етапу реорганізації — удосконалення податкового сервісу для великих платників» / Вісник податкової служби України. — 2012. — № 4. / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: http://www.visnuk.com.ua/ua/pubs/fromarchive/1/id/248

20.*Теремецький В. І.* Горизонтальний моніторинг — новий метод здійснення податкового контролю / В. І. Теремецький // Форум права: Електронне наукове фахове видання. — 2012. — № 1. — С. 953—961. / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів : http://archive.nbuv.gov.ua/e-journals/FP/2012-1/12tvizpk.pdf

21.Влада готує для великого бізнесу «податковий» експеримент / Українське інтернет-видання «Українська правда» / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: http://www.epravda.com.ua/news/2013/02/11/361049/

22.Центральный офис по обслуживанию крупных налогоплательщиков при ГНС начнет обслуживать физических лиц / Офіційний портал Державної податкової служби України / [Електронний ресурс] // Режим доступу до матеріалів: http://www.sts.gov.ua/tsentralniy-ofis-z-obslugo/daydjest-zmi/58736.html

23.*Котіна Г. М., Славкова А. А., Степура М. М.* Оподаткування фізичних осіб з високим рівнем доходів на засадах фіскального партнерства / Г. М.Котіна, А. А.Славкова, М. М.Степура // Економіст. — № 7. — 2012. — С. 35—39.

Стаття надійшла до редакції 15 травня 2013 р.

УДК 336.648

О. О. Смірнова, к.е.н., доцент,
доцент кафедри банківських інвестицій
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ В УКРАЇНІ: СУЧАСНИЙ СТАН ТА МОЖЛИВОСТІ ЗАСТОСУВАННЯ ІНОЗЕМНОГО ДОСВІДУ

АНОТАЦІЯ. Розглядається сучасний механізм проектного фінансування в інвестиційному процесі та можливі шляхи підвищення його ефективності в сучасних умовах.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: інвестиційний процес, проектне фінансування, кредитування, кредитний ризик.

АННОТАЦИЯ. Рассматривается современный механизм проектного финансирования в инвестиционном процессе и возможные пути повышения его эффективности в современных условиях.

© О. О. Смірнова, 2013

КЛЮЧЕВЫЕ СЛОВА: инвестиционный процесс, проектное финансирование, кредитование, кредитный риск.

ABSTRACT. The modern role of project finance in an investment process and increase of their efficiency is investigated in modern terms.

KEY WORDS: investment process , projekt finance, credit, credit risk.

Сучасне проектне фінансування бере свій початок з відомого продукту банківського бізнесу — погашення кредиту виробленою продукцією. На початку 30-х рр. XX ст. перші механізми подібного роду були задіяні під час розроблення нафтових родовищ у США. У 70-ті рр. у зв'язку з геологорозвідкою та початком широкомасштабної розробки нафтогазових запасів у Північному морі схеми проектного фінансування почали застосовуватися в Європі. Так, кошти, необхідні для розробки родовищ нафти, надавалися банком у кредит під нафтові запаси. З початком добування нафти позичка погашалася з отриманих від продажу доходів. Фінансовий ризик банку при цьому полягав у ймовірній недостатності нафтових запасів для погашення основного боргу та відсотків по ньому. Згодом фінансування за типом проектного дало поштовх розвитку енергетичних галузей та сировинної промисловості: розробка рудників, будівництво електростанцій, нафтопереробних заводів, тобто тих галузей та напрямів, які відчували потребу у значних вкладеннях. Це суттєво вплинуло на поведінку банків, що зайняли активну позицію на фінансовому ринку. Вони відшукували прибуткові проекти для кредитування з метою їх фінансування без регресу або з обмеженим регресом на позичальника, беручи на себе підвищені ризики. До 1980-х рр. енергетичні та сировинні проекти, особливо розробка нафтових родовищ, були основою портфеля проектного фінансування фінансово-кредитних установ. Проте падіння цін на нафту та газ, з одного боку, знецінило визначений напрям роботи банків, а з другого — спонукало до розвитку та поширення проектного фінансування на інші сфери та галузі, серед яких особливо виділилися високотехнологічні галузі, гірничодобувна та інші галузі мінерально-сировинної промисловості, туристичний бізнес та індустрія розваг (готелі, казино, аквапарки тощо).

З другого боку — світова криза заборгованості країн, що розвиваються, яка почалася в 1982 р., призвела до скорочення кредитування країн, що розвиваються, під суверенні гарантії. Середньо- та довгострокове кредитування платіжного балансу таких країн комерційними банками фактично припинило своє існування.

