

В. В. Корнеєв, С. В. Кульпінський

ПОДОЛАННЯ ДЕФІЦИТУ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РЕСУРСІВ ЗА ДОПОМОГОЮ ІНСТРУМЕНТАРІЮ БАНКУ РОЗВИТКУ

У статті проаналізовано сучасні проблеми в бюджетній, монетарній сферах та причини дефіциту інвестиційних ресурсів у економіці України. Розглянуто ключові тенденції на вітчизняному фінансовому ринку та їх вплив на дефіцит фінансового ресурсу для здійснення довгострокових інвестицій. Підкреслено необхідність створення банків розвитку як інструменту мобілізації інвестиційних ресурсів для фінансування проектів довгострокового й інфраструктурного розвитку. Розглянуто досвід функціонування банків розвитку Китаю, Бразилії, Німеччини, Казахстану, Канади та інших країн, виявлено їхні особливості, обсяги наданого ресурсу. Визначено інституційно-правові засади діяльності банку розвитку в Україні та її потенційні напрями в умовах кредитного стиснення й високих процентних ставок. Запропоновано шляхи збільшення ресурсної бази такої установи шляхом монетарного стимулювання та розширення інструментів фінансового ринку, з частію додаткових інвесторів. Обґрунтовані можливості залучення фінансового ресурсу й напрями фінансування банками розвитку перспективних інфраструктурних та інших проектів із визначенням потенційних джерел фінансування та з урахуванням необхідності мінімізації негативного впливу для державного бюджету. Розкрито потенційні переваги функціонування банку розвитку в Україні для реального сектору, фінансового ринку та поліпшення інвестиційного клімату.

Ключові слова: банки розвитку, інвестиційні ресурси, інфраструктурні проекти, рефінансування, сек'юритизація.

Табл. 1. Літ. 14.

В. В. Корнеев, С. В. Кульпинский

ПРЕОДОЛЕНИЕ ДЕФИЦИТА ИНВЕСТИЦИОННЫХ РЕСУРСОВ С ПОМОЩЬЮ ИНСТРУМЕНТАРИЯ БАНКА РАЗВИТИЯ

В статье проанализированы современные проблемы в бюджетной, монетарной сферах и причины дефицита инвестиционных ресурсов в экономике Украины. Рассмотрены ключевые тенденции на отечественном финансовом рынке и их влияние на дефицит финансового ресурса для осуществления долгосрочных инвестиций. Подчеркнута необходимость создания банков развития как инструмента мобилизации инвестиционных ресурсов для финансирования проектов долгосрочного и инфраструктурного развития. Рассмотрен опыт функционирования банков развития Китая, Бразилии, Германии, Казахстана, Канады и других стран, выявлены их особенности, объемы предоставленного ресурса. Определены институционально-правовые основы деятельности банка развития в Украине и ее потенциальные направления в условиях кредитного сжатия и высоких процентных ставок. Предложены пути увеличения ресурсной базы такого учреждения путем монетарного стимулирования и расширения инструментов финансового рынка, с участием дополнительных инвесторов. Обоснованы возможности привлечения финансового ресурса и направления финансирования банками развития перспективных инфраструктурных и других проектов с определением потенциальных источников финансирования и с учетом необходимости минимизации негативного влияния для государственного бюджета. Раскрыты потенциальные преимущества функционирования банка развития в Украине для реального сектора, финансового рынка и улучшения инвестиционного климата.

Ключевые слова: банки развития, инвестиционные ресурсы, инфраструктурные проекты, рефинансирование, секьюритизация.

© Корнеєв В. В., Кульпінський С. В., 2016

Volodymyr Kornieiev, Serhii Kulpinskyi

USING DEVELOPMENT BANK TOOLS TO OVERCOME
INVESTMENT DEFICIT

This article analyzes problems in budgetary and monetary domains and reasons for the deficit of investment resources in Ukraine's economy. Key trends in the financial market of Ukraine and their impact on the deficit of financial resources for long-term investments are discussed. The need for creating development banks as a tool to mobilize investment resources for financing long-term and infrastructure development projects is emphasized. Experience of development banks in China, Brazil, Germany, Kazakhstan, Canada, and other countries is considered; their distinctive features and the amount of resources provided are identified. The article describes the institutional and legal framework of a development bank's operation in Ukraine and potential areas of its activities under conditions of a credit squeeze and high interest rates. Solutions for increasing the funding base of this institution using monetary incentives and more financial market instruments, with the involvement of additional investors, are outlined. The possibilities of raising funds and areas of financing promising infrastructure and other projects by development banks are explained; potential sources of funding are identified, taking into account the need to minimize an adverse effect on the state budget. Potential benefits of creating a development bank in Ukraine for both the real sector and the financial market, as well as to improve the investment climate, are addressed.

