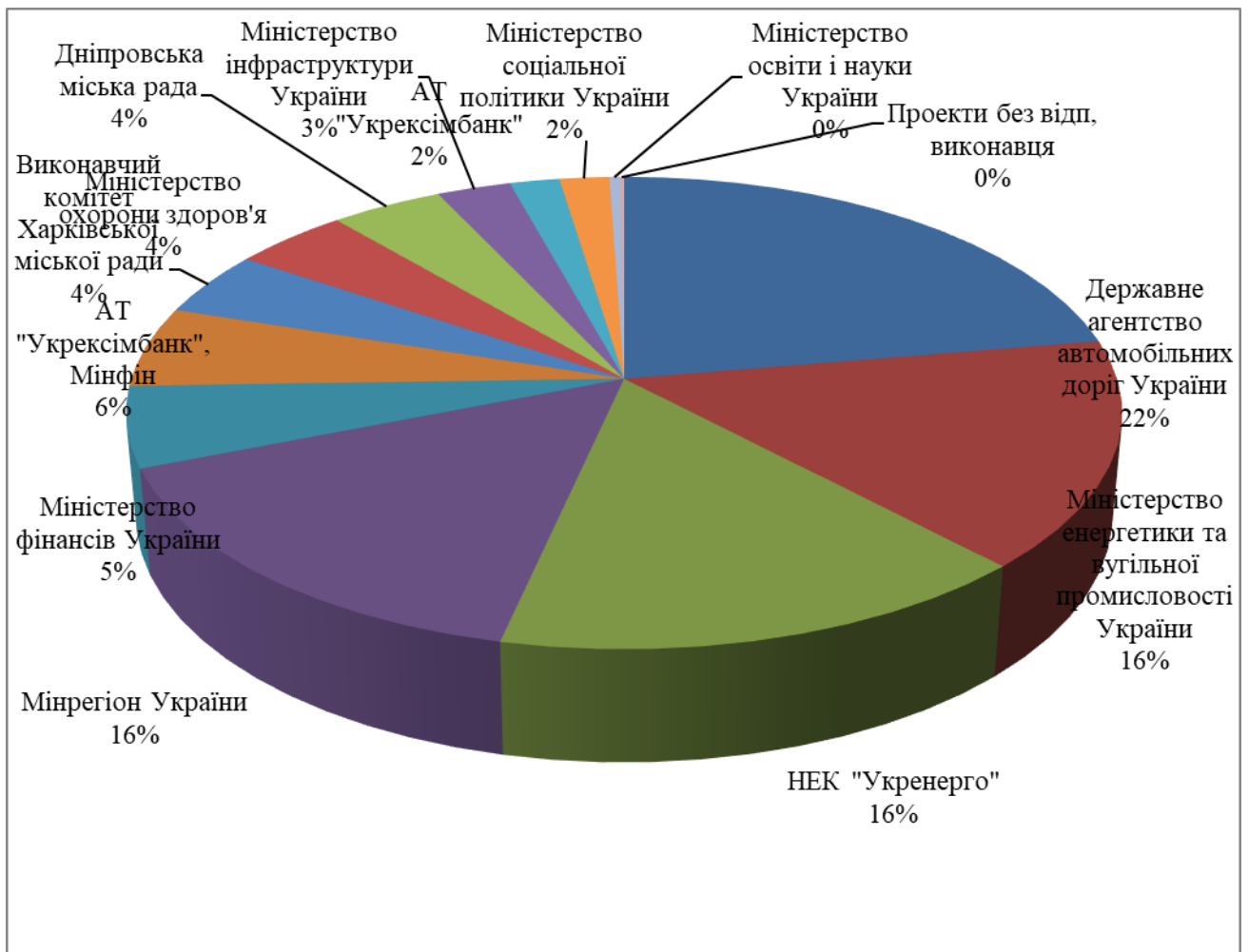


Рис. 2.4. Структура фінансування МФО інвестиційних проєктів за відповідальними виконавцями, %

Джерело: побудовано автором за даними порталу реєстру проєктів МФО (IFIs Projects).
URL: <https://proifi.gov.ua/?p=index>

Отже, найбільша частка фінансування у 2020 році припадала на Державне агентство автомобільних доріг України – 22,34 %, або 1,8 млрд дол. США; Міністерство енергетики та вугільної промисловості України – 15,6 %, або 1,26 млрд дол. США; НЕК «Укренерго» – 15,53 %, або 1,25 млрд дол. США; Мінрегіон України – 15,52 %, або 1,24 млн дол. США. Інші відповідальні виконавці використали коштів у загальній структурі фінансування менше 6%.

2.2. Міжнародні фінансові інституції та їх роль у фінансуванні міжнародних інвестиційних проєктів в Україні

Співробітництво зі *Світовим банком* (Міжнародним банком реконструкції та розвитку, МБРР) Україна розпочала у 1992 р., завдяки чому отримала суттєву багатосекторальну фінансову та технічну допомогу на шляху системної трансформації вітчизняної економіки, підтримки стратегічних реформ та фінансування державного бюджету. У рамках реагування на кризу в Україні Група Світового банку у березні 2014 р. оголосила про надання Україні додаткової фінансової та технічної допомоги з метою підтримки економічних реформ. Відтоді Світовий банк надав населенню України фінансову підтримку загальною сумою близько 5,5 млрд дол. США у формі двох серій позик на політику розвитку (ППР), семи нових інвестиційних проєктів і гарантії, що мали за мету покращення якості найбільш важливих державних послуг, надання допомоги у здійсненні реформ та стимулювання розвитку приватного сектору.

Ключові заходи економічного реформування з метою усунення структурних причин, які перешкоджають всебічному та сталому розвитку, впроваджувались завдяки фінансуванню Світовим банком 4 проєктів з бюджетної підтримки (БППР-1 у сумі 750 млн дол. США, затверджено 2014 р.; БППР-2 у сумі 500 млн дол. США, затверджено 2015 р.; ППРФС-1 у сумі 500 млн дол. США, затверджено 2014 р.; ППРФС2 у сумі 500 млн дол. США, затверджено 2015 р.).

Пріоритетними напрямками інвестиційного фінансування цього багаторічного партнера в Україні стали:

- сприяння сферам транспорту й торгівлі;
- підвищення рівня енергоефективності та енергетичної безпеки;
- покращення якості комунальних послуг та ефективності урядування;
- фінансування у секторі охорони здоров'я;
- розвиток приватного сектору та розширення доступу до фінансування малого та середнього бізнесу.

У березні 2017 р. спеціалістами Світового банку здійснена системна оцінка стану вітчизняної економіки, на базі якої Радою директорів схвалена Концепція партнерства з Україною на 2017–2021 роки, в межах якої розроблений середньостроковий план підтримки втілюваних Урядом реформ. Зокрема, завдяки

підтримці групи Світового банку в рамках упровадження зазначеної Концепції, що передбачає надання допомоги в забезпеченні стійкого відновлення економіки, відбулася модернізація бюджетної системи України шляхом:

- створення Державного казначейства, усунення бартерних платежів і поліпшення загальної фінансової та платіжної дисципліни;
- започатковані реформи банківського і фінансового секторів;
- удосконалено систему соціальної допомоги;
- запуснені процеси підвищення якості освіти та покращення умов бізнес-середовища.

Також до певної міри стало можливим покращити урядування; підвищити рівень прозорості та підзвітності у державному секторі; досягти стабільності у банківському секторі.

З початку 2018 р. на етапі реалізації знаходилося 10 інвестиційних проєктів Світового Банку на суму 3,1 млрд дол. США. Інвестиційні проєкти Світового банку спрямовані на вдосконалення основних державних і комунальних послуг, зокрема: централізоване теплопостачання, водопостачання та водовідведення, охорона здоров'я та соціальний захист, а також державна інфраструктура, зокрема системи електропередачі та мережі автомобільних доріг. Окрім того, Банк надає підтримку Україні у формі технічної допомоги та рекомендацій щодо політики в розробленні та проведенні комплексних структурних реформ.

Протягом 2018-2019 рр. впроваджувалось 7 проєктів грантової допомоги МБРР загальною вартістю 12,5 млн дол. США за такими напрямками:

- промисловість (прозорість вугільної галузі) – 0,78 млн дол. США;
- відновлення Донбасу та допомога внутрішньо переміщеним особам (ВПО) – 3,2 млн дол. США;
- освіта і наука – 0,34 млн дол. США; реформування ГТС – 1,24 млн дол. США;
- реформа державного управління та фінансів – 3,58 млн дол. США;
- удосконалення збирання статистичних даних – 0,45 млн дол. США;

– поліпшення доступу вразливих груп населення до соціальних послуг – 2,85 млн дол. США.

За інформацією МБРР, на 2019 р. Україні виділено близько 7 млн дол. США грантової допомоги [17]. За роки незалежності Світовий банк затвердив для України позик загальним обсягом близько 12,0 млрд дол. США за 70 проєктами та програмами.

Поточний інвестиційний портфель МБРР в Україні складається з 8 інвестиційних проєктів (у т. ч. 3 проєкти з фінансуванням Фонду чистих технологій) та однієї гарантії. Загальний обсяг кредитування становить 2,4 млрд дол. США, включаючи 148 млн дол. США від Фонду чистих технологій.

Європейський інвестиційний банк упродовж останніх трьох років поспіль здійснює кредитування інвестиційних проєктів в Україні у найбільших обсягах. З 2004 р. Україна розпочала співпрацю з ЄІБ щодо створення нормативно-правової бази з метою залучення ресурсів цього Банку для реалізації інфраструктурних, енергетичних, природоохоронних та інших інвестиційних проєктів (включно й проєктів з енергоефективності, пом'якшення наслідків змін клімату та адаптації до них).

Європейським інвестиційним банком здійснюється кредитування за проєктами в таких секторах: транспорт, телекомунікації, енергетична інфраструктура (на пріоритетних напрямках транс'європейських мереж та європейських транспортних коридорів), відновлення муніципальної та соціальної інфраструктури у постраждалих внаслідок воєнного конфлікту регіонах України, захист довкілля тощо.

У 2016 р. Міністерство фінансів України залучило у ЄІБ кредит у розмірі 400 млн євро на кредитну підтримку реального сектору економіки України й розвиток малого та середнього бізнесу [18]. Уряд України 30 листопада 2016 р. схвалив рішення про реалізацію спільного з Європейським інвестиційним банком проєкту «Основний кредит для малих та середніх підприємств та компаній з середнім рівнем капіталізації» (відповідно до ратифікованої 15 липня 2016 р.

Верховною Радою України Фінансової угоди між Україною та ЄІБ щодо реалізації проєкту про фінансову підтримку малого та середнього бізнесу) [19].

Кошти позики ЄІБ можуть спрямовуватися Міністерством фінансів на кредитування комерційними банками середньо- та довгострокових інвестиційних потреб (до 10 років) та середньострокового обігового капіталу (від 2 років) підприємств приватного сектору економіки України. Величина кредитів, на які можуть претендувати компанії, – до 12,5 млн євро для МСП з кількістю працівників до 250 осіб та компаній із середнім рівнем капіталізації (КСК) з кількістю працівників 250–3000 осіб та до 25 млн євро для КСК з кількістю працівників 250–3000 осіб та підприємств із кількістю працівників понад 3000 осіб. Кредит було виділено в рамках вище названого міжнародного інвестиційного проєкту. Залучені за ним довгострокові фінансові ресурси в приватний сектор економіки покликані сприяти модернізації виробництва та збільшенню ефективності виробничих потужностей; зниженню енергоємності суб'єктів господарювання та покращенню платіжного балансу за рахунок зменшення імпорту енергоносіїв; збільшенню податкових надходжень від підприємств до Державного бюджету України; покращенню бізнес-клімату та створенню передумов для активізації інвестиційної діяльності.

Європейський інвестиційний банк (разом з Європейським банком реконструкції та розвитку в однакових частках) співфінансує в Україні проєкти із завершення будівництва метрополітенів у містах Дніпрі (на суму 152 млн євро) та Харкові (на суму 160 млн євро відповідно).

Загалом за період співпраці в межах підписаної між Україною і ЄІБ Рамкової угоди було профінансовано 62 проєкти на загальну суму 5,9 млрд євро [20]. Зокрема, упродовж 2017 р. в Україні реалізовувались проєкти за підтримки ЄІБ загальним бюджетом понад 11,8 млн дол. США, а в 2018 р. впроваджувалось 4 проєкти ЄІБ на суму більше 11,6 млн євро, або близько 13 млн дол. США.

Поточний інвестиційний портфель ЄІБ представлений 15 діючими проєктами на загальну суму майже 3 млрд євро станом на 2020 рік. ЄІБ веде активну роботу з підготовки нових проєктів в інших сферах економіки, зокрема

впровадження енергоефективних та «зелених» проєктів, що відповідає Енергетичній стратегії України на період до 2035 року.

Наразі активно триває фінансування проєктів за фінансування ЄІБ у сфері транспортної інфраструктури, зокрема “Розвиток міського пасажирського транспорту в містах України”, який має на меті розвинути екологічно чистий транспорт вартістю в 200 млн євро; “Модернізація аеронавігаційної системи України”, що спрямована на впровадження якісного обладнання в сфері повітряного руху тощо на суму 41,2 млн євро, а також низка інших проєктів даного сектору економіки, які перебувають на стадії виконання для забезпечення кращого сполучення загальною вартістю 746,2 млн євро.

ЄІБ підтримує програму енергоефективності у вищих навчальних закладах України ще з 2016 року. Вже було виділено 120 млн євро, але в 2018 році тривала підтримка енергоефективності ВНЗ та заміна застарілого обладнання задля досягнення найвищих стандартів у сфері освіти, удосконалення матеріальної бази та зменшення енергоспоживання. Проєкт розрахований на 7 ВНЗ різних областей та на суму 160 млн євро.

Головним напрямом співробітництва України з *Європейським банком реконструкції та розвитку* як одним із найбільших партнерів є здійснення фінансування інвестиційних проєктів розвитку у приватному та державному секторах (окрім оборонної та тютюнової промисловості, а також проєктів гравального бізнесу), які передбачають передусім підвищення енергоефективності, упровадження нових технологій та безпеки, а також надання підтримки для впровадження важливих для вітчизняної економіки реформ. У контексті ухвалені стратегії ЄБРР надає міжнародні кредити на пільгових умовах під державні гарантії та кредитує приватні підприємства на комерційних умовах. Банк у своїй співпраці з країнами насамперед зорієнтований на такі цілі та функції:

- підтримку економічного розвитку й реконструкції країн Центральної та Східної Європи з метою сприяння переходу їх до відкритої ринкової економіки і приватного підприємництва;

- підтримку країн-реципієнтів у проведенні структурних економічних реформ;

- сприяння інвестиціям у виробництво, а також у сферу послуг і фінансовий сектор та пов'язану з ним інфраструктуру;

- стимулювання ключових економічно обґрунтованих проєктів, надання технічної допомоги для підготовки, фінансування й реалізації проєктів тощо.

Європейський банк реконструкції та розвитку, згідно зі Стратегією співпраці з Україною на 2019–2023 рр., здійснює свою діяльність на таких принципах:

- сприяння приватизації та комерціалізації в державному секторі для підвищення конкурентоспроможності, стимулювання участі приватного сектора в різних видах економічної діяльності;

- сприяння добросовісній конкуренції в приватному секторі та підтримка компаній, які використовують кращі практики;

- зміцнення енергетичної безпеки та підвищення енергоефективності;

- підвищення стійкості фінансової системи шляхом зміцнення банківського сектора та розвитку ринків капіталу та небанківського фінансування в Україні;

- покращення інтеграції за рахунок сприяння торгівлі та інвестиціям, розширення інфраструктурних зв'язків і підтримки зближення зі стандартами ЄС.

Виходячи із зазначених принципів ЄБРР надає Україні підтримку з метою забезпечення процесів стабілізації економіки та проведення реформ, приділяючи значну увагу співфінансуванню проєктів розвитку аграрного сектора та промислового виробництва, формуванню якісної інфраструктури та зміцненню фінансового сектора.

З 1992 р. по 31 серпня 2019 р. Європейський банк реконструкції та розвитку реалізував в Україні 450 проєктів, з яких у 2019 р. 184 проєкти є діючими. Загальна сума інвестицій за цей період склала 14 млрд 225 млн євро. Найбільшим проєктом є будівництво чорнобильського саркофагу «Укриття», яке розпочалося в березні 2004 р. Аналізуючи інвестиційну активність ЄБРР в Україні, слід

відзначити, що у 2015–2018 рр. спостерігалось скорочення кількості профінансованих проєктів. Якщо у 2014 р. Банком було затверджено реалізацію 36 проєктів, то у 2016–2017 рр. – усього 27, а у 2018 р. – 28. Це супроводжувалося різким скороченням обсягів фінансування проєктів в Україні у 2016–2018 рр. – більше, ніж удвічі – порівняно з 2014 р.

Станом на 31 серпня 2019 р. ЄБРР реалізується 27 проєктів, з яких 4 проєкти в державному секторі та 23 – у приватному. Загальна сума фінансування складає 4 млрд 194 млн євро, з яких на проєкти приватного сектору припадає 46%, решта – у державному. Кредитний портфель ЄБРР в Україні станом на 31 серпня 2019 р. має таку структуру:

- інфраструктура – 60%, або 2 млрд 516 млн євро;
- промисловість та агробізнес – 28%, або 1 млрд 174 млн євро;
- фінансові інститути – 12%, або 461 млн євро.