Проектне фінансування почало широко використовуватись у кінці 70-х-початку 80-х років XX ст. у великих експортно-імпортних та інвестиційних операціях. Використання цієї форми фінансування, яка передбачала широке залучення зарубіжних інвесторів, створювало можливість ініціаторам інвестиційних проектів знизити витрати з погашення боргів, встановити довгострокові відносини з постачальниками сировини й матеріалів, зменшити ризики, пов'язані з поставкою обладнання, з введенням об'єктів в експлуатацію, забезпечити фінансовані об'єкти підтримкою національної монетарної влади та міжнародних кредитних організацій [1].

Падіння цін на нафту і газ у 80-х роках зумовило знецінення банківського портфеля проектного фінансування. В цьому зв'язку виникла проблема його диверсифікації шляхом відбору високоякісних інвестиційних проектів в інших галузях економіки. Банки, що спеціалізувались на проектному фінансуванні, стали проникати в сферу телекомунікацій, гірничовидобувну промисловість, інфраструктуру (дороги, електростанції та електропостачання, водопостачання та ін.), туристичний бізнес та індустрію розваг і т. п.

На початковому етапі розвитку проектного фінансування в ньому домінували американські та канадські банки. З розвитком нафтодобування в Північному морі до проектного фінансування підключились банки Великої Британії. За останні 15 років на ринку проектного фінансування суттєву роль почали відігравати великі банки Японії, Німеччини, Франції. Крім того, в якості джерел проектного фінансування потрібно також розглядати кошти міжнародних фінансових інститутів (МБРР, ЄББР та ін.). При цьому слід пам'ятати, що в чистому вигляді кредити цих фінансових інституцій не можна віднести до проектного фінансування. Таким кредитам і позикам притаманні тільки певні ознаки проектного фінансування. Значним наднаціональним джерелом проектного фінансування є єврокредити, які надаються на ролловерній основі міжнародними консорціумами (синдикатами) банків. Роль банківських синдикатів і консорціумів, що діють на ринку єврокредитів, в сфері проектного фінансування має тенденцію до зростання.

Проектне фінансування як спосіб реалізації інвестиційних проектів має ряд переваг, які відрізняють його від інших методів капіталовкладень. Слід звернути увагу на переваги проектного фінансування, зокрема як транскордонної операції.

Першочергово проектне фінансування використовувалось для реалізації широкомасштабних експортно-імпортних операцій. Капі-

таломісткість інвестиційних проектів диктувала дві вимоги: необхідність акумулювати значний капітал і потребу в розподілі ризиків.

Саме проектне фінансування як транскордонна комплексна фінансова операція дає можливість залучати іноземних інвесторів, що дозволяє ініціаторам проекту, зменшувати затрати з погашення боргів, встановлювати довгострокові зв'язки з постачальниками сировини і матеріалів, зменшувати ризики, пов'язані з постачанням обладнання і з вводом об'єктів в експлуатацію, а також забезпечити об'єкти, що фінансуються, підтримкою національних і міжнародних кредитно-фінансових організацій [2].

Ефективність реалізації інвестиційного проекту залежить від вибору адекватного методу фінансування. У таблиці 1 наведено кілька прикладів реалізації інвестиційних проектів методом проектного фінансування, їх розгляд дасть змогу виявити певні загальні риси, характерні саме для даного методу.

Бачимо, що в усіх випадках йдеться про досить капіталомісткі проекти, всі ризики, за якими навряд чи може взяти на себе один банк чи навіть консорціум. Окрім того, варто враховувати фінансові можливості щодо задоволення потреб окремого проекту. В будівництві Євротунелю, наприклад, брало участь 198 банків з 15 країн світу. Зазвичай фінансування відбувається із залученням іноземних партнерів. Наприклад, у проекті «Сахалін-2» брали участь інвестори з Японії, Великобританії, Нідерландів, США.

Таблиця 1

ПРИКЛАДИ ВИКОРИСТАННЯ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ В РЕАЛІЗАЦІЇ ДЕЯКИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

Назва, коротка хар-ка	Вартість	Особливості
«Євротунель» Будівництво тунелю між Великобританією та континентальною Європою	12 млрд. дол. США	Банки-учасники — 198, країни — 15. Інвестиції — лише приватного сектора, без залучення державних гарантій.
«Зеравшан» Видобуток золота в Узбекистані	195 млн. дол. США Співвідношення власних коштів до залучених 30:70	Засновники проектної компанії: Державний комітет Узбекистану з геології і мінеральних ресурсів, Державний гірничо-металургійний комбінат «Навої», АТ»Ньюмонт Узбекистан ЛТД». Кредитні кошти ЄБРР, банками США, Великобританії, Швейцарії, Німеччини, Франції, Австрії.