Keywords: development banks, investment resources, infrastructure projects, refinancing, securitization.

JEL classification: E21, E52, E58.

Сучасний стан фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційного розвитку України характеризується дефіцитом фінансових і, зокрема, інвестиційних ресурсів. Виникнення й загострення цієї проблеми спричинене нагромадженням диспропорцій у бюджетній і грошово-кредитній політиці уряду. Так, державний бюджет протягом тривалого періоду (фактично донедавна, до початку конфлікту в Криму та на Сході України) мав яскраво виражений "соціальний" характер, що проявлялося в забезпеченні пріоритетного фінансування соціальної сфери, спрямованого передусім на споживання. Водночас дослідженням, розробкам та, найголовніше, їх практичному запровадженню приділялася недостатня увага. В умовах розриву виробничого й фінансового капіталів, гострого дефіциту інвестиційних ресурсів механізм ринкового стимулювання інновацій не спрацьовує та потребує активного втручання з боку держави.

Крім того, жорстка монетарна політика, особливо після розгортання глобальної фінансової кризи наприкінці 2008-го і в 2015 р., коли ставку рефінансування було підвищено до 30 %, призвела до значного обмеження можливостей приватного сектору щодо самостійного фінансування інновацій. На тлі фінансового голоду, браку навіть обігових коштів через істотне зниження гривневої ліквідності (в рамках процесу її "стерилізації" для недопущення цінових та валютних шоків) вітчизняні виробники просто не можуть собі дозволити довести реалізацію інноваційних рішень і технологій до стадії отримання від них економічної віддачі. Непрямим чином грошово-кредитна й особливо регуляторна політики сприяли звуженню можливостей кредитування інвестиційного розвитку.

Варто наголосити також на тому, що в Україні так і не створений дієвий механізм переливу фінансового капіталу у сферу реального сектору. Банкоцентрична модель укладу фінансового сектору мінімізує участь фондового ринку в мобілізації необхідних фінансових ресурсів. Натомість самі банківські установи, як суто комерційні організації, здебільшого націлені на отримання максимального прибутку за короткий термін, а отже, не дуже зацікавлені в реалізації довгострокових інвестиційно-інноваційних проектів, маржа прибутку за якими зазвичай нижча, а рівень операційних витрат на банківський супровід — вищий.

На сьогодні вкотре йдеться про технічне переоснащення національного виробника. Інвестиції на відповідні цілі не можуть бути короткостроковими, оскільки процес заміни обладнання, устаткування, технологічних процесів тощо може тривати кілька років. Отож у частині забезпечення інноваційного розвитку належними фінансовими ресурсами за рахунок державного бюджету першою проблемою є фактична відсутність довгострокового бюджетного планування.

Негативні тенденції на фінансовому ринку зберігалися у 2015 р. Банківський сектор зазнавав збитків, зростання кредитного портфеля в реальний сектор практично припинилося — скорочення портфеля гривневих кредитів юридичним особам за вісім місяців 2015 р. порівняно з аналогічним періодом 2014 р. сягнуло 10,1 %, в іноземній валюті — 11,5 %, довгостроковий кредитний ресурс практично відсутній [1]. Окрім того, випуск облігацій підприємств за перше півріччя 2015 р. становив лише 4,2 млрд грн, тоді як у докризовий період (за перше півріччя 2008 р.) він був утричі більший — 12,8 млрд грн. 3-поміж емітентів переважали будівельні компанії з випусками цільових облігацій, а також фармацевтичні й сільськогосподарські компанії з декількома випусками корпоративних облігацій із середнім обсягом одного випуску 30 млн грн [2]. Що стосується торгів серед учасників ринку, то за даними торговельних майданчиків 95 % усіх торгів припадало на державні гривневі облігації (ОВДП). При цьому практично відсутні випуски серед муніципалітетів.