Галузева структура кредитного портфеля проєктів ЄБРР в державному секторі економіки України розподіляється так: 50 % усього портфеля кредитів спрямовані на фінансування проєктів розвитку транспортної інфраструктури, 39 % – на підтримку проєктів в енергетичній сфері, інші – у фінансовий (8 %), зв'язок (2 %) та розвиток муніципалітетів (1 %).

У рамках розвитку транспортної галузі та інфраструктури України ЄБРР підтримує:

- заходи із завершення модернізації основного транспортного коридору, що з'єднує Україну з Європейським Союзом;
- ініціативи за проєктами в морських портах, на приватних терміналах, регіональних аеропортах і систем повітряної навігації в авіаційному секторі та сприяння лібералізації авіаційного ринку загалом.

Підтримка залізничного сектору здійснюється за умови, що влада зробить кроки стосовно корпоратизації залізничного оператора та дозволить вступ на цей ринок приватних операторів.

У сфері інфраструктури реалізуються 7 проєктів на загальну суму 109 млн євро та 45 млн дол. США інвестицій ЄБРР:

- підвищення енергоефективності адміністративних будівель та вуличного освітлення у м. Дніпро – 20 млн євро;
- реконструкція систем централізованого теплопостачання – 7 млн євро;
- модернізація системи управління повітряним рухом Державного підприємства обслуговування повітряного руху – 45 млн євро;
- Львівський проєкт стічних вод – 15 млн євро;
- розширення діяльності «Міст Експрес» – 10 млн дол. США;
- покращення телекомунікаційної та медіа інфраструктури – 22 млн євро;
- придбання до 1000 вагонів-хопперів для зерна дочірнім підприємством компанії «Луї Дрейфус» – 35 млн дол. США.

Проєкти ЄБРР у сфері інфраструктури забезпечують покращення роботи очисних споруд та якості стічних вод, зменшення забруднення повітря, землі та води, зниження рівня втрат електроенергії та газу, підвищення енергоефективності, підвищення якості послуг тепловодопостачання, а отже, створюють передумови для подальшого інвестиційного розвитку України та підвищення її конкурентоспроможності. У попередні роки Банком тож здійснювалося фінансування проєктів, що забезпечують розвиток мережі та поліпшення стану автомобільних доріг і мостів.

У сфері промисловості та агробізнесу реалізуються 12 проєктів на загальну суму 356 млн євро та 130,32 млн дол. США інвестицій ЄБРР:

- промисловість: капітальні інвестиції «АрселорМіттал Кривий Ріг» – 200 млн євро; збільшення капіталу ПП «Лаона» – 8 млн дол. США; модернізація та розширення існуючих виробничих ліній АТ «Слобожанська Будівельна Кераміка» – 9,82 млн дол. США; будівництво заводу «Кроноспан УА» з виробництва плит зі стружки – 116 млн євро;
- агробізнес: розвиток зернової та цукрової інфраструктури ПП «Астарта» – 25 млн дол. США; збільшення виробничих потужностей «ДФФДніпровське м'ясо» – 20 млн євро; кредит на підтримку оборотного капіталу ПП «Астарта» – 20 млн дол. США; будівництво котла на біомасі ТОВ «Дніпровська» – 5 млн дол.

США; розширення виробничих потужностей ТОВ «Нива Переяславщини» – 12,5 млн дол. США; розширення та оптимізація річкових зернових логістичних потужностей ТОВ «Нібулон» – 50 млн дол. США; фінансування потреб в обігових коштах ТОВ «Мерефянська скляна компанія» – 20 млн євро; фінансування придбання пакета акцій ВАТ «Шостка».

Інвестиції ЄБРР у проекти даної сфери забезпечують впровадження кращих екологічних практик і поліпшення стану навколишнього середовища завдяки значному скороченню викидів CO₂ та збільшенню ефективності виробничої діяльності. Крім того, дані проекти дозволяють підвищити ефективність та продуктивність виробництва за рахунок впровадження сучасних ІТ-рішень і методів ведення сільського господарства, розширити та диверсифікувати експорт, включаючи країни ЄС.

У фінансовому секторі ЄБРР:

- забезпечує банківський сектор цільовим довгостроковим кредитним та акціонерним фінансуванням;
- сприяє зменшенню нестабільності сектору в майбутньому, зміцненню управління, підтримки кредитування в національній валюті;
- допомагає владі зменшити роль держави у банківському секторі; сприяє модернізації та реформуванню державних банків та комплексній розбудові спроможності НБУ (банківський нагляд, вирішення питання проблемних кредитів, ефективне управління) та Фонду гарантування вкладів фізичних осіб (ФГВФО) щодо визначення та повернення активів ліквідованих банків.

У фінансовій сфері реалізуються 3 проекти на загальну суму 205 млн грн і 80 млн євро інвестицій ЄБРР:

- фінансування збільшення капіталу ПАТ «Мегабанк» – 120 млн грн;
- рекапіталізація ВАТ «Страхова компанія універсальна» – 85 млн грн;
- АТ «Укрексімбанк» – кредит на фінансування проектів відновлюваної енергетики та енергоефективності – 80 млн євро.

Також ЄБРР здійснює фінансування акціонерного капіталу АТ «Райффайзен Банк Аваль». Співпраця з ЄБРР у даній сфері сприяє підвищенню довіри

населення до ринку, розширенню доступу до фінансування суб'єктів господарювання реального сектора економіки, зокрема проєктів щодо відновлюваних джерел енергії та підвищення енергоефективності. Важливим для України, в умовах обмеженості енергетичних ресурсів, вважаємо співпрацю із ЄБРР у сфері енергетики. У теперішній час на стадії реалізації перебувають 4 проєкти на загальну суму 136 млн дол. США та 19,7 млн євро:

- переробка вугільних відходів – 70 млн дол. США;
- акціонерне фінансування для ПАТ «Галнафтогаз» – 30 млн дол. США;
- створення підприємства з видобування вугілля – 36 млн дол. США;
- розробка проєкту та будівництво Чигиринської СЕС – 19,7 млн євро.

Фінансування Банком проєктів енергетичної галузі сприяє розвитку приватного сектора та збільшенню конкуренції в галузі, розвитку діяльності з підвищення якості вугілля та переробки відходів, впровадженню сучасних технологій видобування вугілля та механізації шахт, розширенню ринку вугілля в Україні, покращенню охорони довкілля, значному скороченню викидів CO₂.

Банк надає Україні також технічну допомогу, яка є безоплатною та на безповоротній основі. Напрямами реалізації таких проєктів є енергетика та теплопостачання, радіаційна безпека, громадський транспорт. Необхідно зазначити, що потреба у фінансових ресурсах ЄБРР в Україні зростає. Насамперед, це сфера транспортних перевезень, оскільки спостерігається зношеність транспортної інфраструктури. Також важливою є співпраця в галузі енергетики та забезпечення енергоефективності, підтримка агробізнесу тощо. Подальша співпраця України та ЄБРР відбуватиметься в середовищі спроб уряду покращити макроекономічну та макрофінансову ситуацію в країні. Співробітництво забезпечить Україні стабільне економічне зростання, збільшення інвестицій та визнання статусу країни з привабливим інвестиційним кліматом.

Підтримка сектору МСБ – один із пріоритетів ЄБРР у межах Ініціативи розвитку малого бізнесу (Small Business Initiative), яка діє з липня 2014 р. За період співпраці з ЄБРР до 2015 р. в державному секторі економіки України, за проєктами, кредитні кошти за якими залучені державою або під державні гарантії,

укладено угод на загальну суму 674,9 млн дол. США та 1,6 млрд євро (у межах 25 проєктів), з яких станом на 21.08.2015 р. використано 630,6 млн євро та 849,5 млн дол. США. Станом на 1 січня 2015 р. сукупний обсяг виділеного ЄБРР фінансування в Україні становив 10,4 млрд євро в межах 344 проєктів [6]. Упродовж 2017 р. в Україні впроваджувалося 60 проєктів ЄБРР на суму 578,3 млн дол. США, а в 2018 р. – 52 проєкти ЄБРР загальною кошторисною вартістю 759,7 млн дол. США.

ЄБРР є Адміністратором двох міжнародних фондів – Рахунку ядерної безпеки та Чорнобильського фонду «Укриття», з яких фінансуються проєкти міжнародної технічної допомоги з підготовки Чорнобильської АЕС до зняття з експлуатації і перетворення об'єкта «Укриття» на екологічно безпечну систему. За цим напрямом у 2018 р. в Україні впроваджувалося 8 проєктів ЄБРР, що фінансуються з Чорнобильського фонду «Укриття», загальною кошторисною вартістю 2,4 млрд дол. США та 2 проєкти кошторисною вартістю 700 млн дол. США, що фінансуються з Рахунку ядерної безпеки.

ЄБРР також підтримував проєкти, пов'язані з виробництвом харчових продуктів, нафтовою та газовою промисловістю, транспортом, телекомунікаціями, сферою фінансів та наданням послуг у сільському господарстві, а також проєктами комунальної інфраструктури щодо водопостачання та опалення. Крім того, Україна та ЄБРР розпочали реалізацію спільних проєктів із впровадження енергозберігальних технологій в енергоемних галузях економіки.

Банк підтримує проєкти, спрямовані на підвищення прозорості, стандартів охорони праці та техніки безпеки або енергоефективності гірничо-видобувного сектору; поступове зменшення викидів двоокису вуглецю в процесі генерації енергії через підвищення її ефективності та екологічних показників теплової генерації.

У сфері енергетики та природних ресурсів ЄБРР надає підтримку у сфері модернізації української системи транспортування та розподілу природного газу за умови виконання владою програми реформ, як-от реструктуризації НАК

«Нафтогаз України»; підвищенню безпеки ядерної енергетики, зокрема продовжує підтримку процесу виведення з експлуатації Чорнобильської АЕС та перетворення об'єкта «Укриття» на екологічно безпечну систему; будівництву та модернізації ліній електропередач.

За весь період співпраці ЄБРР інвестував у економіку України близько 14,6 млрд євро, профінансувавши 450 проєктів (75 % з них припадають на приватний сектор). Загальна сума відкритих на поточний момент проєктів Банку становить 3,86 млрд євро. У державному секторі впроваджуються 6 проєктів загальним обсягом фінансування 1,41 млрд євро.

В Україні кредитні програми МФО, спрямовані на модернізацію українських підприємств, не є багаточисельними та об'ємними. Проаналізуємо основні тенденції за останні роки.

Загалом, за 1998-2018 рр. було закінчено 253 проєкти, наразі активними є 84 проєкти, 37 проєктів було затверджено та підписано, МФО здійснюють виплати по 26 проєктах, а погашення кредитів відбувається по 48 проєктам. На жаль, змушені констатувати наявність скасованих проєктів, зокрема 21 і 15 за участю ЄБРР і МБРР відповідно, що відбулося переважно у інфраструктурній сфері та агробізнесі (15 і 8 проєктів відповідно) внаслідок таких помилок під час їх реалізації: відстрочення або зрив процесу прийняття адміністративних рішень, помилки у наданні звітної інформації, відсутність залучення приватного капіталу, неузгодженість прогнозів щодо виділених коштів для проєктів, які фінансуються з державного бюджету з МФО.

Найбільший інтерес МФО проявляють до проєктів у сферах:

- 1) агробізнесу - сільське господарство, рибальство, лісове господарство;
- 2) фінансовий сектор - кредитні лінії, участь в акціонерному капіталі банків та підприємств, інвестиційні фонди, кредитування малого та середнього підприємництва, лізингових та страхових компаній;
- 3) промисловості - виробництво та послуги, природні ресурси, видобуток природних копалин, газ;

4) інфраструктури - муніципальна та екологічна інфраструктура, енергетика та електроенергія, нерухомість, туризм, транспорт, телекомунікації, медіа, охорона здоров'я та освіта, тверді відходи, водопостачання та водовідведення, роздрібна торгівля.

Лідируючу позицію за кількістю займають інфраструктурні проєкти. Другу - сфера агробізнесу, але при зростанні кількості проєктів, обсяги фінансування не є досить значними. Зокрема протягом 2016-2018 рр. фінансування агробізнесу загалом незмінне і становило 596,28 млн дол. США (20 проєктів) порівняно з минулим періодом 595 млн дол. США (13 проєктів). Проєкти, що реалізуються за участю МФО відзначаються різним обсягом залучених коштів, зокрема 76% проєктів було профінансовано у дол. США, а 24% - у євро. При цьому середнє значення фінансування за проєктами за участю: ЄБРР становить 47 млн дол. США та 70,2 млн євро; МБРР - майже 200 млн дол. США; ЄІБ - 65 млн євро; МФК - 26,5 млн дол. США; ЧБТР - 15,5 млн дол. США, найменші кошти, які надходять на реалізацію проєктів.

Важливим питанням є вибір механізмів та інструментів для реалізації проєктів за участю фінансування МФО. За ступенем активного використання спостерігаємо: кредитування (365 проєктів), інвестування в акціонерний капітал (53 проєкти), гарантії (13 проєктів) та участь у розподілі ризику (1 проєкт). Зокрема механізм кредитування за участю МФО реалізується через старші позички, кредитні лінії, мезонінне фінансування та синдикування. МФО для реалізації проєктів надають кредитні лінії середньо- та довгострокового характеру, які найчастіше спрямовані на фінансування програм розвитку експорту та ММСП, де фінансовими посередниками виступають комерційні банки. Старші позички в залежності від МФО, що їх надають, мають ряд особливостей, а саме обсяг наданого кредиту, термін погашення, базові ставки, наявність відстрочки, комісії за видачу кредиту, синдикування та мобілізацію та інше. Активне використання мезонінного фінансування проєктів використовують ЄІБ, МФК та досить рідко ЄБРР, з розрахунком на отримання більш високих прибутків через сприятливу конверсію в акції. Всі аналізовані МФО проводять або беруть участь у

синдикованому кредитуванні. Підприємствам, що вже активно співпрацюють з МФО досить часто надається револьверне кредитування, найчастіше для покриття обігового капіталу підприємств. Участь в акціонерному капіталі найчастіше використовують ЄБРР (34 проєкти), МФК (14 проєктів) та ЧБТР (4 проєкти) для вкладання коштів у капітал підприємств промислового сектору та агросектору, інвестиційних фондів або банків з метою підтримки (рекапіталізації) та подальшого розвитку фінансового сектору. Гарантії надаються ЄІБ (6 проєктів), МФК (6 проєктів) та ЄБРР (1 проєкт) для підприємств, що функціонують переважно у фінансовому секторі та агробізнесі.

Найбільше коштів МФО залучалося в Україні на розвиток інфраструктури. Протягом аналізованого періоду для реалізації 174 проєктів (35% від всіх проєктів) було залучено 7,01 млрд дол. США та 5,043 млрд євро. Найбільше коштів надійшло від ЄБРР, МБРР та ЄІБ. Участь МФО у фінансуванні інфраструктурних проєктів збільшує довіру та стимулює надходження інвестицій з боку приватного сектору, допомагає подолати значні ризики, зокрема великі нерентабельні витрати, що виникають при реалізації масштабних проєктів (виробництво електроенергії, доріг) та залежність проєктів від державної політики, бо вони реалізуються переважно за участю державного сектору. На сферу агробізнесу припадає 23% (116) всіх проєктів, для реалізації яких було залучено 3,750 млрд дол. США та 395,35 млн євро на вагому участь ЄБРР та МФК.

Окремої уваги заслуговує питання інвестування фінансового сектору. За 1993-2018 рр. було здійснено 112 проєктів (22%) із залученням 5,566 млрд дол. США та 888,25 млн євро, що були спрямовані переважно на підтримку фінансового сектору України (комерційні банки, страхові та лізингові компанії, різноманітні інвестиційні фонди), а також для розбудови підприємницької діяльності, а саме, малого та середнього підприємництва (МСП), фінансування експорту/ імпорту вітчизняних підприємств. На сьогодні підтримку розвитку МСП в Україні здійснюють ЄБРР, ЄІБ, МФК, ЧБТР і НУФ, які надають кредитні лінії через комерційні банки (ПАТ «Ощадбанк», ПАТ «Укрексімбанк», ПАТ

«Райффайзен Банк Аваль», ПАТ «ПроКредит Банк» та інші). Фінансування та підтримка можливостей для вітчизняних МСП передбачає:

- недорогі кредити в рамках спільної з ЄІБ програми ПАТ «Укрексімбанк» для кредитування МСП та установ із середньою капіталізацією;
- доступ до програми Євросоюзу COSME (за винятком варіантів фінансування) та можливостей InnovFin;
- субсидовані фондом WNISEF кредити ПАТ «Ощадбанк» для соціальних МСП за ставкою 5% річних;
- допомогу в підготовці кредитних заявок і підвищення кредитного потенціалу з ініціативи ЄС/ЄБРР «EU4Business»;
- фінансування агропромислового комплексу МСП [9].

У вітчизняну промисловість за переважною участю ЄБРР, МФК та ЧБТР було спрямовано 16% проєктів (2,484 млрд дол. США та 1,32 млрд євро) для розширення, переоснащення та модернізацію виробничих потужностей підприємств. Необхідно відмітити, що МБРР реалізує в Україні 20 проєктів, надавши 2,933 млрд дол. США на фінансування програм розвитку державного сектору.