Закінчення табл. 1

Назва, коротка хар-ка	Вартість	Особливості
«Сахалін-2» Освоєння нафтогазового і газового родовищ, експортно орієнтований проект, нафта і газ постачаються на внутрішні та зовнішні ринки	10 млрд. дол. США До моменту завершення проекту співвідношення власних коштів інвесторів та кредитних установ 20:80	Засновники проектної компанії: «Маратон» (США, 37,5 %), «Міцуї» (Японія, 25 %), «Ройял-Датч/Шелл»(Нідерланди/Великобританія, 25 %),»Міцубісі» (Японія, 12,5 %). У квітні 2007 року акціонери підписали угоду купівлі-продажу з ВАТ»Газпром». На даний момент частка останнього становить 50 % плюс одна акція, «Шелл»–27,5 %, «Міцуї»–12,5 %,«Міцубісі»–10 %. Основні кредитори: МФО (ЄБРР, МФК), а також Експмбанки США та Японії.
Будівництво Ярезького гірничо-хімічного комплексу потужністю 650 тис. тонн з видобутку та переробки титанової руди, освоєння нафто-титанових родовищ та реалізація продукції на внутрішніх і зовнішних ринках	Загальна вартість проекту 16,2 млрд. руб. Співвідношення власних та залучених коштів 30:70	Для розробки нафто-титанового родовища в 1997 році були створені ВАТ Ярезька нафтотитанова компанія (ЯНТК) та ВАТ «Комітитан», у власність якого перейшов майновий комплекс з видобутку руди. У 2002 році «Лукойл» придбав 82 % акцій ЯНТК.

Співвідношення власних і залучених коштів може варіювати, але для проектного фінансування характерною є висока частка позичкових коштів порівняно з власними (наприклад, у проекті з видобутку золота в Узбекистані (Зеравшан) і будівництві Ярезького гірничо-хімічного комплексу частка власних коштів спонсорів становила 30 %, інші 70 % — це кошти кредиторів, у проекті «Сахалін-2» — 20 до 80 %) [3].

Проектне фінансування як міжнародна форма капіталовкладень, з одного боку, об'єднує учасників реалізації інвестиційного проекту не за географічною (територіальною) приналежністю, а за економічним критерієм, яким визначається можливість акумулювання коштів. Тут особливу роль відіграє фінансова глобалізація і можливість транснаціонального руху капіталів. Преферентивна консолідація зусиль всіх учасників на цільовому об'єкті — інвестиційному проекті. Саме інвестиційний проект є стрижневим у проектному фінансуванні. Всеохоплюючий процес глобалізації сприяє можливості об'єднувати зусилля всіх зацікавлених

сторін незалежно від їх місця знаходження. З іншого боку, саме географічний фактор відіграє визначальну роль, коли мова йде про реалізацію інвестиційних проектів, пов'язаних з природними ресурсами, наприклад, розробленням нафтових родовищ, видобутком золота. Як бачимо, якщо йдеться безпосередньо про фінансування проекту, то географічна приналежність не є визначальною. Якщо ж брати до уваги спрямованість вкладення коштів — інвестиційний проект, то значна частка їх є територіально прив'язаними .

З таблиці видно, що реалізація проекту «Євротунель» відбувалась лише за рахунок інвестицій приватного сектора без залучення державних гарантій, при цьому спектр учасників і їх географія є досить масштабними, що дозволяє здійснювати трансфер ризиків.

Натомість у проекті «Зеравшан» держава брала безпосередню участь в утворенні проектної компанії. Участь держави в реалізації інвестиційних проектів в Україні лише сприятиме підвищенню їх привабливості для потенційних інвесторів. Така участь може характеризуватись багатоплановістю ролей держави, але за умов непривабливого інвестиційного клімату (додатково погіршеного кризовими явищами економіки) вона уявляється невід'ємною.

Проектне фінансування дає широкі можливості для розвитку експортно-імпортних операцій, наприклад тих, що пов'язані з кредитуванням під майбутню продукцію. Саме з таких схем проектне фінансування бере свій початок. Перші механізми подібного роду були задіяні під час розробки нафтових родовищ у США. Так, кошти, необхідні для розробки родовищ нафти, надавались банком у кредит під нафтові запаси. Позичка погашалась з отриманих від продажу доходів.