Подолати проблему дефіциту інвестиційних ресурсів можна у два способи. По-перше, шляхом ширшого застосування державних цільових програм, котрі здебільшого орієнтовані на середньострокову перспективу. Обов'язковою складовою таких програм має бути якнайповніше використання вітчизняних розробок, патентів, ліцензій, технологій, а за їх відсутності чи наявності іноземних аналогів із кращими характеристиками — імпорт і запровадження цих технологій. Утім, цей спосіб має істотний недолік: формально він не вирішує питання дефіциту фінансових ресурсів, оскільки державні цільові програми зазвичай фінансуються за рахунок загального фонду державного бюджету, отже, нестача коштів як така може повторюватися.

По-друге, перспективний (інвестиційний) розвиток може бути профінансований бюджетними коштами за рахунок збільшення державного боргу. Цей спосіб є традиційним: багато країн світу завдяки внутрішнім або зовнішнім запозиченням забезпечували приплив фінансового ресурсу до відповідних секторів економіки чи конкретних національних товаровиробників. Проте, хоча він розв'язує проблему дефіциту коштів, у сучасних умовах України він не є актуальним. На сьогоднішній день боргове навантаження на державний бюджет наближається до критичних значень. Залучення додаткових державних запозичень на зовнішніх ринках ускладнене тривалими наслідками світової фінансової кризи. Формування державного боргу за рахунок внутрішніх джерел обмежене наявною ліквідністю фінансового ринку. Також важливим фактором є вартість запозичень — наразі український уряд може залучати кошти під двозначну ставку процента, тому обслуговування боргового навантаження для інноваційного проекту може бути непомірним.

Такий важливий інструмент, як державне замовлення, що активно використовується іншими країнами для стимулювання інвестицій та інновацій, в Україні рідко застосовується для подолання саме проблеми дефіциту фінансових ресурсів. Державне замовлення здійснюється за рахунок коштів державного бюджету. Отже, як і у випадку з державними цільовими програмами, загальний дефіцит фінансових ресурсів у країні може стати на заваді ефективному використанню цього інструменту. Наразі його можуть застосовувати уряди, котрі не стикаються з проблемами дефіциту державного бюджету, адже він належить до “тонких” інструментів, якими активно користуються провідні зарубіжні країни.

З огляду на зазначене, постає потреба в пошуку альтернативних джерел державних фінансових ресурсів. Як показує світовий досвід, таким джерелом можуть бути ресурси спеціальної фінансової установи — банку розвитку¹. На думку В. Міщенко та А. Петріної, в кризових умовах функціонування банківського сектору важливо віднайти баланс між підтримкою банків шляхом вливання капіталу та ліквідацією нежиттєздатних установ [3]. Для цього потрібно ретельно проаналізувати можливі наслідки рекапіталізації державних банківських установ, зокрема банків розвитку, для всього банківського сектору за умови значної кількості банків, що підпадають під ліквідацію або реструктуризацію.

Інституційна роль банків розвитку (як частини інститутів розвитку) у фінансовій системі держави визначена таким чином: “Інститути розвитку —

¹ Банк розвитку є фінансовою установою (державною фінансовою корпорацією) банківської системи країни, 100 % капіталу якої належить державі. Започаткування й розгортання діяльності такого банку вноситься спеціальними законодавчими й підзаконними актами. Формування ресурсної бази банку розвитку можливе за рахунок як держави, так і ринку, тобто приватного сектору.

це корпорації (компанії), діяльність яких спрямована на усунення “провалів ринку” та розв’язання таких чотирьох основних завдань: подолання провалів ринку в інноваційній сфері; усунення інституційних провалів ринку (формування відсутніх, але необхідних сегментів ринку); розвиток економічної й соціальної інфраструктури; елімінування істотних регіональних дисбалансів розвитку” [4, с. 4].

Банк розвитку реалізує загальнодержавні інтереси й завдання фінансування соціально-економічного розвитку країни в частині підтримки стабілізації та модернізації національної господарської системи, обґрунтування економічних пріоритетів, стимулювання інвестиційної, зовнішньоекономічної, страхової, консультативної діяльності, спрямування державних інвестиційних коштів у ключові сфери (галузі) економіки задля підвищення конкурентоспроможності держави та її суб’єктів у міжнародному гео економічному просторі.