Активізація залучення фінансових ресурсів на реалізацію інвестиційних проєктів за участю іноземних партнерів спостерігалася в останні роки (2017-2020 рр.). Тому доцільно зосередитися на аналізі таких проєктів.

Впродовж 2017 р. на стадії реалізації перебувало 33 спільні з МФО, Європейським 9 співтовариством з атомної енергії (Євроатом) та Кредитною установою для відбудови (KfW) проєкти за загальним обсягом в 2,60 млрд дол. США та 4,71 млрд євро, зокрема:

- 7 проєктів за підтримки МБРР загальним обсягом 2,30 млрд дол. США, включаючи внесок Фонду чистих технологій (CTF) в обсязі 148,43 млн дол. США для співфінансування 3 проєктів;
- 7 проєктів за підтримки ЄБРР загальним обсягом 1,43 млрд євро та 300 млн дол. США та 1 спільний проєкт з Євроатомом на 300 млн євро;

–14 проєктів за підтримки Європейського інвестиційного банку(ЄІБ) загальним обсягом 3067,54 млрд євро;

–4 проєкти за підтримки KfW на загальну суму 217,5 млн євро.[49]

Також у грудні 2017 р. Україною підписано угоди з ЄБРР та ЄІБ стосовно реалізації проєкту «Розширення метрополітену у місті Харкові», кредитну угоду з НЕФКО (Північна Екологічна Фінансова Корпорація) для впровадження проєкту «Вища освіта України», гарантійну угоду з ЄБРР для впровадження Проєкту електрифікації УЗ «Електрифікація залізничного напрямку Долинська – Миколаїв – Колосівка».

У 2017 році за офіційними даними ЄІБ було профінансовано 8 проєктів загальною вартістю 318,1 млн євро. Серед них найбільшу частку займають транспорт та телекомунікації, що складають половину бюджету, наступна за обсягом фінансування була сфера кредитних ліній, що становила третину – 100 млн євро, а найменше коштів було виділено на виробничі послуги та сільське господарство – 58,1 млн євро. До цих проєктів належить фінансування “Харківметробуд” вартістю 160 млн євро, лінія обробки органічних систем – 21,5 млн євро, модернізація сільського господарства – 36,5 млн євро, та гарантії таких банків як “Ощадбанк” – 8,8 млн євро, “Райффайзенбанк” – 12 млн євро, “Укргазбанк” – 8,8 млн євро, “ПроКредит Банк” – 10,5 млн євро та кредитна допомога для малого та середнього бізнесу в сумі 60 млн євро.

Найближчим майбутнім планується підтримка та впровадження «зелених» проєктів, які б надали можливість ефективно використовувати ресурси, при цьому розвивати захист навколишнього середовища шляхом зниження його забруднення та шляхом заміни морально застарілого обладнання. Також значна увага буде приділятися фінансуванню малого та середнього бізнесу, оскільки він є основою української економіки. Інвестиції в економічну та соціальну інфраструктуру мають вагоме значення для покращення добробуту населення та стабільної економіки.

За підсумками 2018р. обсяги залучених зовнішніх ресурсів виключно до спеціального фонду державного бюджету становили 2,7 млрд грн. Зокрема, сума

надходжень до спеціального фонду в 104 млн долл. США для реалізації таких інвестиційних проєктів за фінансової підтримки МФО та урядів іноземних держав:

– Проєкт з передачі електроенергії – 2, загальною вартістю 378,43 млн дол. США, яким передбачено реабілітацію трансформаторних підстанцій мережі електропередачі (у Дніпровській та Донбаській енергетичних системах), стабілізація Кримської електроенергетичної системи(МБРР);

– Поліпшення охорони здоров'я на службі в людей, загальною вартістю 300 млн дол. США, яким передбачено підвищення потенціалу регіональних систем охорони здоров'я України щодо покращання організації медичної допомоги та управління її наданням, зміцнення первинної медико-санітарної допомоги і модернізації мережі медичних установ, запровадження нової моделі фінансування галузі (МБРР);

– проєкт «Модернізації системи соціальної підтримки населення України» (МБРР);

– Проєкт розвитку дорожньої галузі, загальною вартістю 560 млн дол. США, яким передбачено реконструкцію автомобільних доріг (МБРР);

– Проєкт розвитку міської інфраструктури – 2, загальною вартістю 350 млн дол. США, яким передбачено забезпечити сприяння комунальним підприємствам у підвищенні якості та надійності їхніх послуг й ефективного використання енергії шляхом удосконалення їхнього інституційного потенціалу та інвестування робіт із відновлення й заміни пошкоджених систем водопостачання, водовідведення і переробки твердих відходів, а також поліпшення екологічної ситуації територій за рахунок вирішення проблеми очищення стоків та безпечної утилізації твердих побутових відходів(МБРР);

– Проєкт “Підвищення енергоефективності в секторі централізованого теплопостачання України”, загальною вартістю 315,5 млн дол. США, яким передбачено підвищення якості та надійності надання послуг комунальними підприємствами – учасниками проєкту за рахунок модернізації технологічного обладнання, систем генерації і транспортування теплової енергії, застосування

сучасних механізмів її обліку, впровадження енерго ефективних та енергозберігаючих технологій для мінімізації витрат паливно-енергетичних ресурсів, а також поліпшення екологічної ситуації в регіонах (МБРР);

- проєкт реабілітації електростанцій (ЄБРР);

- проєкт будівництва повітряної лінії Запорізька АЕС – Каховська; проєкт із покращення стану автодоріг на під'їздах до м. Києва; проєкт завершення будівництва метрополітену в м. Дніпро (ЄБРР);

- проєкт «Підвищення ефективності передачі електроенергії» (KfW);

- проєкт «Реконструкція споруд очистки стічних каналізаційних вод і будівництво технологічної лінії Бортницької станції аерації» (Японське агенство міжнародного співробітництва).

У 2020 р. згідно з офіційними планами реалізувалися такі проєкти:

- Європейського інвестиційного банку (ЄІБ) «Основний кредит для МСП і компаній з середнім рівнем капіталізації», 400 млн євро;

- ЄІБ - «Реабілітація гідроелектростанцій», 200 млн євро;

- МБРР «Доступ до довготермінового фінансування МСП», 150 млн дол.;

- ЄБРР - «Закупівля верстатів капітального ремонту свепрдловин та покращення енергоефективності АТ «Укргазвидобування», 51,9 млн євро;

- КфВ - «Рефінансування енергоефективних інвестицій малих та середніх підприємств України через фінансовий сектор», 7 млн євро;

У сфері МТД Україні також є приклади успішних проєктів за напрямком «технологічної модернізації та розвитку виробничої бази України». Але такі проєкти знову ж таки є поодинокими і не в змозі запустити процес незворотніх позитивних змін на макрорівні. Мова йде про такі проєкти:

- проєкт Уряду США «Конкурентоспроможна економіка України» вартістю 42 млн дол., в рамках якого надається допомога бізнес-інкубаторам та ІТ-кластерам;

- 2 проєкти ЄБРР у Львові щодо виробн-ва біогазу на основі очисних споруд;

– проєкт Уряду ФРН «Консультування підприємств з енергоефективності».

Підписані Урядом України та Європейським інвестиційним банком у 2020 році угоди передбачають:

– 340 млн євро для відновлення інфраструктури та покращення умови життя й ведення бізнесу у постраждалих від військового конфлікту регіонах на сході України. Реалізація проєкту сприятиме відновленню економіки і розвитку регіонів шляхом відновлення та модернізації об’єктів інфраструктури, зокрема адміністративних будівель, шкіл, медичних центрів і лікарень, державних доріг і мостів, а також комунальних послуг, водопостачання та водовідведення на підконтрольних Україні територіях в Донецькій та Луганській областях. Проєкт також буде реалізовано в Харківській, Дніпропетровській, Запорізькій, Херсонській областях, на територіях міських рад інших областей, які приймають внутрішньо переміщених осіб.

– 200 млн євро для покращення якості та надійності громадського транспорту в майже 20 містах України. Це допоможе модернізувати рухомий склад електричного громадського транспорту (трамваїв, тролейбусів, вагонів метро та електробусів), відновити та побудувати нову інфраструктуру громадського транспорту (трамвайні лінії, тролейбусні смуги, підстанції та депо). На сьогодні реалізацію проєктів планується здійснювати у таких містах-учасниках проєкту: Сєверодонецьк, Вінниця, Ужгород, Черкаси, Кременчук, Біла Церква, Мелітополь, Кам’янське, Хмельницький, Тернопіль, Кривий Ріг, Дніпро, Луцьк, Запоріжжя, Львів, Полтава, Одеса, Чернівці.

– 100 млн євро для модернізації 183 км автомобільних доріг у Луганській області. Кошти будуть спрямовані на капітальний і поточний середній ремонт ділянок автошляхів: Чугуїв-Мілове, «Демино-Олександрівка»-Сватове-Лисичанськ-Луганськ, Танюшівка-Старобільськ-Бахмут.

– Суттєві гранти від Європейського Союзу, що будуть надані у вигляді технічної допомоги, доповнять кредити ЄІБ та допоможуть у підготовці та управлінні проєктами.

Україна співпрацює з багатьма міжнародними фінансовими організаціями (МФО), що надають кредитні і грантові ресурси на підтримку її економіки. Крім ресурсів до загального фонду державного бюджету та до резервів НБУ, міжнародні фінансові організації надають Україні фінансові кошти на інвестиційні проекти, які реалізуються в державному секторі. Використання таких коштів залишається на незадовільному рівні, оскільки однією з важливих проблем, з якою стикається Україна в процесі співпраці з МФО, є затримки в імплементації або взагалі не розпочата імплементація міжнародних договорів по проєктах міжнародних фінансових інституцій. Протягом кількох років значна частина коштів для інвестиційних проєктів, що є підписаними і ратифікованими, не надходить в Україну чи надходить із значними затримками.

2.3. Проблеми та перспективи розвитку форм і джерел фінансування міжнародних інвестиційних проєктів в Україні

Процес залучення фінансових ресурсів у національну економіку за підтримки МФО супроводжується низкою проблем, що знижують їх соціально-економічний ефект. Одним із найболючіших проблемних питань у процесі реалізації інвестиційних проєктів упродовж багатьох років поспіль є низький рівень освоєння (вибірки) коштів (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Динаміка використання коштів за проєктами, які реалізуються із залученням коштів міжнародних фінансових організацій, за період 2010–2019 рр., %

МФО	Роки									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
МБРР	39,84	40,3	49,13	62,54	68,52	29,98	15,38	15,78	39,77	30,49
ЄБРР	19,8	41,18	25,52	17,06	28,79	49,38	73,18	58,91	35,67	41,17
ЄІБ	40,36	17,83	24,85	20,41	2,59	20,53	10,84	14,41	12,0	27,45
KfW	-	0,69	0,5	-	-	-	0,43	2,28	0,7	-
Євроатом	-	-	-	-	-	-	-	8,1	10,4	-
Фонд чистих технологій (МБРР)	-	-	-	0,09	0,11	0,17	0,52	1,46	0,89	-

Джерело: складено автором за даними порталу реєстру проєктів МФО (IFIs Projects).
URL: <https://proifi.gov.ua/?p=index>

Упродовж 5 років поспіль в Україні утримується низхідна динаміка стосовно вибірки коштів за позиками на інвестиційні проєкти, що фінансуються МБРР та ЄІБ. Значення показників освоєння у 2015 р. такі: МБРР – 29,98 %, ЄІБ – 20,53 %; у 2016 р. – 15,38 та 10,84 % відповідно; у 2017 р. – 15,78 та 14,41 % відповідно; у 2018 р. – 39,77 та 12,0 % відповідно. Найкраща вибірка коштів за кредитуванням ЄБРР була упродовж 2014–2017 рр., показники якої в 2015 р. перебували на рівні 49,38 %, у 2016 р. – 73,18 % та в 2017 р. – 58,91 %.

У 2017 р. загальний обсяг вибірки коштів позик МБРР інвестиційними проєктами становив 128,3 млн дол. США, у т. ч. до спеціального фонду державного бюджету – 102,3 млн дол. США (2,7 млрд грн); за позиками ЄБРР, ЄІБ, Євроатому та KfW – 234,9 млн євро, у т. ч. до спеціального фонду державного бюджету – 154,0 млн євро (4,7 млрд грн). За 11 інвестиційними проєктами із плановим загальним бюджетом 3,5 млрд грн вибірка коштів для їх реалізації за 5 проєктами станом на кінець 2017 р. не розпочиналася взагалі, а за 8 проєктами – освоєння коштів становило 1,73 млрд грн, або 28,7 % від плану [21].

Загалом на сьогодні неосвоєними залишаються 1,5 млрд дол. США за проєктами МБРР, 723 млн євро – за проєктами ЄБРР та близько 2,6 млрд євро – за проєктами ЄІБ.

Аналіз динаміки використання коштів МФО упродовж 2014–2018 рр. з урахуванням доведених планових показників порівняно з фактичними даними свідчить про систематичне невиконання планових показників та незадовільний рівень використання цих коштів. Порівняно з 2014 р. плановий показник використання коштів МФО за інвестиційними проєктами в Україні реалізувався так: у 2014 р. – на 54,9 %; у 2015 р. – на 44,7 %; у 2016 р. – на 45,1 %; у 2017 р. – на 46,2 % та у 2018 р. – на 53,5 % [21; 22]. Така тенденція засвідчує проблеми із плануванням та прогнозуванням щодо залучення коштів і ставить під загрозу виконання міжнародних інвестиційних проєктів.

МБРР згідно з укладеними інвестиційними угодами в Україні проводить кредитування державного сектора і надає державні гарантії. На сьогодні в Україні на стадії реалізації знаходяться 8 інвестиційних проєктів МБРР у сферах соціальної політики, охорони здоров'я, енергетики, інфраструктури, муніципального кредитування. Позики в сумі від 150 до 450 млн дол. надано на вигідних умовах (з одноразовою комісією 0,25%, терміном кредитування 17–30 років і пільговим періодом 4–10 років) [48].

Проєкт «Поліпшення охорони здоров'я на службі у людей» спрямовано на зростання якості медичних послуг у 8 регіонах України. Сума кредитування на цілі проєкту складає 214,7 млн дол. Реалізацію проєкту розпочато в 2015 р., і на сьогодні вибірка коштів становить близько 35% від суми кредиту. Закінчення проєкту було передбачено у вересні 2020-го, однак, не було виконано проєкт і не вибрано всі кошти відповідно до Угоди про позику.

Проєктом «Передача електроенергії-2» передбачається отримання кредиту МБРР у сумі 330 млн дол. і Фонду чистих технологій у сумі 48,4 млн дол. для реабілітації передавальних станцій, оновлення мережі передавання електроенергії та посилення інституціональних можливостей НЕК «Укренерго». Проєкт працює в Україні з 2015 р., і на сьогодні вибірка кредитних коштів МБРР становить 9,1%, і 0,5% коштів Фонду чистих технологій. Компанія «Укренерго» активно працює над впровадженням проєкту, при тому що термін його офіційного завершення - 30 червня 2020 р.

За ще двома проєктами рівень вибірки коштів також є дуже низьким: за 4 роки реалізації проєкту «Розвиток міської інфраструктури-2» він становить 17,8%, за «Проєктом з підвищення енергоефективності в секторі централізованого теплопостачання» - 21%. Метою проєктів є фінансування комунальних підприємств України, зокрема, виконання проєктних робіт з модернізації та капітального ремонту систем водопостачання, водовідведення, переробки твердих відходів, з реконструкції систем централізованого теплопостачання тощо. Реалізація проєктів супроводжувалася рядом труднощів, частину позик було анульовано. Проєкти розпочато наприкінці 2014 р., і 2020-го їх частково

завершено. За проєктом «Розвиток міської інфраструктури-2» загальна сума позики МБРР після анулювання її частини становить 292,1 млн дол., позики Фонду чистих технологій - 50 млн дол. [48] Кредит отримують комунальні підприємства - водоканали Коломиї, Харкова, Житомира, Кропивницького, Кієва, Тернополя, Вінниці, Черкас. За проєктом підвищення енергоефективності в секторі централізованого теплопостачання сума кредиту МБРР складає 180 млн дол., Фонду чистих технологій - 50 млн дол. Кредит отримують підприємства теплопостачання міст Харків, Кам'янець-Подільський, Миколаїв, Херсон, Дніпро і Тернопіль.

У 2020 всі діючі проєкти з кредитного портфеля МБРР мали закінчитися, окрім двох, термін дії яких спливає в 2021-му і 2022 р. Кредитний портфель інвестиційних проєктів МБРР становить близько 2,2 млрд дол., невідібраними залишаються кошти в обсязі майже 1,5 млрд дол. Тобто за період, що залишився, необхідно вибрати близько 70% коштів за проєктами, що є фактично неможливим. Невідібрані кошти буде анульовано.