Характерною для проектного фінансування, хоча і не обов'язковою, є учать міжнародних фінансових організацій. Наприклад, кредитування проекту «Сахалін-2» (див. табл.) відбувалось за участі ЄБРР та МФК, проекту «Зеравшан» — ЄБРР. Особливо відчутною є потреба в допомозі МФО в нинішніх умовах кризи, зокрема, щодо підтримки експортно орієнтованих виробників. Сприяння наданню експортних кредитів у проектному фінансуванні можливе, крім того, за участі експортно-кредитних організацій (наприклад, Ексімбанк США та Японії в проекті «Сахалін-2» (див. табл.). Експортні кредити в проектному фінансуванні зазви-

чай є кредитами покупця, а не постачальника. Пряме кредитування може здійснюватись спеціально створеними для цього експортно-імпортними банками, які кредитують безпосередньо проектну компанію (що характерно для США (експортно-імпортний банк — U.S. Exim), Канади (корпорація розвитку експорту — EDC), Японії (спеціальне незалежне агентство експортного кредитування та інвестування — NEXI). Одержання експортного кредиту проектною компанією за низькою фіксованою відсотковою ставкою можливе і від комерційних банків, при цьому експортно-кредитні агентства укладають угоду про відсотковий обмін з банками (практикується, наприклад, у Франції (Агентство участі в економічній кооперації — PRO-PARCO), Італії (Італійська асоціація закордонних підприємців — Simest), Великобританії (CDC Capital Partners). Окрім безпосередньої підтримки, експортно-кредитні агентства можуть здійснювати страхування або гарантування кредитів, наданих комерційними банками. В середньому діяльність ЕКА забезпечує додатково 12 % приросту експорту країни, а один додатковий долар бюджету ЕКА забезпечує в середньому приблизно 302 дол. додаткового експорту.

Отже, проектне фінансування можна розглядати як транскордонну, комплексну фінансову операцію, інтернаціональний характер якої дає можливість використати переваги ресурсного забезпечення, географічного розміщення, а також різних варіацій фінансування при здійсненні капіталовкладень у стратегічно важливі інвестиційні проекти.

Зарубіжний досвід показує, що навіть процвітаючі фірми рідко обходяться без довгострокових кредитів. Так, наприклад, у Німеччині приблизно 70 % усіх банківських кредитів, які надаються підприємствам та приватним особам, — це довгострокові кредити на чотири і більше років. Звичайні строки дії кредитів у галузі створення, розширення та модернізації виробничих об'єктів у Німеччині становлять від 12 до 25 років, у галузі житлового будівництва — від 5 до 30 років. Отже, довгострокові кредити комерційних банків, з точки зору всього народного господарства, мають особливо велике значення, оскільки в поєднанні капіталу-грошей з факторами виробництва створюється продукт-капітал, який є основою для подальшого зростання економіки.

Аналіз реалізації різноманітних схем проектного фінансування, які розроблені та використовуються на практиці у розвинутих

країнах світу, дає змогу зробити висновок, що вони можуть бути застосовані при реалізації інвестиційних програм українськими промисловими підприємствами. Окремі дослідники вбачають у відсутності необхідних технологій та досвіду ефективного проектного фінансування одну із головних проблем банківської системи при фінансовому забезпеченні інноваційного розвитку економіки.

Бібліографічний список

1. *Чиж Н. М.* Проблеми розвитку проектного фінансування в Україні [Електронний ресурс.] — Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/ portal/soc_gum/en_oif/2008_5_2/zbirnuk_O_FN_5_Ч_2_310.pdf

2. Проектне фінансування. [Електронний ресурс.] — Режим доступу: http://kursmm.com.ua/11a7.htm

3. Сахалин Энерджи [Електронний ресурс.] — Режим доступу: www.sakhalinenergy.ru

Стаття надійшла до редакції 15 травня 2013 р.

УДК 336.227.8

О. М. Сущенко, к.е.н.,
доцент кафедри фінансів
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ГАРМОНІЗАЦІЯ ПОДАТКОВОГО ЗАКОНОДАВСТВА В ЄС: СУЧАСНИЙ СТАН ТА НАПРЯМКИ ПОДАЛЬШОГО РОЗВИТКУ

АНОТАЦІЯ. Метою статті є аналіз сучасного стану та перспектив гармонізації податкового законодавства країн ЄС. У статті надано порівняння процесів податкової гармонізації та уніфікації, висвітлено їх спільні та відмінні риси. Визначено проблеми та сформульовано напрямки подальшої гармонізації прямих та непрямих податків в межах ЄС.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: прямі та непрямі податки, гармонізація податків, уніфікація податків, податкова конкуренція, економічна інтеграція, Спільна Консолідована База Корпоративного Податку, Кодекс європейського платника податків.

© О. М. Сущенко, 2013