Зарубіжний досвід діяльності банків розвитку

Банки розвитку займають власну нішу в інституційній структурі фінансового сектору зарубіжних країн, покликані сприяти виконанню стратегічних завдань підтримки національних економік, зокрема в кредитно-інвестиційному й експортному напрямках, та, як показує досвід (у т. ч. країн, що розвиваються), є доволі ефективними. Діяльність таких банків розвитку, як BNDES у Бразилії та CDB у КНР, підтримується переважно коштами, що надходять безпосередньо з фінансового ринку, а саме через випуск облігацій, які нерідко купуються іншими державними банками чи фінансовими установами. Частково ці випуски поглинаються казначейством, однак загалом ці установи досить успішно трансформують залучені кошти в перспективні економічні проекти, спрямовуючи їх на інвестиційний розвиток.

Досвід Бразилії та країн групи БРІКС. Бразильський національний банк економічного й соціального розвитку (BNDES) є найбільшим банком розвитку у світі. За статутом він є компанією, котра перебуває в державній власності та отримує бюджетні кошти, щоб збільшити свій капітал, але також одержує прибуток від процентів за інвестиціями, сплачених позичальниками. Крім того, через афілійовану установу BNDESPAR (BNDES Participações) банк є безпосереднім учасником ринку венчурного капіталу та набувачем великих стратегічних пакетів акцій у ряді компаній. Для досягнення вищої ефективності BNDES, як і інші державні підприємства в Бразилії, має переваги в прибуткових схемах для своїх співробітників. Банк надає гранти й на соціальні проекти, однак вони мають зворотний характер, видаються на вигідніших умовах, ніж у місцевих банків. Сфера кредитування BNDES досить широка та включає венчурне фінансування (еквівалент венчурних фондів), інфраструктурні проекти, підтримку торговельної експансії крупних вітчизняних корпорацій (наприклад, злиття й поглинання).

BNDES бере участь у публічних тендерах, оприлюднює дані про одержувачів кредитів, їхні активи й результати наданих пільгових кредитів. Банк офіційно надає кредити за довгостроковими процентними ставками, котрі мають істотну перевагу над ринковими. Сума кредитів зростає з близько 20 млрд дол. США на рік протягом 2002—2004 рр. до майже 80 млрд дол. у 2010 р., зменшившись у 2011 р. до 70 млрд дол. У середньому банк виплатив дивіденди державному казначейству, що проводило його рекапіталізацію, в розмірі 6—8 % цих сум [5].

Основними напрямками секторальної підтримки BNDES у плані прямих кредитних операцій є корисні копалини, інфраструктура та промисловість — 14, 13,5 і 9 млрд дол. США відповідно. Рекордний чистий прибуток банку в розмірі 6,1 млрд дол. досягнутий у 2011 р. і став можливим завдяки сприянню випуску (андерайтингу) казначейських боргових зобов'язань на загальну суму 63 млрд дол. США в 2010 р. Казначейство Бразилії продовжувало вливати кошти в BNDES у 2011 і 2012 рр. Загальна сума таких трансфертів — 180 млрд дол. США протягом 2008—2010 рр. та близько 25 млрд дол. у 2012 р. Інституційно цей бразильський банк розвитку підпорядковується Міністерству розвитку, промисловості та зовнішньої торгівлі. Його адміністративна рада складається з 11 членів і формується безпосередньо міністром, котрий діє як голова комісії. По одному члену ради призначається міністерствами: планування, праці, фінансів, закордонних справ, зайнятості, решта — Міністерством розвитку, промисловості та зовнішньої торгівлі, включаючи представників бізнесу й провідних профспілкових організацій [6].

Десять найбільших проектів банку запроваджено в таких сферах, як інфраструктура, вирощування великої рогатої худоби та тваринництво, послуги й комерційна торгівля, охорона здоров'я та освіта. З 2008 р. його кредитний портфель юридичним особам зростає у середньому на 24 % на рік. Завдяки цьому частка в кредитах BNDES разом із іншими бразильськими державними банками збільшилася з 33 до 50,3 %. Більше половини обсягів фондування банк одержує з казначейства, котре переважно перекидає різницю в процентних ставках. Водночас висока залежність від державних джерел фінансування банку змусила провідне рейтингове агенство “Moody’s” знизити рейтинг найбільшого банку розвитку у світі до рівня суверенного боргу Бразилії.