ЄІБ, що є банком Європейського Союзу, останні три роки надає Україні найбільші обсяги інвестиційних кредитів серед інших міжнародних фінансових інституцій. Кредитує в основному енергетику, інфраструктуру та муніципальний сектор, допомагає відновити муніципальну та соціальну інфраструктуру в регіонах України, що постраждали внаслідок воєнного конфлікту. ЄІБ надав кредити на завершення будівництва метрополітену у містах Дніпро та Харків (відповідно 152 та 160 млн євро). Кредитні кошти надано на 25 років, що дає можливість реалізувати цей проєкт і вчасно повернути кредитні кошти. ЄБРР також надав кредит на цей проєкт в аналогічному обсязі (152 і 160 млн євро, відповідно) [48].

ЄБРР є третім найбільшим міжнародним банком за обсягами кредитування в Україну та, крім державного сектора, кредитує і приватний. Головні напрями кредитування: енергетика, інфраструктура та фінансовий сектор. Щорічно ЄБРР спрямовує в Україну від 600 млн до 1 млрд євро. На жаль, спостерігається значне зволікання із впровадженням проєктів ЄІБ та ЄБРР в Україні. Зокрема, за

проєктом «Подовження третьої лінії метрополітену у м. Харків» з ЄІБ та ЄБРР 11 грудня 2017 р. було підписано Фінансову та Кредитну угоди на 160 млн євро кожна. До цього часу угоду з ЄІБ не ратифіковано Верховною Радою України, внаслідок чого кошти є недоступними для нашої країни. Передбачається, що останньою датою використання коштів буде 11 грудня 2021 р., тобто до закінчення проєкту залишилося рік. Сумнівно, що за такий короткий термін місто Харків зможе його реалізувати [48].

За проєктом «Реабілітація гідроелектростанцій», який фінансується ЄБРР, робота з Україною ведеться з 2012 р. Проєктом передбачено оновлення обладнання, що на 10% збільшить потужності гідроелектростанцій. У 2015 р. з метою покращення кредитування ЄБРР запропонував замінити суверенний кредит на кредит ПрАТ «Укргідроенерго», залучений під державні гарантії, на суму 180 млн євро. На кінець березня 2019 р. вибрано коштів в обсязі 22,94 млн євро, або 12,8% від суми позики. Закінчення реалізації проєкту - липень 2021 р. За проєктом «Зведеного будівництва метрополітену у м. Дніпро», на який виділено 152 млн євро, вибірка коштів становить 12% від суми позики, закінчення реалізації проєкту - 2021 р. [48]

Кредитний портфель ЄБРР в Україні складається із 7 проєктів на загальну суму 1,5 млрд євро, з яких невибраними залишаються близько 723 млн євро. Шляхом прискорення вибірки цих коштів Україна спроможна збільшити обсяги надходження інвестицій, які вкрай їй потрібні. Відповідно до мандата ЄБРР, банк працює в державному і приватному секторах країн-членів. Як видно з наведених прикладів, в Україні робота в державному секторі щодо впровадження кредитів ведеться вкрай повільно, хоча кошти ЄБРР спрямовуються до найважливіших секторів економіки країни - енергетики та інфраструктури. Водночас проєкти в приватному секторі реалізуються набагато швидше й успішніше.

ЄІБ, який є одним із найбільших і найвпливовіших банків у світі, співпрацює з Україною відносно нетривалий період, - тільки в 2006 р. між Україною і банком було підписано Рамкову угоду (при тому, що Україна не є

членом ЄІБ). Проте за цей час банк інвестував в економіку України майже 5,8 млрд євро і продовжує готувати нові проєкти.

Переговори України з ЄІБ щодо отримання коштів кредиту за проєктом «Розвиток водопостачання та водовідведення в м. Миколаїв» відбулися в січні 2010 р. Фінансову угоду було підписано 2 лютого 2010 р. ЄІБ прийняв рішення надати кредитні ресурси комунальному підприємству «Миколаївводоканал» з метою забезпечення європейського рівня екологічної безпеки підприємства, приведення системи очистки та подачі споживачам питної води до європейських стандартів. Сума позики становила 15,54 млн євро, сума гранту, наданого в 2011 р. підприємству, — 5,1 млн євро. Угода за проєктом була ратифікована і набула чинності 12 вересня 2012 р., у 2014-му підприємство вибрало кошти в обсязі 5,0 млн євро, і відтоді проєкт не працює. Узгоджено з боку України подовження проєкту до кінця 2020 р., вибірка за ним становить 32,18% від суми кредиту. Вочевидь у Миколаєві немає проблем з очисткою та подачею споживачам питної води, і підприємство не зацікавлене в реалізації проєкту, кошти кредиту і гранту залишаються невикористаними протягом 7 років [48].

Не розпочато вибірку коштів за проєктом «Міський громадський транспорт в Україні»: сума позики становить 200 млн євро, мета проєкту - оновлення парку міського транспорту та реконструкція трамвайних і тролейбусних ліній. А також за проєктом «Модернізація та реконструкція магістрального газопроводу Уренгой-Помари-Ужгород», сума позики ЄІБ - 150 млн євро [48].

Проєкт «Вища освіта України» передбачає охоплення енергоаудитом 147 будівель, здійснення заходів з енергозбереження в 20 нових та існуючих лабораторіях у семи університетах України. Сума позики - 120 млн євро відповідно до угоди, яку підписано у 2016 р. Мета проєкту - надання університетам допомоги в ефективності використання енергії, енергозбереження та оптимізація управлінських процесів енергоспоживання - не виконується, кошти кредиту не вибираються. Не надходять в Україну й інвестиції за проєктом «Вища освіта України», де кредитором є Північна екологічна корпорація. Фінансову угоду було підписано наприкінці 2017-го на суму 30 млн євро. Вибірку коштів по

обох проєктах не розпочато. Україна має реальну можливість реалізувати ці проєкти і не зачиняти двері університетів з грудня по березень, коли нестерпно холодно в їх аудиторіях [48].

У грудні 2016 р. між Україною та ЄІБ було підписано Фінансову угоду за проєктом «Основний кредит для аграрної галузі України» на загальну суму 400 млн євро. Проєктом передбачається фінансування аграрного сектора економіки, а саме - за напрямками вирощування зернових та олійних культур, рибного господарства і аквакультури в Україні. Для реалізації проєкту було визначено Укрексімбанк фінансовим агентом для допомоги в його імплементації. ЄІБ виділив грантові кошти Міністерству аграрної політики та продовольства для допомоги в імплементації. Фінансова угода між Україною та ЄІБ набула чинності 2016-го, але до цього часу вибірку коштів за проєктом не розпочато. Складається враження, що уряду не потрібні інвестиції, які спрямовані на розвиток конкретних галузей економіки, а не надходять до загального фонду державного бюджету, як транші МВФ.

Кредитний портфель України з ЄІБ сьогодні становить 14 діючих проєктів на загальну суму близько 3 млрд євро, з них невибраними залишаються кошти в обсязі майже 2,5 млрд євро [48].

Таким чином, аналіз реалізації кредитних портфелів трьох найбільших МФО, що працюють в Україні в державному секторі, засвідчує, що існують великі за розміром потенційні кредитні ресурси за інвестиційними проєктами, яких Україна не вибирає і за які часто сплачує комісію за резервування. В той час як наша країна конче потребує інвестицій у розвиток інфраструктури, енергетики, комунального господарства, державна система не працює на повну силу для того, щоб забезпечити ефективне використання зовнішніх фінансових ресурсів, до яких має доступ. Частина згаданих МФО, відповідно до своїх мандатів, працюють в Україні з приватним сектором, і за цими проєктами рівень вибірки кредитних коштів значно вищий.

Проаналізуємо причини, через які кредитні кошти залишаються невикористаними.

Ціна кредитних коштів МФО дуже вигідна, терміни кредитування достатні для того, щоб реалізувати проекти. У процесі підготовки нових проектів між делегаціями України та МФО проводяться переговори щодо визначення напрямів, умов, етапів реалізації кредитів, тобто банки надають кредити, які потрібні державі й спрямовані на найважливіші напрями розвитку економіки. Виконавці проектів (бенефіціари) часто скаржаться на існування в Україні жорстких бюрократичних процедур щодо співпраці з МФО та на жорсткі бюрократичні процедури самих МФО. Між тим проекти МФО, які працюють у приватному секторі України, долають ці труднощі і успішно використовують кредитні кошти.

Ми проаналізували кредитні портфелі тільки по трьох МФО (МБРР, ЄБРР та ЄІБ) і лише по інвестиційних проектах у державному секторі і побачили, що невикористаними залишаються значні кредитні ресурси, які за обсягами можуть бути порівнянні з програмою МВФ для України:

- за проектами МБРР невикористаними залишаються 1,5 млрд дол.;
- за проектами ЄБРР - 723 млн євро;
- за проектами ЄІБ - 2,562 млрд євро [48].

Загальна сума невикористаних коштів становить близько 5 млрд дол.

Зазначені кредити спрямовані на реалізацію проектів у сферах енергетики, інфраструктури, комунального господарства тощо, і низький рівень використання цих коштів викликає стурбованість діями (чи бездіяльністю) уряду й підвищує ризики нашої економіки і національної безпеки, створює негативний імідж в очах світової економіки. МФО готують нові вигідні проекти й готові співпрацювати з Україною в рамках нових стратегій, проте потребують доказів, що ця співпраця потрібна нашій державі. Найкращим таким доказом буде прискорена реалізація проектів, як тих, що сьогодні є в кредитних портфелях, так і тих, що перебувають на стадії підготовки. Україна має доступ до великих обсягів кредитних ресурсів і не використовує всіх можливостей, хоча фахівцям відомо, як це зробити.

На сайті Міністерства фінансів України з'явилося повідомлення: «Україна нарощує темпи вибірки спільних з МФО інвестиційних проектів». За інформацією Мінфіну, показник вибірки за позиками Світового банку становить 39,1%, за

позиками Європейського інвестиційного банку — 17,7%. Тобто ситуація, яка склалася з вибіркою кредитів МФО, сприймається Міністерством фінансів як позитивна [48].

Варто зауважити, що забезпечення ефективності використання бюджетних коштів є системною проблемою України. Зокрема, фахівці роблять висновки про те, що неефективне використання залучених коштів МФО за проектами передусім залежить від суб'єктивних чинників (людського фактору) та якості проектного менеджменту на всіх етапах його упровадження (низька спроможність з розробки та реалізації проектів, складні тендерні процедури за правилами МФО та їх затримки, повільна обробка документації та платежів) [22; 23]. Як наслідок — виникають сплата комісії за зобов'язаннями на невибрану суму коштів позик, додаткові втрати бенефіціарів проектів та державного бюджету, часткове анулювання коштів позик.

За даними Звіту про результати аналізу стану залучення та використання позик міжнародних фінансових організацій, затвердженого рішенням Рахункової палати України від 27 вересня 2017 р. № 19-7, у процесі реалізації інвестиційних проектів [9] мають місце, зокрема, такі недоліки:

- неякісна підготовка проектів;
- значне порушення термінів підготовки, планування, укладання угод за проектами та їх упровадження;
- відсутність належного контролю за перебігом виконання проектів.

Майже втричі більше від визначеного терміну перебували на стадії підготовки чотири спільних із ЄБРР та ЄІБ проекти загальною вартістю 1,6 млрд євро [22]. Зокрема, це затримки в проведенні процедур конкурсних торгів, підписанні контрактів (міська інфраструктура, покращення доріг та безпеки руху, модернізація державних фінансів, МБРР, УкрЕСКО, будівництво ПЛ 750 кВ «Рівненська АЕС – підстанція Київська», будівництво ПЛ 750 кВ «Запорізька АЕС – Каховська», реабілітація ГЕС); невиконання підрядниками умов контрактів, недотримання графіків робіт (видача актів на землю, покращення автошляхів та безпеки руху, реабілітація гідроелектростанцій, передача

електроенергії; будівництво ПЛ 750 кВ «Запорізька АЕС – Каховська», будівництво ПЛ 750 кВ «Рівненська АЕС – підстанція Київська»).

Загалом висновки Рахункової палати щодо порушення термінів реалізації проєктів та несвоєчасного використання коштів позик зроблено більше ніж за половиною з усіх проєктів, які реалізовувала Україна, починаючи з 2010 р. Відтак, наприклад, за проєктами з удосконалення системи соціальної допомоги, модернізації ДПС, підвищення безпеки енергоблоку № 2 Хмельницької АЕС та енергоблоку № 4 Рівненської АЕС фактичні терміни їх реалізації неодноразово продовжувалися та вдвічі-втричі перевищили строки, обумовлені угодами щодо позик. Більше ніж за третиною проєктів зроблено висновок стосовно незабезпечення ефективного використання запозичених коштів, зокрема на будівництво магістральних ліній електропередачі в Україні 1, покращення стану автодоріг, будівництва ЛЕП 330 кВ між підстанціями «Аджалик» та «Усатове». У той же час, консультації щодо доцільності подальшої підготовки проєктів, термін підготовки яких перевищив один рік, не проводилися.

Подібні проблеми фіксуються під час проведення аудитів Рахункової палати і в наступних роках. Зазначені проблеми доводять необхідність посилення відповідальності посадових осіб відповідних органів державної влади, від рішень яких залежить вчасність виконання інвестиційних проєктів, усунення недосконалості чинних норм вітчизняного законодавства щодо процедурних питань, тощо. Зокрема, покращенню моніторингу та контролю за ефективним використанням залучених коштів сприятимуть зміни до постанови Кабінету Міністрів України від 27 січня 2016 р. № 70 [24], затверджені відповідно до постанови Кабінету Міністрів України «Про внесення змін до Порядку підготовки, реалізації, проведення моніторингу та завершення реалізації проєктів економічного і соціального розвитку України, що підтримуються міжнародними фінансовими організаціями» від 20 березня 2019 р. № 248 [25].

Співпраця з міжнародними фінансовими організаціями та отримана від них кредитна допомога в сучасних умовах є одним із ключових чинників забезпечення макроекономічної стабільності та надання імпульсу для подальшого економічного

зростання України. Активна взаємодія України з МФО дає можливість здійснювати економічні реформи, однак потенціал такої співпраці використаний недостатньо.

Через проблеми з реалізацією інвестиційних проєктів в Україні за кредитної підтримки МФО, передусім це недостатня вибірка коштів та низька ефективність їх використання, виникає потреба в удосконаленні проєктного менеджменту на всіх етапах упровадження таких проєктів.

До напрямів активізації подальшої взаємодії України зі Світовим банком належать:

- забезпечення подальшої лібералізації економіки та проведення структурних реформ з урахуванням збільшених обсягів фінансування;
- удосконалення процедури кредитування з метою скорочення терміну між ініціативою щодо кредитування та прийняттям рішення про видачу коштів;
- посилення прозорості використання кредитних коштів та неухильне виконання рекомендацій Світового банку щодо процесу реалізації інвестиційних проєктів. Доцільно скоротити терміни погодження законопроєктів у міністерствах із метою своєчасного прийняття законодавчих норм, які вимагаються Світовим банком для ефективної реалізації інвестиційних проєктів.

Напрямами активізації подальшої взаємодії України з ЄІБ є:

- оцінка виконання вже підтриманих ЄІБ проєктів та покращання вибірки коштів;
- забезпечення інформування приватних структур, у тому числі фінансово-кредитних, про умови співробітництва з ЄІБ;
- створення необхідних інституційних умов для сприяння розвитку співробітництва;
- розроблення скоординованої та узгодженої обома сторонами Стратегії співробітництва ЄІБ з Україною;
- розширення інвестиційного портфеля Банку в Україні.

До напрямів активізації подальшої взаємодії України з ЄБРР належить забезпечення:

- виконання взятих зобов'язань щодо проведення глибоких реформ із модернізації економіки;

- реалізації положень, що дозволяють ЄБРР випускати гривневі облігації. Попри певні ризики, які цей крок несе для потужних українських банків та Міністерства фінансів України, здешевлення кредитних ресурсів урешті-решт сприятиме розвитку економіки України;

- сприяння інвестиціям у виробництво, а також у сферу послуг і фінансовий сектор та пов'язану з ним інфраструктуру;

- стимулювання ключових і економічно обґрунтованих проєктів, надання технічної допомоги для їх підготовки, фінансування й реалізації тощо.

Слід виокремити такі ключові завдання з поглиблення взаємодії України та міжнародних донорів (МБРР, ЄБРР, ЄІБ та ін.) у фінансуванні інвестиційних проєктів у найближчій перспективі:

- зміна підходів до упровадження проєктів за фінансової підтримки з боку МФО у спосіб здійснення комплексної оцінки щодо їх узгодженості з ключовими стратегічними програмними документами держави та відповідності спрямування залучених коштів пріоритетним галузям розвитку економіки;

- посилення спроможності проєктного менеджменту на різних рівнях шляхом підвищення якості підготовки проєктів, зменшення термінів їх розгляду, ратифікації та запуску до реалізації, удосконалення кадрової кваліфікації (проведення семінарів, обмінів досвідом, тренінгів) тощо;

- покращення вибірки коштів за інвестиційними проєктами та ефективності їх використання за рахунок спрощення тендерних процедур та скорочення їхніх термінів;

- здійснення періодичних оглядів кредитних портфелів із МФО;

–вжиття заходів щодо зменшення боргових ризиків (валютних та пов'язаних із наданням державних гарантій за кредитами), зокрема шляхом удосконалення процесів моніторингу реалізації проєктів;

–збільшення питомої ваги проєктів за фінансуванням МФО в національній валюті;

–перехід до практики кредитування органів місцевого самоврядування за проєктами та надання місцевих гарантій;

–забезпечення процесів координації та прозорості за проєктами МФО, підвищення відповідальності виконавців.