15 липня 2014 р. у м. Форталезі (Бразилія) було оголошено про створення нового банку розвитку представниками країн групи БРІКС (Бразилія, Росія, Індія, Китай, ПАР) із основними напрямками діяльності у сфері інфраструктури та фінансування потреб поточного розвитку країн — учасниць групи [7].

Досвід Китаю. Банк розвитку КНР є другим у світі за обсягом активів. Його було створено в 1994 р. із метою фінансування проектів національного значення, зокрема інфраструктурних, а також у сфері енергетики, транспорту, добувної промисловості. За роки існування банк видав кредитів на суму понад 700 млрд дол. США. Основними джерелами його фондування теж є випуск облігацій,

причому як усередині, так і за межами країни. Випущені банком забезпечені боргові зобов'язання (CDB), що перебувають у портфелі місцевих банків, розглядаються як безризикові активи в рамках запропонованих правил достатності капіталу центробанку Китаю, тобто до них висувуються ті самі вимоги, що й до державних облігацій. У 2009 р. Банк розвитку був другим за величиною емітентом облігацій у КНР після Міністерства фінансів, оскільки випускав майже чверть облігацій країни в юанях, що зробило його найбільшим кредитором у іноземній валюті [8].

У 2005—2006 рр. банк успішно здійснив два пілотних випуски забезпечених активами облігацій (asset-backed securities, ABS) на внутрішньому ринку Китаю. Разом із іншим державним банком, котрий випустив ABS, — China Construction Bank вони заклали підґрунтя для структурованих боргових продуктів у країні.

Досвід Німеччини. У нестабільних умовах Німецький банк розвитку брав участь у реструктуризації банківської системи (наприклад, у 2007—2008 рр. він витратив 8,4 млрд євро на порятунок Німецького промислового банку). З метою полегшення доступу до кредитних ресурсів для компаній, що мають потенційно ефективні бізнес-плани, уряд країни влітку 2009 р. оголосив про створення спеціального державного фонду (10 млрд євро), розпорядником якого став Німецький банк розвитку. До функцій цього банку належить надання кредитів банкам, котрі обслуговують компанії, що звернулися по антикризову підтримку. Банк має досвід реалізації (у 2009—2010 рр.) програми надання кредитним організаціям так званих глобальних позик (максимум на вісім років) для рефінансування корпоративних кредитів. Кошти надавалися з бюджету спеціальної програми Німецького банку розвитку з корпоративного кредитування (загальний обсяг — 40 млрд євро).

Досвід Канади. На Канадський банк розвитку бізнесу (BDC) останніми роками припадало близько 3,4 % строкового кредитування на ринку фінансових послуг для МСП країни. Кількість клієнтів банку в I кв. 2008 р. сягнула 27 тис. осіб, а розмір кредитного портфеля — 10 млрд канадських доларів.

BDC має на меті встановлення взаємовигідних відносин із підприємцями Канади, в рамках яких здійснюється кредитування, інвестування та надаються консультаційні послуги. Підтримуючи ділові проекти, банк прагне на довгостроковій основі супроводжувати розвиток бізнесу своїх клієнтів. Досягнення цієї мети вимірюється показником задоволеності клієнтів, який визначається щорічно й характеризує відносини, що склалися між Канадським банком розвитку бізнесу та його клієнтами. Вимір показника проводиться сторонньою компанією. BDC здійснює відбір співробітників за критеріями професіоналізму, практичного досвіду й лояльності, щоб забезпечити високу якість обслуговування своїх клієнтів. Банк стимулює своїх співробітників, заохочує їх до навчання й розвитку. Міра досягнення цієї стратегічної мети вимірюється показником залучення співробітників, котрий визначається шляхом вивчення думки співробітників

про ВДС як про роботодавця, лояльності співробітників та їхньої активності у виконанні основних посадових обов'язків.