При визначенні пріоритетів співробітництва України з МФО у сфері фінансування міжнародних інвестиційних проєктів слід виходити з того:

1) Україна за рівнем ВВП на душу населення є однією з найбідніших країн Європи (займає II місце після Молдови), а промислова база України постійно звужується і втрачає конкурентоспроможність;

2) Відсоток зносу основних фондів у економіці України становить 60,6%, а в промисловості – 66,4%;

3) Частка валового нагромадження основного капіталу у ВВП в останні роки змінювалася від 15,5 до 17,7%, що є одним з найнижчих показників на євразійському континенті;

4) Виробниче кредитування українських банків знаходиться в замороженому стані, а кредитні ресурси міжнародного ринку капіталів мають змогу залучати лише одиниці з українських компаній;

5) «Вільна рука ринку» в Україні формує контури сировинної економіки, яка характеризується високою волатильністю та унеможливорює помітне зростання середньодушових доходів.

Потреби України в інвестиціях для побудови сучасної інфраструктури і модернізації виробництва оцінюються в сумі до 300 млрд дол. США.

В таких умовах першочерговими завданнями економічної політики в Україні виступають радикальне піднесення темпів інвестиційної діяльності,

модернізація діючих і створення нових промислових підприємств, оновлення об'єктів інфраструктури.

Гіпотетично, прямі іноземні інвестиції, кредити МФО та міжнародна технічна допомога могли б стати вагомими засобами для виконання окреслених завдань.

Поки ж що Україна отримує 2-3,6 млрд дол. США на рік прямих іноземних інвестицій, основна частина яких спрямовується в оптову та роздрібну торгівлю, фінансовий сектор, операції з нерухомістю та добувну промисловість.

В останні 3 роки Україна отримувала 700-950 млн дол. США на рік міжнародної технічної допомоги (МТД). При цьому близько 70% МТД надходить до сфер ядерної безпеки і оборони. Лише 2% МТД спрямовуються за напрямком «енергетика та енергоефективність» і 2% - «економічний розвиток і торгівля».

За останні 3 роки чисте боргове фінансування України з боку офіційних кредиторів (крім МВФ) було від'ємним: у 2016 р. воно становило -0,4 млрд дол., у 2017 р. - +0,9 млрд дол. і в 2018 р. - -0,6 млрд дол. США. З 2016 р. чисте фінансування з боку Світового банку було хронічно від'ємним. У Концепції партнерства Світового банку з Україною було визначено лише 1 пріоритетне завдання, яке є дотичним до окресленої нами проблеми: «Підвищення якості інфраструктурних послуг, особливо у сфері енергетики та транспорту».

В історичному ракурсі у рамках «плану Маршала» для країн Західної Європи за рахунок позик Міжнародного банку здійснювались закупівлі промислового обладнання для західноєвропейських підприємств. За планом “Маршала” фінансувалося 143 програми постачання промислового обладнання. Крім того, надходження у національних валютах до “зустрічних фондів” від продажу імпортованих сировини, продовольства, палива використовувалися на здійснення державних інвестицій і впровадження програм розвитку промисловості. Зокрема, у Франції реалізувався “план Моннета” та було створено Модернізаційний фонд.

Нині в ЄС на індустріальну політику із спільного бюджету ЄС щорічно виділяється 52 млрд євро. Крім того, видатки з національних бюджетів країн-

членів ЄС досягають 100 млрд євро, що дає сумарний показник витрат на індустріальну політику в ЄС на рівні 150 млрд євро або 1,1% ВВП на рік.

Близько 2/3 видатків на індустріальну політику (без регіональної політики) припадало на дослідження, розробки, технології та інновації. 13% загальної суми складала видатки на інфраструктуру. На секторальну індустріальну політику ЄС щороку витрачає 12% загальних витрат або 8,3 млрд євро, які використовуються на розвиток авіа-будування, космічної галузі та електроніки.

Виходячи з викладеного, для України конче необхідним є започаткування пільгових кредитних програм МФО, спрямованих на підвищення технологічного рівня виробництва, оновлення основних фондів для середніх і великих підприємств. Такі програми повинні мати масовий характер і бути доступними для всіх потенційно конкурентоспроможних суб'єктів господарювання.

Активну участь у кредитуванні українських підприємств могли б взяти такі міжнародні організації - ЄІБ, ЄБРР, МБРР, МФК, ЧБТР, КфВ.

Основними завданнями таких кредитних програм могли б бути:

- підвищення конкурентоспроможності українського виробництва;
- нарощування українського експорту і зменшення дефіциту торг-го балансу;
- впровадження на підприємствах енергозберігаючих технологій;
- оновлення і модернізація виробничої інфраструктури;
- створення технологічно складних виробництв.

Підприємства-позичальники повинні мати можливість отримати інвестиційні кредити терміном на 4-15 років під низькі відсоткові ставки. Цільовою групою підприємств могли б стати експортери харчової промисловості, гірничо-металургійного комплексу (ГМК), машинобудування, хімічної промисловості, підприємства паливно-енергетичного комплексу.

Реалізація програм кредитування технологічної модернізації виробництва буде можливою лише при кардинальному збільшенні міжнародними фінансовими інститутами лімітів фінансування на Україну. Це вимагає більш вагомої

політичної підтримки України Заходом, а також реальної готовності Заходу сприяти відродженню і розвитку економіки України.

При проектуванні таких програм слід враховувати, що Україна має надмірний розмір державного боргу, а тому ризиковим та економічно шкідливим для нашої країни є покладення на державу тягаря у вигляді урядових гарантій за кредитами МФО. Тому у рамках кредитних програм розвитку виробничого потенціалу України доцільно було б відійти від практики кредитування МФО суб'єктів корпоративного сектору України під державні гарантії.

РОЗДІЛ 3

РОЗРОБКА МІЖНАРОДНОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЄКТУ В УКРАЇНІ ТА ОБҐРУНТУВАННЯ ДЖЕРЕЛ І ФОРМ ЙОГО ФІНАНСУВАННЯ

3.1. Обґрунтування концепції інвестиційного проєкту з організації швейного виробництва у місті Дніпрі

Розглядаючи галузь легкої промисловості України, яка є пріоритетною для іноземних інвесторів та міжнародних проєктів і спільних з міжнародними фінансовими організаціями фінансових програм, формує широкий асортимент продукції виробничо-технічного і стратегічного призначення. Можна стверджувати, що в Україні виробництво основних видів швейної продукції залишається практично на одному і тому ж рівні. Незважаючи на зниження показників, залежність вітчизняного виробника від імпорту товарів легкої промисловості все одно існує. Також негативний вплив на зниження прибутку надає великий попит на покупки в Інтернет із-за кордону. Серед споживачів часто зустрічаються колективні закупівлі. Ця абсолютно неконтрольована маса закупівель досить значна.

Стратегічні пріоритети Уряду щодо інтеграції України у економіку ЄС та низка успішних спільних проєктів і програм підтримки формують сприятливі умови для плідної співпраці з європейськими підприємствами, є стимулом для нарощування виробничої потужності, просування власного бренду і торгової марки.

Першочерговою задачею для відновлення швейної промисловості Дніпропетровської області є поступове розширення асортименту продукції, зокрема, у сегменті виробництва спецодягу для лікарень, шкіл, комунальних служб із закупівлею вітчизняних тканин і урахуванням іноземних інвестицій у найбільш привабливі ринкові сегменти при збереженні і нарощуванні обсягів

випуску традиційних бавовняних тканин з покращеними споживчими характеристиками.

З метою підвищення конкурентоспроможності швейного виробництва, доцільно розширити діяльність швейних фабрик Дніпропетровської області із забезпеченням текстильних підприємств необхідної логістичною інфраструктурою, переходом до нової асортиментної політики, в основі якої лежить використання тканин вітчизняного виробника, що можливо на підставі реалізації міжнародних інвестиційних проєктів.

Об'єктом реалізації міжнародного інвестиційного проєкту є Товариство з обмеженою відповідальністю з іноземними інвестиціями "Планета Текстиль", що знаходиться за адресою: пр. Пушкіна, 55, оф. 302, м. Дніпропетровськ, 49006, Україна. На базі даного підприємства пропонується створення спільного проєкту з іноземним партнером Республіка Польща. Інвестиції будуть спрямовані на модернізацію діючого обладнання та розширення матеріально-технічної бази підприємства ТОВ «Планета Текстиль».

Розглянемо основні параметри проєкту та схему реалізації проєкту.

Суть проєкту полягає у розширенні виробництва ТОВ «Планета Текстиль» на основі залучення іноземних інвестицій та банківського кредиту із оновленням та розширенням продуктового асортименту. Підприємство буде здійснювати виробництво не тільки своєї лінії одягу, а й спецодягу та швейних виробів побутового та технічного призначення для державних підприємств з тканин вітчизняного виробника.

Проєктом передбачено створення закінченого виробничо-технологічного циклу від закупівлі сировини до виробництва готового виробу.

Розширення виробничої діяльності підприємства ТОВ «Планета Текстиль» по випуску спецодягу та швейних виробів побутового та технічного призначення націлене на подолання сировинної залежності текстильних підприємств від імпорту. І в перспективі буде забезпечено створення комплексу нових текстильних виробництв, що спеціалізуються на випуску інноваційної продукції

спеціального і технічного призначення з використанням тканин вітчизняного виробника.

Ключовий елемент організації - це її структура, тобто порівняно стійкість зв'язків, які є між елементами організації, на підставі якої здійснює управлінську діяльність підприємство.

Підприємство ТОВ «Планета Текстиль» у своїй роботі використовує старе обладнання, правда при цьому вводиться система комп'ютерного розкрою тканин і комп'ютеризована система з обліку і руху матеріалів. Підприємству необхідно оновлення обладнання, але при цьому воно не має достатніх коштів на їх закупівлю. Схема організації виробництва підприємства представлена на рис. 3.1.

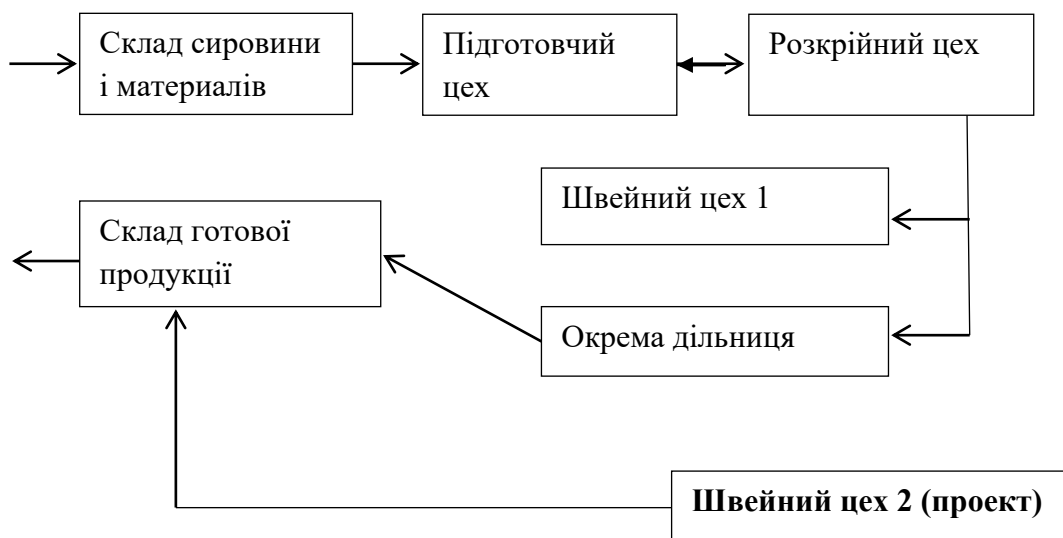


Рис.3.1. Схема організації виробництва

Джерело: розроблено автором

Асортимент виробів, які випускає фабрика, досить різноманітний. Він представлений костюмами, комплектами, сукнями, блузками, брюками, спідницями.

В результаті розширення виробництва та продуктового асортименту пошиття спецодягу буде належати до групи виробів нестабільного асортименту, тому можливо застосовувати конвеєрний потік з вільним ритмом роботи.

Організація продажу власної продукції буде реалізовуватися за кількома схемами. Плановий річний обсяг виробництва базується на попередніх замовленнях із заключенням договорів на постачання спецодягу для працівників металургійних, виробничих, медичних підприємств, що користується попитом. Ці угоди визначають дуже приблизний обсяг замовлень, тому кожен місяць обсяги виробництва будуть уточнюватися.

Якщо договори з металургами та виробничими підприємствами будуть виконуватися на умовах оплати продукції у грошовій формі, то пошив спецодягу для медичних підприємств буде здійснюватися на умовах взаємозаліку по податках до місцевого бюджету. Оптові продажі підприємствам здійснюються в залежності від рекомендацій і сформованих партнерських відносин.

Географія продажу виробів охоплює, перш за все, міста України та Польщі, планується вихід на інші країни ЄС.

Для розширення географії бізнесу та пошуку нових партнерів будуть використовуватися, головним чином, механізми виставок і ярмарків.

Для виведення нових виробів на ринок будуть встановлені низькі ціни для залучення постійних клієнтів у середньому і низькому ціновому сегменті.

В якості методів цінової політики підприємство ТОВ «Планета Текстиль» буде використовувати: розрахунок ціни товару виходячи з відпускної ціни; забезпечення беззбитковості; орієнтацію на попит.

Правова структура проєкту включає:

- фінансування;
- проєктування;
- оснащення;
- експлуатацію і технічне обслуговування (рис.3.2).

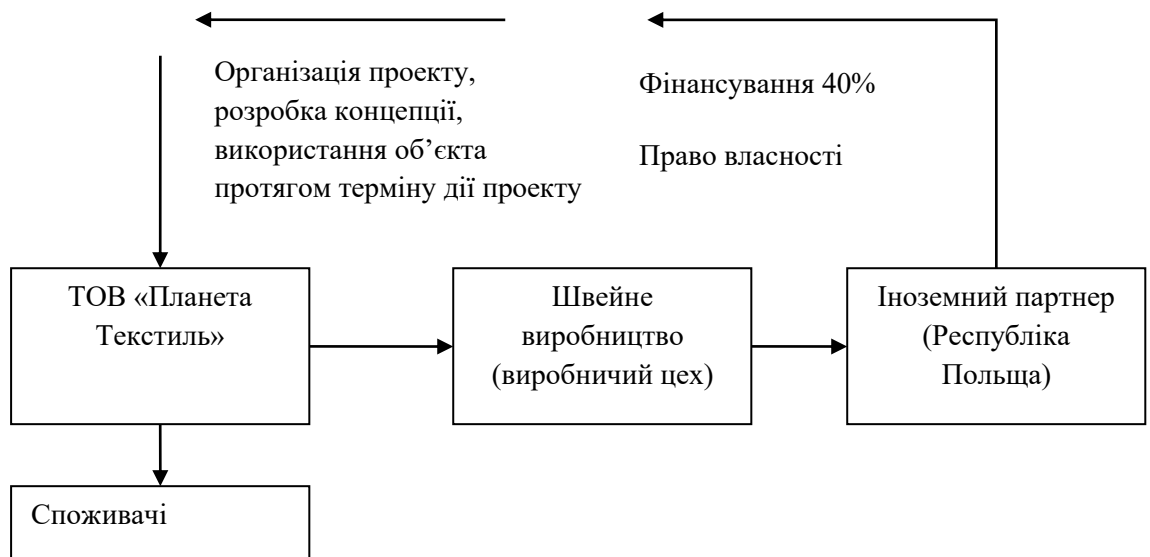


Рисунок 3.2. Організаційно-правова структура проекту

Джерело: розроблено автором

Схема реалізації проекту представлена на рис. 3.3.

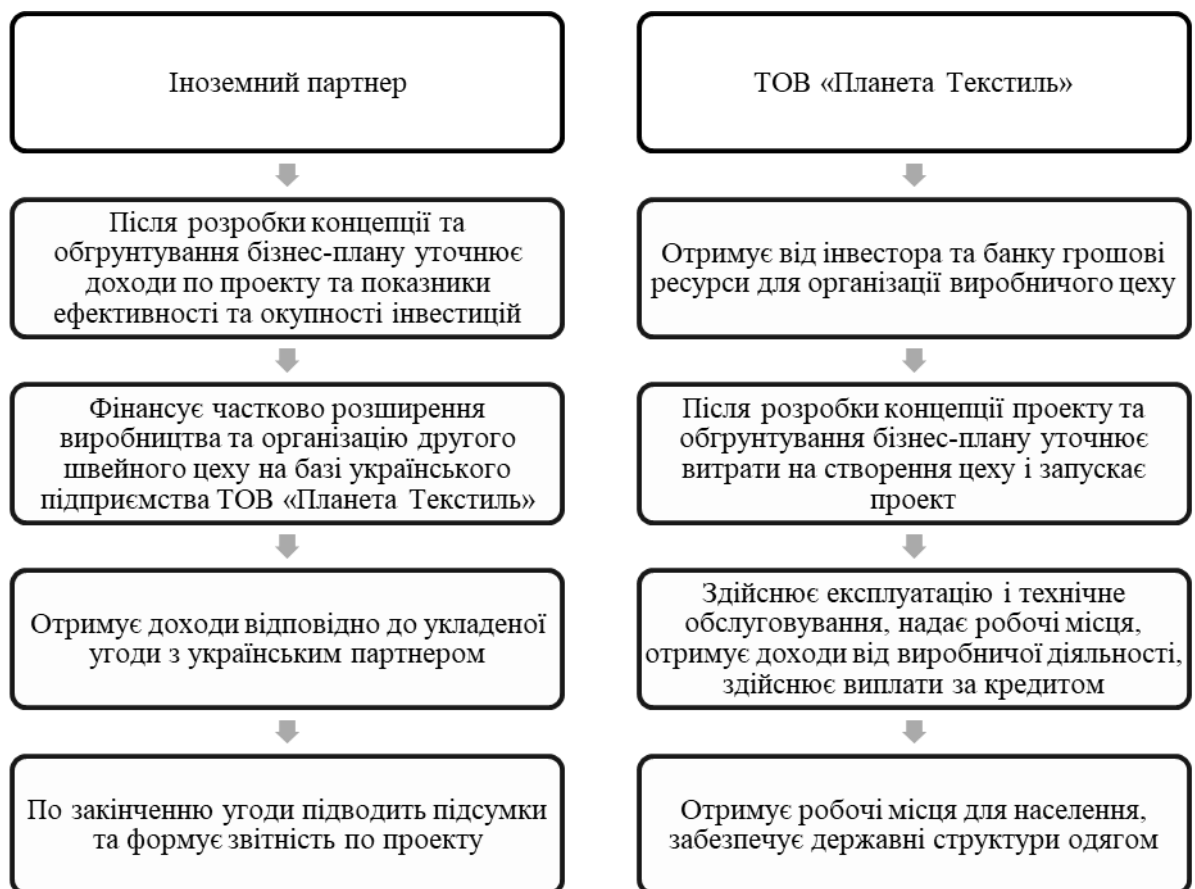


Рисунок 3.3 - Схема реалізації міжнародного інвестиційного проекту по організації швейного виробництва

Джерело: розроблено автором

Термін реалізації проєкту 30 років. Параметри проєкту представлені в таблиці 3.1.

Таблиця 3.1

Параметри проєкту по розширенню швейного виробництва ТОВ «Планета
Текстиль»

Параметри проєкту	Значення
1. Предмет проєкту	Розширення швейного виробництва - створення другого виробничого цеху
2. Статус проєкту	Передінвестиційна стадія
3. Форма реалізації проєкту	Пайове фінансування із залученням з метою фінансування проєкту додаткових коштів засновників підприємства (інвестиційних внесків)
4. Учасники проєкту	Український партнер - ТОВ «Планета Текстиль», м. Дніпро Зарубіжний партнер - Республіка Польща, не визначений
5. Об'єкти інвестиційної угоди	Виробничий цех площа - 600 м ² .
6. Період реалізації	30 лет (2021-2051)
7. Етапи реалізації проєкту	2021 – укладення інвестиційної угоди і сплата пайових внесків 2021- проєктування 2021 – фінансування 2021 – відкриття і запуск виробництва 2022-2047 – експлуатація і технічне обслуговування
8. Загальна сума інвестицій проєкту, грн.	4851500
9. Участь банку-партнеру	Надання коштів згідно програми ЄІБ) «Основний кредит для МСП і компаній з середнім рівнем капіталізації» у розмірі від загальних обсягів фінансування – 40%
10. Участь іноземного партнера	Фінансування відповідно до умов інвестиційної угоди
11. Участь українського партнера	Проектування і оснащення об'єкту Технічне обслуговування об'єкту Надання послуг державним організаціям (пошив спец-одягу)
12. Обсяг та структура фінансування капітальних витрат	Фінансування іноземним інвестором (40%) Власні кошти – 20 % Кредитні кошти – 40%

Джерело: розроблено автором

Отже, проєкт буде здійснюватися протягом 30 років. Розрахунок показників ефективності інвестицій буде надалі представлено для перших трьох років після старту проєкту.

3.2. Обґрунтування потреби у фінансових ресурсах та основні техніко-економічні показники проєкту

Специфіка виробничого процесу, розширення продуктового асортименту та різноманітність виробничих завдань на підприємстві, поряд з короткими термінами виконання замовлень та зростанням обсягів виробництва, вимагають спеціалізації, тобто розподілу однорідних груп завдань між працівниками, які є професіоналами в їх вирішенні. Саме такий розподіл завдань між персоналом, закріплений посадовими інструкціями, є підставою для утворення організаційної структури системи управління (додаток А).

Загальна чисельність всіх працюючих планується з огляду на змінність підприємства і визначається за такими категоріями:

- основний виробничий персонал - постійно працюючі робітники;
- персонал зі змінним графіком роботи.

У загальній кількості планується створити понад 30 нових робочих місць (табл.3.2).

Таблиця 3.2

Чисельність і заробітна плата персоналу

Посада працівника	Чисельність, чел..	Оклад, грн.	Сума, грн.
Директор	1	60 000	60000
Начальник зміни	2	45 000	90000
Швачка	10	30000	300000
Модельєр-дизайнер	1	40000	40000
Працівник на волого-тепловій обробці	5	30000	150000
Закрійник	5	30000	150000
Упаковщик	4	25000	100000
Прибиральниця	2	20000	40000
Всього	30		930000

Джерело: розроблено автором на основі звітності підприємства

Режим робочого дня будується таким чином, щоб період роботи певної тривалості чергувався з перервою в роботі для відпочинку та особистих потреб працівників. В умовах потокової організації виробництва доцільно встановити організований перерву на відпочинок і особисті потреби одночасно для всіх співробітників потоку.

Для організації другого виробничого цеху необхідно площа в 600 м². Приміщення буде складатися залу площа якого 350 м², складу - 250 м². Приміщення орендується, в орендну плату включаються витрати на комунальні послуги.

Оренда приміщення за 1 м² в місяць становить 400 грн., Отже за 600 м² на місяць 240 000 грн. Таким чином, за 1 рік оренда обходиться в 2 880 000 грн.

Визначимо кількість необхідного обладнання, а також витрати на нього в таблиці 3.3.

Таблиця 3.3

Обладнання для відкриття другого швейного цеху

Статті витрат	Кількість	Ціна за од., грн.	Всього, грн.
Додаткове обладнання: установка теплової та вологої обробки; прасувальна дошка; гудзиковий апарат і автомат для обробки петель; прес для установки металевої фурнітури і насадки до нього, світильники Aurora на кожну машину, набір шпулей, голок та ін. запасних частин; розкрійні лекало і лінійки, ножиці	3	68000	204000
Меблі: розкрійний стіл великий, стіл-книжка, стіл-тумба, стільці 4 шт., Стелаж для зберігання тканини, дзеркало підлогове, дзеркало настінне 2 шт., примірочна, відра для сміття, мережеві фільтри	5	643000	3215000
Машина-напівавтомат для пришивання гудзиків на 2 (4) проколи Jack JK-T373	15	32000	480000
Промисловий 3-х нитковий мікрооверлок Regasus M752-16S2-1.5	15	36000	540000
Промислова прямострочна машина для важких тканин. Модель КМ-250	15	20000	300000

Комп'ютери та програмне забезпечення (дизайну і розкрою)	2	50000	100000
ВСЬОГО:			4839000

Джерело: розроблено автором

Для побутового приміщення необхідно придбати наступні предмети побуту, представлені в таблиці 3.4.

Таблиця 3.4

Витрати на придбання предметів побутового облаштування

Назва	Кількість	Ціна, грн.
Чайник електричний	1	500
Мікрохвильова піч	1	3000
Стіл	1	1500
Стілець	3	2200
Телефон	1	1400
ВСЬОГО	7	8600

Джерело: розроблено автором

Постачальником обладнання будуть компанії міста Дніпра та інших регіонів України, що надають своїм клієнтам високу якість продукції для торгових і торгово-виставкових точок різного масштабу, офісних, складських приміщень та муніципальних установ. Оскільки замовлення на суму більше 100000 грн., надається безкоштовна доставка. Монтаж обладнання коштуватиме в 3000 грн.

Розрахуємо витрати на канцелярське приладдя у таблиці 3.5.

Таблиця 3.5

Витрати на канцелярські приладдя

Назва	Ціна за од, грн.	Кількість	Ціна, грн.
Папір офісний А4	200	1	200
Ручка кулькова	5	20	100
Калькулятор	360	1	360
Степлер	100	1	100
Папка	10	10	100
Коректор	20	2	40
Всього	-	35	900

Джерело: розроблено автором

Отже, капітальні витрати на організацію цеху складуть: $4839000+8600+900+3000=4851500$ (грн.).

Обґрунтування форм і джерел фінансування міжнародного інвестиційного проєкту.

Для організації другого виробничого швейного цеху необхідні капітальні вкладення 4851500 грн. Фінансування проєкту буде здійснюватися за рахунок власних коштів інвесторів України та Польщі, із залученням кредиту для підприємств малого і середнього бізнесу відповідно до проєкту Європейського інвестиційного банку (ЄІБ) «Основний кредит для МСП і компаній з середнім рівнем капіталізації». Надання кредиту буде здійснювати банк-партнер ЄІБ в Україні АБ "УКРГАЗБАНК".

Фінансування іноземним партнером складає 40 % – 1940600 грн. Власні кошти (20%) складають 970300 грн. Залишок (40%) буде оформлено в кредит у АБ "УКРГАЗБАНК" на суму 1940600 грн. Застави для оформлення кредиту не потрібно, як і додаткових комісій. Відсоткова ставка 5% на рік.

Кредит на 10 років на суму 1940600 грн. буде погашатися щомісячно за ануїтетним графіком (додаток Б). Сума місячного платежу ануїтет – 20181 грн. Переплата складає 481107 грн. Абсолютне подорожчання кредиту складає 2 421 707 грн.

Проаналізуємо змінні та постійні витрати підприємства.

Матеріальні витрати складають більше 50% у структурі прямих витрат, які витрачаються на закупівлю тканин і матеріалів. (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

Прямі матеріальні витрати по проєкту на рік, грн..

Назва матеріалу	Ціна за од, грн.	Норма, витрат на виріб, од.	Сума витрат на од. продукції, грн.
Тканина бавовняна різної щільності, пог.м.	180	1,3	100
Нитки. Катушка, шт.	30	2,4	200
Фурнітура (гудзики), шт.	29	6	360
Всього	-	-	480

Джерело: розроблено автором

Виробничий цех буде випускати переважно вогнестійкі суконні костюми різного кольору. В день планується випускати 200 шт. виробів. Отже, за рік сума прямих матеріальних витрат складе:

$$480 \cdot 200 \cdot 247 = 23712000 \text{ грн.}$$

Робочі дні взято на основі виробничого календаря за 2021 рік.

У таблиці показано основні статті постійних витрат на рік.

Таблиця 3.7

Постійні витрати по проєкту на рік, грн..

Стаття витрат	Ціна за од, грн.	Норма, витрат	Сума витрат, грн.
Електроенергія на технологічні потреби по тарифам ТОВ «Дніпровські енергетичні послуги» для підприємств	2,6	36005,76 кВт	93614,98
Опалення виробничих приміщень по тарифам ТОВ "Дніпропетровськгаз збут" для підприємств	9,9	570987,89	5652780
Ремонтний фонд	2,5%	4839000	120975
Всього			5867369,98

Джерело: розроблено автором

Згідно з прийнятою на підприємстві обліковою політикою доходів та витрат, встановлено наступні обсяги витрат по проєкту.

Комерційні витрати складають 2,5% від собівартості виробів – 598164,5 грн.

Витрати на зберігання та логістику – 5 % від собівартості виробів – 1196329 грн.

На рік виробництво швейних виробів складе – 49400 шт. (при щоденному виробництві 200 шт. *247 днів).

Собівартість одного виробу (костюм суконний вогнестійкий) – (598164,5+1196329) грн./ 49400 шт. +480 грн. = 516,3 грн.

Ринкова ціна спецодягу для металургійних підприємств – 1500 грн.

Витрати та прибуток підприємства на рік показано в таблиці 3.8.

Таблиця 3.8

Витрати та прибуток підприємства по проєкту на рік, грн..

Статті доходів та витрат	Сума на рік, грн..
Виручка	74100000
Прямі виробничі витрати	23712000
Постійні витрати	5867369,98
Комерційні витрати (2,5% від собівартості)	598164,5
Витрати на зберігання та логістику (5% від собівартості)	1196329
Фонд оплати праці (30 працівників)	930 000
Відрахування на соц. внески (22% ЄСВ+1,5% військовий збір)	218 550
Інші витрати (платежі за кредитом)	242170,71
Всього витрат	32764584,19
Прибуток до оподаткування	41 335 416
Податок на прибуток 20%	8 267 083
Чистий прибуток	33 068 333

Джерело: розроблено автором

Таким чином, чистий прибуток проєкту на рік складе 33 068 333 грн. при надходженнях виручки від реалізації продукції 74100000 грн. на рік. Необхідно оцінити економічну ефективність проєкту.

3.3. Оцінка соціально-економічного ефекту та показники економічної ефективності проєкту

Економічна ефективність інвестиційного проєкту оцінюється рядом показників, одним із яких є рентабельність інвестицій та продажу.

Рентабельність продажу обчислимо за формулою:

$$R_p = \text{Чистий прибуток} / \text{Виручка}$$

$$R_p = 33\,068\,333 / 74\,100\,000 * 100\% = 44,6 \%,$$

Отже, кожна гривня виручки дає 44,6 коп. прибутку. Обчислимо точку беззбитковості у грошовому еквіваленті за даними таблиці 3.8, за формулою:

$$BEP = Z_{\text{пост}} / (B - Z_{\text{зм}}) \quad (1)$$

де B – виручка від реалізації;

Z пост – постійні витрати;

Z зм – змінні витрати.

Період окупності інвестицій за рахунок прибутку підприємства показано в таблиці 3.9. період окупності показує, за який час повернуться інвесторам кошти, вкладені в проєкт, та бізнес буде приносити прибуток. Період окупності інвестицій розраховується за формулою:

$$PP = K/V, \quad (2)$$

де: К - капітальні вкладення;

В - обсяг реалізації продукції.

Рентабельність інвестицій знайдемо за формулою:

$$PI = PV / I \quad (3)$$

де PV – сума грошових потоків за проєктом;

I – сума інвестицій в проєкт;

PI (Profitability Index) – коефіцієнт рентабельності інвестицій.

Таблиця 3.9

Точка беззбитковості у грошовому еквіваленті та показники ефективності інвестицій

Точка беззбитковості, грн..	Рентабельність продажу	Період окупності інвестицій	Рентабельність інвестицій
10 090	44,6%	0,20	14,61

Джерело: розроблено автором

Таким чином, мінімальна величина доходу, при якій повністю окупаються всі витрати (прибуток при цьому дорівнює 0) складає 10090 грн, період окупності інвестицій – 0,2 роки.

Оцінимо ефективність та інвестиційну привабливість проєкту. Для розрахунку ставки дисконтування будемо використовувати кумулятивний метод, оскільки він враховує інфляцію. В якості більших гарантій отримання доходу у майбутньому можна використовувати кумулятивний метод визначення ставки дисконтування. Він оцінює вплив факторів ризику на заплановані грошові потоки. Показник розраховується із використанням безризикової ставки доходності і основним його принципом є те, що чим нижчим є рівень ризику проєкту, тим

більше коштів інвестор прагне отримати від капіталовкладень. обчислимо ставку дисконтування за формулою:

$$r = rf + i + p \quad (3)$$

rf - мінімальна реальна ставка дисконтування (безризикова ставка);

i - темп інфляції;

p - коефіцієнт, що враховує рівень інфляційного ризику (премія за ризик) та визначається експертним методом.

Облікова ставка Національного банку — ключова відсоткова ставка Національного банку, яка є основним індикатором змін у грошово-кредитній політиці та орієнтиром вартості залучених та розміщених грошових коштів для банків та інших суб'єктів грошово-кредитного ринку. НБУ встановив безризикову ставку на рівні 6% річних з грудня 2020 року. Річний темп інфляції за 2020 р. склав 1,0%. Встановимо премію за ризик - 2,0%. Ставка дисконтування буде 8%.

Таблиця 3.10

Розрахунок NPV за весь період реалізації проєкту, грн..

Період (рік)	Грошовий потік	Коефіцієнт дисконтування	Дисконтований грошовий потік
0	-4851500	1	-4 851 500
1	33 068 333	0,9921	32 805 886
2	33 068 333	0,9842	32 545 521
3	33 068 333	0,9764	32 287 224
4	33 068 333	0,9686	32 030 976
5	33 068 333	0,9609	31 776 762
6	33 068 333	0,9533	31 524 565
7	33 068 333	0,9457	31 274 370
8	33 068 333	0,9382	31 026 161
9	33 068 333	0,9308	30 779 922
10	33 068 333	0,9234	30 535 636
11	33 068 333	0,9161	30 293 290
12	33 068 333	0,9088	30 052 867
13	33 068 333	0,9016	29 814 352
14	33 068 333	0,8944	29 577 731
15	33 068 333	0,8873	29 342 987
16	33 068 333	0,8803	29 110 106
17	33 068 333	0,8733	28 879 073
18	33 068 333	0,8664	28 649 874
19	33 068 333	0,8595	28 422 494
20	33 068 333	0,8527	28 196 919

21	33 068 333	0,8459	27 973 134
22	33 068 333	0,8392	27 751 125
23	33 068 333	0,8325	27 530 878
24	33 068 333	0,8259	27 312 379
25	33 068 333	0,8194	27 095 614
26	33 068 333	0,8129	26 880 569
27	33 068 333	0,8064	26 667 231
28	33 068 333	0,8000	26 455 587
29	33 068 333	0,7937	26 245 622
30	33 068 333	0,7874	26 037 323
Всього			874 024 678

Джерело: розроблено автором

В таблиці 3.11 показано значення NPV, IRR та DPP інвестиційного проєкту.

Таблиця 3.11

Показники ефективності інвестиційного проєкту по організації швейного цеху

NPV	IRR	Період окупності
874 024 678	675%	0,2 роки (2,4 місяці)

Джерело: розроблено автором

Всі показники вказують на високу економічну ефективність проєкту.

$$NPV = \sum \frac{\Pi_t}{(1+r)^t} - \sum \frac{O_t}{(1+r)^t} \quad (4)$$

$$NPV = 874\,024\,678 > 0$$

Результат додатній, а отже, проєкт доцільно прийняти.

Проведемо розрахунок внутрішньої норми доходності за формулою:

$$IRR = r(npv+) + ((NPV+)/(|NPV-| + NPV+)) * (r(npv-) - r(npv+))$$

де NPV+ – додатнє значення NPV близького до 0;

NPV- – від’ємне значення NPV близького до 0;

rnpv+ – ставка відсотка, при якій отримаємо NPV+;

rnpv- – ставка значення NPV близького до NPV-.

IRR обчислили з використанням функції ВСД в пакеті MS Excel.

$$IRR = 675\% \quad (4)$$

Найбільш ймовірні проєктні ризики:

- інфляційні процеси;

- форс - мажорні обставини (недолік тканини, внаслідок крадіжки; незначного збитку майну, наприклад, пожежа тощо).

У першому випадку необхідно розумно проводити цінову політику: зростання цін не повинно відставати від рівня інфляції. У другому випадку - це страхування майна.

Таким чином, проведені розрахунки показують доцільність інвестування коштів у відкриття другого швейного виробничого цеху.

Соціально-економічна ефективність проєкту полягає в тому, що підприємство відкриттям швейного виробничого цеху в Дніпрі за участю іноземного інвестора та банківського кредитування дасть позитивний ефект з поліпшенням працевлаштування. Іншим позитивним моментом є залучення в оборот порожніх будівель на правах оренди у Дніпрі. Працевлаштовані 30 осіб, що надасть додаткових надходжень до бюджету у вигляді податків та соціальних відрахувань (табл.3.12).

Таблиця 3.12

Соціально-економічний ефект від реалізації міжнародного інвестиційного проєкту по організації швейного цеху

Показник	Характеристика
Розвиток вітчизняного виробництва	Забезпечення швейними виробами державних структур. Залучення в виробничому процесі порожніх будівель.
Соціальна ефективність	Поліпшення соціального середовища, зниження кількості безробітних. Підвищення рівня зайнятості населення - 30 робочих місць.
Економічна ефективність	Зростання податкових надходжень до бюджету

Джерело: розроблено автором

Відрахування на соціальні внески складає 23,5% від фонду плати праці: ЄСВ – 22%, військовий збір – 1,5%.

Сума ЄСВ та військового збору = $\text{ФОП} \cdot 0,235 = 930\,000 \cdot 0,30 \cdot 30 \text{ років} = 8\,370\,000,0 \text{ руб.}$

Сума ПДФО = $930\,000 \cdot 0,2 \cdot 30 \text{ років} = 5\,580\,000 \text{ грн.}$

Соціальна ефективність проєкту полягає у поповненні бюджету на 12 136 500 грн. за рахунок ПДФО та страхових внесків.

Результати розрахунку соціально-економічного ефекту показано у таблиці 3.14.

Таблиця 3.14

Соціально-економічний ефект від проєкту по організації швейного цеху за 30 років

Критерії ефекту	Сума за рік, грн..	Сума за весь період проєкту, грн..
Фонд оплати праці робітників	930 000	27 900 000
ЄСВ та військовий збір	218 550	6 556 500
ПДФО, 20%	186 000	5 580 000
Економічний ефект	404 550	12 136 500

Джерело: розроблено автором

Економічний ефект від реалізації проєкту полягає у отриманні прибутку інвестора та забезпеченні високих показників діяльності підприємства.

Підсумовуючи, в розділі сформовано концепцію міжнародного інвестиційного проєкту, наведені загальні витрати по проєкту, спрогнозовано обсяги продажів, обґрунтовано потребу в капіталі для реалізації даного проєкту. Для фінансування проєкту будуть потрібні позикові кошти в АБ "УКРГАЗБАНК" на суму 1940600 грн. Частина цих коштів піде на закупівлю необхідного обладнання, тканин, а також на оренду приміщення. Отримано основні прогнозовані індикатори економічної ефективності міжнародного інвестиційного проєкту. Рентабельність продажу склала 44,6%. Ефективність капітальних вкладень склала 14,61%. Аналіз параметрів проєкту показав, що період окупності даного бізнесу складе 0,2 року. Відповідно до отриманих результатів розрахунків, проєкт економічно ефективний. Обсяг продажів перевищує точку беззбитковості і принесе підприємству прибуток.

ВИСНОВКИ

Сутність міжнародного інвестиційного проєкту полягає у наступному: це цілеспрямована, запланована, пророблена, унікальна та динамічна сукупність взаємопов'язаних, взаємозалежних, послідовних і скоординованих легітимних заходів з певними ресурсними, витратними, часовими лімітами, спрямована на досягнення окреслених цілей, результатів та визначених ефектів відповідно до конкретних вимог, зокрема: економічних, соціальних, екологічних тощо.

Метод фінансування міжнародного інвестиційного проєкту - це спосіб залучення інвестиційних ресурсів з метою фінансового забезпечення можливості реалізації проєкту. Традиційно всі джерела фінансування проєктів поділяють на внутрішні (власні кошти) та зовнішні (залучені та позикові кошти). Використання різних джерел фінансування обумовлює диференціацію методів фінансування, серед яких виділяють: самофінансування, пайове фінансування (акціонування), бюджетне фінансування, кредитне фінансування, лізинг.

Чинна правова система України включає більше 100 законів та інших нормативних актів, які регулюють інвестиційну діяльність. Серед них, перш за все, варто відзначити Закон України «Про інвестиційну діяльність», Закон України «Про режим іноземного інвестування», Закон України «Про лізинг», Закон України «Про інноваційну діяльність», Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок», які створюють правову основу для інвестиційної діяльності у країні.

Процесу взаємодії України з міжнародними фінансовими організаціями та урядами іноземних держав у сфері фінансування міжнародних інвестиційних проєктів притаманні особливості, зумовлені впливом зовнішніх та внутрішніх викликів економічного, політичного та соціального характеру в сучасних умовах. Найбільші за обсягами залучених коштів міжнародні інвестиційні проєкти в

Україні фінансуються з боку Світового банку, Європейського банку реконструкції та розвитку та Європейського інвестиційного банку.

Аналізуючи динаміку використання коштів, від Міжнародного банку реконструкції та розвитку (МБРР) упродовж 2018 р. використано 223906,9 тис. дол. США (що складає 39,77% у структурі позикового фінансування портфелю проєктів), а показники використання кредитних ресурсів у 2019 р. становлять 261883,1 тис. дол. США (37,53 %), у 2020 р. використано 335163,4 тис. дол. США (53,76%). МБРР є основним зовнішнім кредитором міжнародних інвестиційних проєктів в Україні.

На кошти ЄІБ упродовж 2018 р. фактично завершено проєктів на 17316,6 тис. дол. США, а в 2019 р. – 6456,2 тис. дол. США. Обсяг використання коштів по завершених проєктах в Україні, профінансованим з боку ЄБРР у 2018 р. становив 2452,8 тис. дол. США.

Загальний обсяг поточного портфеля МФО (включно з німецькою Кредитною установою для відбудови (Kreditanstalt für Wiederaufbau, KfW) та Європейським співтовариством з атомної енергії (Євроатомом)), що представлений 34 проєктами, становить 2,4 млрд дол. США та 5,3 млрд євро у формі позик держави або під державні гарантії станом на 2020 рік. Зокрема, за фінансової підтримки Світового банку здійснювалося 8 проєктів (включно 3 проєкти з фінансуванням Фонду чистих технологій); за фінансування ЄБРР (у т. ч. один проєкт – за співфінансування із Євроатомом) – 7 проєктів; за кредитування ЄІБ – 15 проєктів; за фінансової підтримки KfW – 3 проєкти.

Структура інвестиційного портфеля в розрізі кредиторів у 2020 році за міжнародними проєктами, що реалізуються в Україні, представлена так: частка фінансування МБРР становить 26,92 %; ЄБРР – 23,69 %; ЄІБ – 40,23 %; Європейське співтовариство з атомної енергетики – 4,14 %; KfW – 2,77 %; Фонду чистих технологій (МБРР) – 1,84 %; Північної екологічної фінансової корпорації (Nordic Environment Finance Corporation, NEFCO) – 0,41 %.

Україна співпрацює з багатьма МФО, що надають кредитні і грантові ресурси на підтримку її економіки. Крім ресурсів до загального фонду державного

бюджету та до резервів НБУ, міжнародні фінансові організації надають Україні фінансові кошти на міжнародні інвестиційні проєкти, які реалізуються в державному секторі. Використання таких коштів залишається на незадовільному рівні, оскільки однією з важливих проблем, з якою стикається Україна в процесі співпраці з МФО, є затримки в імplementації або взагалі не розпочата імplementація міжнародних договорів по проєктах міжнародних фінансових інституцій. Протягом кількох років значна частина коштів для інвестиційних проєктів, що є підписаними і ратифікованими, не надходить в Україну чи надходить із значними затримками. Однак, у приватному секторі показники використання кредитних коштів при реалізації інвестиційних проєктів значно кращі.

З метою підвищення конкурентоспроможності швейного виробництва, доцільно розширити діяльність швейних фабрик Дніпропетровської області із забезпеченням текстильних підприємств необхідної логістичною інфраструктурою, переходом до нової асортиментної політики, в основі якої лежить використання тканин вітчизняного виробника, що можливо на підставі реалізації міжнародних інвестиційних проєктів.

На прикладі швейної фабрики ТОВ «Планета Текстиль» пропонується розширити діяльність швейного виробництва і запустити проєкт власної лінії одягу та спецодягу, а також швейних виробів побутового та технічного призначення для державних підприємств. Для цього було вирішено організувати у структурі діючого підприємства другий виробничий цех.

Обґрунтовано джерел і форми фінансування проєкту. Для організації другого виробничого швейного цеху необхідні капітальні вкладення 4851500 грн. Фінансування проєкту буде здійснюватися за рахунок власних коштів інвесторів України та Польщі, із залученням кредиту для підприємств малого і середнього бізнесу відповідно до проєкту Європейського інвестиційного банку (ЄІБ) «Основний кредит для МСП і компаній з середнім рівнем капіталізації». Надання кредиту буде здійснювати банк-партнер ЄІБ в Україні АБ "УКРГАЗБАНК".

Фінансування іноземним партнером складає 40 % – 1940600 грн. Власні кошти (20%) складають 970300 грн. Залишок (40%) буде оформлено в кредит у АБ "УКРГАЗБАНК" на суму 1940600 грн. Застави для оформлення кредиту не потрібно, як і додаткових комісій. Відсоткова ставка 5% на рік. Більша частина цих коштів буде витрачена на закупівлю необхідного обладнання, тканин, а також на оренду приміщення.

В результаті розрахунку отримані основні прогнозовані результати проєкту. Рентабельність проєкту склала 44,6%. Аналіз проєкту показав, що при заданих вихідних даних, період окупності даного бізнесу складе 0,2 року. Відповідно до отриманих висновків, проєкт економічно ефективний. Обсяг продажів перевищує точку беззбитковості і принесе підприємству прибуток. Ефективність капітальних вкладень склала 14,61%. Соціально-економічна ефективність проєкту полягає в надходженні податків і страхових внесків до бюджету в сумі 12 136,5 млн грн. за період реалізації проєкту. В результаті можна зробити висновок, що при грамотній реалізації даний виробничий швейний цех є прибутковим інвестиційним проєктом.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Боди Зви. Принципы инвестиций. Пер. з англ. 4-е изд. / Зви Боди, Алекс Кейн, Алан Дж. Маркус. – М.: Вильямс, 2008. – 984 с.
2. Федоренко В. Г. Менеджмент: підручник / Федоренко В. Г. – 2-ге вид., переробл. и доповн. – К.: Алерта, 2014. – 344 с.
3. Румянцева Е. Е. Новая экономическая энциклопедия / Е. Е. Румянцева. – 3-е изд. – М.: ИНФРА-М, 2008. – 826 с.
4. Большой экономический словарь / [А. Н. Азрилиян, О. М. Азрилиян, Е. В. Калашникова, О. В. Квардакова]. – 7-е изд., доп. – М.: Институт новой экономики, 2008. – 1472 с.
5. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т.1 / [сост. Гаврилишин Б. Д., Устенко О. А.; ред. Мочерний С. В.]. – К.: Видавничий центр «Академія», 2000. – 864 с.
6. Макконнелл К. Р. Экономикс: принципы, проблемы и политика. Пер. с 14-го англ. изд. / К. Р. Макконнелл, С. Л. Брю. – М.: ИНФРА-М, 2003. – 972 с.
7. Закон України «Про інвестиційну діяльність» №1560-XII від 18.09.1991 р. URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/1560-12> (дата звернення: 02.12.2020).
8. Шарп У. Инвестиции. Пер. с англ. Буренина А. Н., Васина А. А. / У. Шарп, Г. Александер, Дж. Бэйли. – М.: ИНФРА-М, 2001. – 1028 с.
9. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність : навч. посібн. / Т. В. Майорова. – К. : ЦУЛ, 2003. – 376 с.
10. Кириченко О. А. Інвестування : підручник / О. А. Кириченко, С. А. Єрохін. – К. : Знання, 2009. – 573 с.
11. Верба В. А Проектний аналіз: Підручник / Верба В. А., Загородніх О. А. — К.: КНЕУ, 2000. — 322 с
12. Кістерський Л. Л. Формування сучасної Європи: стримування та розвиток. Економіка України. 2015. № 4. С. 19–27.

13. Геець В. М. До питання застосування підходів «Плану Маршала» для України. Економіка України. 2015. № 4. С. 6–11.

14. Колосова В. П. Вплив міжнародних фінансових організацій на економічний розвиток країни: питання теорії. Економіка України. 2016. № 12. С. 61–71.

16. Полковниченко С. О. Залучення зовнішніх державних запозичень та їх вплив на розвиток економіки України / Миколаївський нац. ун-т ім. В. О. Сухомлинського. Глобальні та національні проблеми економіки. 2017. № 20. С. 194–199.

16. Про державний бюджет України на 2019 рік : Закон України (зі змінами від 28.02.2019 № 2696-VIII). URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/2696-19> (дата звернення: 02.12.2020).

17. Міжнародне співробітництво: ЄБРР. URL: <https://www.minfin.gov.ua/news/mizhnarodne-spivrobitnictvo/ebrd> (дата звернення: 02.12.2020).

18. Мінфін залучив 400 млн євро кредиту у ЄІБ на підтримку реального сектора економіки України та розвиток. URL: <https://www.kmu.gov.ua/ua/news/248954446> (дата звернення: 02.12.2020).

19. Уряд схвалив рішення про реалізацію спільного з ЄІБ проекту щодо кредитів для малого та середнього бізнесу. URL: <https://www.kmu.gov.ua/ua/news/249540012> (дата звернення: 02.12.2020).

20. Міжнародне співробітництво: ЄІБ. URL: <https://www.minfin.gov.ua/news/mizhnarodne-spivrobitnictvo/eib> (дата звернення: 02.12.2020).

21. Звіт про результати аналізу стану залучення та використання позик міжнародних фінансових організацій, затвердженого Рішенням Рахункової палати від 27.09.2017 № 19-7. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16753343/Zvit_19-7_2017.pdf?subportal=main (дата звернення: 02.12.2020).

22. Висновки Рахункової палати про виконання Закону України «Про Державний бюджет України на 2017 рік» / Рахункова палата України. Київ, 2018. 51 с. URL: http://www.ac-rada.gov.ua/doccatalog/document/16755386/Vysn_RP_10-4_2018.pdf?subportal=main (дата звернення: 02.12.2020).

23. Колосова В. П. Підвищення ефективності видатків державного бюджету на реалізацію інвестиційних програм, кредитованих міжнародними фінансовими організаціями. Наукові праці НДФІ. 2015. № 3 (72). С. 15–30.

24. Про порядок підготовки, реалізації, проведення моніторингу та завершення реалізації проектів економічного і соціального розвитку України, що підтримуються міжнародними фінансовими організаціями : Постанова Кабінету Міністрів України від 27.01.2016 № 70. URL: [https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/70-2016- %D0%](https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/70-2016-%D0%) (дата звернення: 02.12.2020).

25. Колосова В. Вплив міжнародних фінансових організацій на економічний розвиток країни: питання теорії. Економіка України. 2016. № 12. С. 61–71.

26. Рудик Н. Міжнародне кредитування ЄБРР як джерело фінансування розвитку підприємств України. Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки. 2016. № 2. С. 110–115.

27. History of the European Bank for Reconstruction and Development. URL: <https://www.ebrd.com/who-we-are/history-of-the-ebrd.html> (дата звернення: 02.12.2020).

28. Лазаренко В. Управління зовнішнім боргом України // Фінансово-кредитні системи: проблеми теорії і практики : тези доп. Всеукр. студ. наук. конф. Київ : КНТЕУ, 2019. С. 112–114.

29. European Bank for Reconstruction and Development: Ukraine overview. URL: <https://www.ebrd.com/where-we-are/ukraine/overview.html> (дата звернення: 02.12.2020).

30. European Bank for Reconstruction and Development activity in Ukraine. URL: <https://www.ebrd.com/where-we-are/ukraine/data.html> (дата звернення: 02.12.2020).

31. EBRD Project Summary Documents. URL: <https://www.ebrd.com/work-with-us/project-finance/project-summarydocuments.html?1=1&filterCountry=Ukraine> (дата звернення: 02.12.2020).

32. Віннік М. В. Розвиток стратегії співробітництва України з Європейським банком реконструкції та розвитку. ЛОГОС. Мистецтво наукової думки. 2019. № 2. С. 110–113. URL: <https://ojs.ukrlogos.in.ua/index.php/2617-7064/article/view/135/119> (дата звернення: 02.12.2020).

33. Колосова В. П. Планування видатків державного бюджету для реалізації інвестиційних програм, що кредитуються міжнародними інституціями. Фінанси України. 2015. № 2. С. 27–38.

34. Король М. М., Качур Ю. Б. Перспективні шляхи розвитку відносин України з міжнародними кредитними організаціями. Глобальні та національні проблеми економіки. 2015. № 5. С. 51–55. URL: <http://global-national.in.ua/archive/5-2015/11.pdf>

35. Аврамчук Л. А., Сухий О. В. Стан та перспективи взаємовідносин України та Європейського банку реконструкції і розвитку (ЄБРР). Економіка та суспільство. 2017. № 9. С. 947–951. URL: http://www.economyandsociety.in.ua/journal/9_ukr/163.pdf

36. Іванов С. М., Клименко К. В. Співробітництво України та ЄБРР: тенденції розвитку. Наукові праці НДФІ. 2016. № 3. С. 5–23.

37. Клименко К. В., Іванов С. М. Співробітництво Європейського банку реконструкції та розвитку з окремими країнами європейського та азійського регіонів. Фінанси України. 2016. № 11. С. 52–78.

38. Колосова В. П. Напрями вдосконалення механізмів залучення фінансових ресурсів міжнародних інституцій в умовах фінансової глобалізації та євроінтеграції. Схід. 2016. № 6 (146). С. 27–34.

39. Колосова В. П. Фінансові ресурси міжнародних інституцій у системі бюджетного планування України : автореф. дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08. Київ, 2017. 35 с.

40. МВФ / Міністерство фінансів України. URL: <https://minfin.gov.ua/news/mizhnarodne-spivrobitnictvo/mvf>. (дата звернення: 02.12.2020).

41. Схвалено Концепцію партнерства Світового банку з Україною на 2017–2021 роки / Міністерство фінансів України. URL: <https://www.minfin.gov.ua/news/view/skhvaleno-kontseptsiiu-partnerstva-svitovoho-banku-z-ukrainoiu-na-roky?category=mizhnarodne-spivrobitnictvo>. (дата звернення: 02.12.2020).

42. Світовий банк / Міністерство фінансів України. URL: <http://www.minfin.gov.ua/news/mizhnarodne-spivrobitnictvo/svitovij-bank>. (дата звернення: 02.12.2020).

43. Мінфін залучив 400 млн євро кредиту у ЄІБ на підтримку реального сектора економіки України та розвиток МСБ / Міністерство фінансів України. URL: <http://www.minfin.gov.ua/news/view/minfin-zaluchyv-mln-ievro-kredytu-u-ieib-napidtrymku-realnoho-sektora-ekonomiky-ukrainy-ta-rozvytok-msb?category=mizhnarodne-spivrobitnictvo&subcategory=%D1%94ib>. (дата звернення: 02.12.2020).

44. ЄБРР / Міністерство фінансів України. URL: <http://www.minfin.gov.ua/news/mizhnarodne-spivrobitnictvo/%D1%94brd>. (дата звернення: 02.12.2020).

45. Колосова В. П. Фінансові ресурси міжнародних інституцій у системі бюджетного планування України : дис. ... д-ра екон. наук : 08.00.08 / КНТЕУ. Київ, 2017. 517 с. URL: <https://www.knteu.kiev.ua/file/Mg==/b9f071b881b31a4e82e7eafc52a9d06a.pdf>. (дата звернення: 02.12.2020).

46. IFIs projects, портал реєстру проектів МФО. <https://proifi.gov.ua/?p=index> (дата звернення: 02.12.2020).

47. Співробітництво України з міжнародними фінансовими організаціями (МФО) у контексті завдань технологічної модернізації реального сектору <https://growford.org.ua/news/spivrobitnictvo-ukraini-z-miznarodnimi-finansovimi->

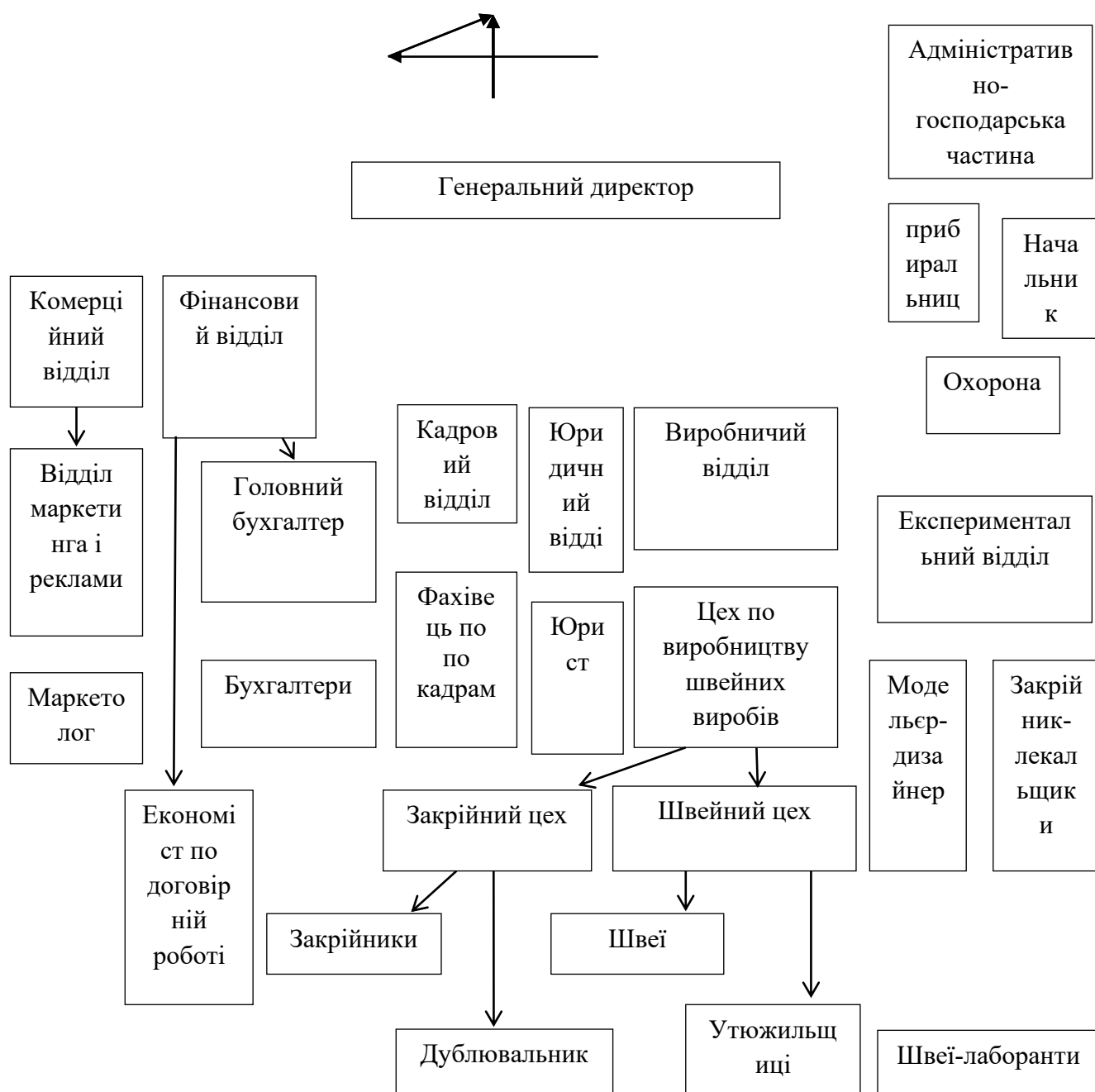
organizaciami-mfo-u-konteksti-zavdan-tehnologicnoi-modernizacii-realnogo-sektoru-2
(дата звернення: 02.12.2020).

48. Колосова В.П. Аналіз реалізації інвестиційних проєктів міжнародних фінансових інституцій в Україні виявив проблеми їх впровадження: думка експертки НІСД. 2019. URL: <https://niss.gov.ua/news/statti/analiz-realizacii-investiciynikh-proektiv-mizhnarodnikh-finansovikh-instituci-y-v> (дата звернення: 02.12.2020).

49. Звіт про виконання у 2017 році Середньострокової стратегії управління державним боргом на 2017–2019 роки, затвердженої постановою Кабінету Міністрів України від 1 грудня 2017 р. № 905 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.minfin.gov.ua/news/view/zvit-pro-vykonannia-u--rotsi-serednostrokovoi-stratehii-upravlinnia-derzhavnym-borhom-na--roky-zatverdzheno-i-postanovoiu-kabinetu-ministriv-ukrainy-vid--hrudnia--r--?category=borg> (дата звернення: 02.12.2020).

ДОДАТКИ

Додаток А



Організаційна структура підприємства

График погашення кредиту, грн.

Період, місяць	Сумма платежу по тілу кредиту	Залишок заборгованості	Проценти	Платіж при простому графіку	Платіж при аннуїтетному графіку
1	24 258	2 886 643	45 705	69 963	47 110
2	24 258	2 862 385	45 321	69 579	47 110
3	24 258	2 838 128	44 937	69 195	47 110
4	24 258	2 813 870	44 553	68 810	47 110
5	24 258	2 789 613	44 169	68 426	47 110
6	24 258	2 765 355	43 785	68 042	47 110
7	24 258	2 741 098	43 401	67 658	47 110
8	24 258	2 716 840	43 017	67 274	47 110
9	24 258	2 692 583	42 633	66 890	47 110
10	24 258	2 668 325	42 248	66 506	47 110
11	24 258	2 644 068	41 864	66 122	47 110
12	24 258	2 619 810	41 480	65 738	47 110
13	24 258	2 595 553	41 096	65 354	47 110
14	24 258	2 571 295	40 712	64 970	47 110
15	24 258	2 547 038	40 328	64 586	47 110
16	24 258	2 522 780	39 944	64 202	47 110
17	24 258	2 498 523	39 560	63 817	47 110
18	24 258	2 474 265	39 176	63 433	47 110
19	24 258	2 450 008	38 792	63 049	47 110
20	24 258	2 425 750	38 408	62 665	47 110
21	24 258	2 401 493	38 024	62 281	47 110
22	24 258	2 377 235	37 640	61 897	47 110
23	24 258	2 352 978	37 255	61 513	47 110
24	24 258	2 328 720	36 871	61 129	47 110
25	24 258	2 304 463	36 487	60 745	47 110
26	24 258	2 280 205	36 103	60 361	47 110
27	24 258	2 255 948	35 719	59 977	47 110
28	24 258	2 231 690	35 335	59 593	47 110
29	24 258	2 207 433	34 951	59 209	47 110
30	24 258	2 183 175	34 567	58 824	47 110
31	24 258	2 158 918	34 183	58 440	47 110
32	24 258	2 134 660	33 799	58 056	47 110
33	24 258	2 110 403	33 415	57 672	47 110
34	24 258	2 086 145	33 031	57 288	47 110
35	24 258	2 061 888	32 647	56 904	47 110
36	24 258	2 037 630	32 262	56 520	47 110
37	24 258	2 013 373	31 878	56 136	47 110
38	24 258	1 989 115	31 494	55 752	47 110
39	24 258	1 964 858	31 110	55 368	47 110
40	24 258	1 940 600	30 726	54 984	47 110
41	24 258	1 916 343	30 342	54 600	47 110

42	24 258	1 892 085	29 958	54 216	47 110
43	24 258	1 867 828	29 574	53 831	47 110
44	24 258	1 843 570	29 190	53 447	47 110
45	24 258	1 819 313	28 806	53 063	47 110
46	24 258	1 795 055	28 422	52 679	47 110
47	24 258	1 770 798	28 038	52 295	47 110
48	24 258	1 746 540	27 654	51 911	47 110
49	24 258	1 722 283	27 269	51 527	47 110
50	24 258	1 698 025	26 885	51 143	47 110
51	24 258	1 673 768	26 501	50 759	47 110
52	24 258	1 649 510	26 117	50 375	47 110
53	24 258	1 625 253	25 733	49 991	47 110
54	24 258	1 600 995	25 349	49 607	47 110
55	24 258	1 576 738	24 965	49 223	47 110
56	24 258	1 552 480	24 581	48 838	47 110
57	24 258	1 528 223	24 197	48 454	47 110
58	24 258	1 503 965	23 813	48 070	47 110
59	24 258	1 479 708	23 429	47 686	47 110
60	24 258	1 455 450	23 045	47 302	47 110
61	24 258	1 431 193	22 661	46 918	47 110
62	24 258	1 406 935	22 276	46 534	47 110
63	24 258	1 382 678	21 892	46 150	47 110
64	24 258	1 358 420	21 508	45 766	47 110
65	24 258	1 334 163	21 124	45 382	47 110
66	24 258	1 309 905	20 740	44 998	47 110
67	24 258	1 285 648	20 356	44 614	47 110
68	24 258	1 261 390	19 972	44 230	47 110
69	24 258	1 237 133	19 588	43 845	47 110
70	24 258	1 212 875	19 204	43 461	47 110
71	24 258	1 188 618	18 820	43 077	47 110
72	24 258	1 164 360	18 436	42 693	47 110
73	24 258	1 140 103	18 052	42 309	47 110
74	24 258	1 115 845	17 668	41 925	47 110
75	24 258	1 091 588	17 283	41 541	47 110
76	24 258	1 067 330	16 899	41 157	47 110
77	24 258	1 043 073	16 515	40 773	47 110
78	24 258	1 018 815	16 131	40 389	47 110
79	24 258	994 558	15 747	40 005	47 110
80	24 258	970 300	15 363	39 621	47 110
81	24 258	946 043	14 979	39 237	47 110
82	24 258	921 785	14 595	38 852	47 110
83	24 258	897 528	14 211	38 468	47 110
84	24 258	873 270	13 827	38 084	47 110
85	24 258	849 013	13 443	37 700	47 110
86	24 258	824 755	13 059	37 316	47 110
87	24 258	800 498	12 675	36 932	47 110
88	24 258	776 240	12 290	36 548	47 110
89	24 258	751 983	11 906	36 164	47 110

90	24 258	727 725	11 522	35 780	47 110
91	24 258	703 468	11 138	35 396	47 110
92	24 258	679 210	10 754	35 012	47 110
93	24 258	654 953	10 370	34 628	47 110
94	24 258	630 695	9 986	34 244	47 110
95	24 258	606 438	9 602	33 859	47 110
96	24 258	582 180	9 218	33 475	47 110
97	24 258	557 923	8 834	33 091	47 110
98	24 258	533 665	8 450	32 707	47 110
99	24 258	509 408	8 066	32 323	47 110
100	24 258	485 150	7 682	31 939	47 110
101	24 258	460 893	7 297	31 555	47 110
102	24 258	436 635	6 913	31 171	47 110
103	24 258	412 378	6 529	30 787	47 110
104	24 258	388 120	6 145	30 403	47 110
105	24 258	363 863	5 761	30 019	47 110
106	24 258	339 605	5 377	29 635	47 110
107	24 258	315 348	4 993	29 251	47 110
108	24 258	291 090	4 609	28 866	47 110
109	24 258	266 833	4 225	28 482	47 110
110	24 258	242 575	3 841	28 098	47 110
111	24 258	218 318	3 457	27 714	47 110
112	24 258	194 060	3 073	27 330	47 110
113	24 258	169 803	2 689	26 946	47 110
114	24 258	145 545	2 304	26 562	47 110
115	24 258	121 288	1 920	26 178	47 110
116	24 258	97 030	1 536	25 794	47 110
117	24 258	72 773	1 152	25 410	47 110
118	24 258	48 515	768	25 026	47 110
119	24 258	24 258	384	24 642	47 110
120	24 258	0	0	24 258	47 110
	2 910 900			5 653 210	47 110