Досвід Казахстану. Понад чверть обсягу інвестиційного довгострокового кредитування юридичних осіб банківською системою країни припадає на Банк розвитку Казахстану (або 84 % всіх його операцій). За період діяльності банком схвалено 40 інвестиційних проектів і 46 експортних операцій на загальну суму майже 2 млрд дол. США, участь банку в них оцінюється в розмірі 808 млн дол. Тільки з початку 2006 р. він схвалив 12 інвестиційних проектів та експортних операцій на суму більш ніж 200 млн дол. Частка середньострокових (до 10 років) кредитів на реалізацію інвестиційних проектів у портфелі банку становить 48,3 %, довгострокових (10 років і більше) — 51,7 %. Середньозважена ставка кредитного портфеля — 8,51 % річних, середньозважений термін надання кредитів — 10,66 років. На забезпечення кредитів прийняті високоліквідні активи у вигляді гарантій банків другого рівня, грошей, застав нерухомого й рухомого майна. Схвалені банком інвестиційні проекти відповідають пріоритетним цілям, завданням і напрямам, визначеним у Стратегії індустріально-інноваційного розвитку Республіки Казахстан на 2003—2015 роки. Банк фінансує проекти в шести із семи перспективних кластерах (металургія, транспортна логістика, текстильна й харчова промисловість, нафтогазове машинобудування, виробництво будівельних матеріалів). До прийняття цієї Стратегії банком було схвалено й профінансовано 11 інвестиційних проектів на загальну суму 114 млн дол. США з участю банку в розмірі 83 млн дол.

Африканський банк розвитку, що створений у 1974 р., фінансує переважно операції на концесійних умовах — на зазначені цілі було надано близько 50 млрд дол. США. Ключовим принципом його діяльності є залучення інвесторів на умовах державно-приватного партнерства, регіональне сприяння розвитку ринків капіталу та випуск і розміщення інфраструктурних облігацій серед інвесторів [9].

Досвід Азіатського банку інфраструктурних інвестицій, створеного нещодавно, основними акціонерами є країни БРІКС, поки що передчасно характеризувати. Зауважимо лише, що його капітал має становити 100 млрд дол. США з можливістю кредитування обсягом 34 млрд дол. на рік, що в перспективі може зробити його найбільшим у світі банком розвитку за обсягами кредитування [10].

Інституційно-правові засади діяльності банку розвитку в Україні

В Україні банки розвитку так і не розпочали функціонувати повною мірою, незважаючи на неодноразові спроби створення законодавчих і операційних умов їхньої діяльності. Очевидною (але не єдиною) причиною цього є відсутність механізму фондування ресурсу таких фінансових установ.

Тривалий час функції банку розвитку в нашій державі фактично виконував Національний банк України, хоча ці функції не передбачені ні Конституцією, ні

Законом “Про Національний банк України”. При цьому інструментом виступали кредити рефінансування, котрі зазвичай використовуються для підтримки ліквідності банку при виконанні центральним банком своєї ключової функції кредитора останньої інстанції. Натомість в Україні кредити рефінансування йшли не на підтримку ліквідності, а на стимулювання кредитної активності. Банківська установа могла звернутися до НБУ з проханням надати кредит рефінансування під заставу деяких активів (часто ОВДП). Надаючи його під забезпечення цими кредитами, НБУ фактично відігравав роль банку розвитку, оскільки ставав кінцевим постачальником кредитних коштів. Така практика тривала аж до початку останньої фінансової кризи, коли НБУ повернув кредитам рефінансування їхнє первісне значення, залишивши цей інструмент лише для використання в рамках виконання функції кредитора останньої інстанції. Саме тоді, у 2008—2009 рр., почали точитися жваві дискусії стосовно доцільності створення в Україні банку розвитку саме як банку другого рівня. Основними аргументами на користь створення такої установи є необхідність остаточного відокремлення функції кредитора останньої інстанції від функції банку розвитку в НБУ та наполягання на фінансовій підтримці реального сектору за рахунок державних коштів в умовах дисфункції ринку капіталів, а проти — можливість його залучення до корупційних схем та слабка контрольованість його діяльності, що може призвести до невиконання покладених на нього функцій.

Створення вітчизняного банку розвитку досі залишається в планах. Б. Пшик вважає, що Український банк реконструкції та розвитку (УБРР) не можна вважати інститутом розвитку, оскільки він не здійснює довгострокового інвестиційного кредитування, а його вплив на економіку є мізерним [11]. Т. Васильєва та В. Оніщенко пропонують збільшити обсяг коштів державних банків розвитку, зокрема інноваційних банків, за допомогою залучення заощаджень населення під державні гарантії їх повернення й підвищені процентні ставки, а також зниження резервних норм по довгострокових позичках [12].

На розгляд різних органів неодноразово подавалися пропозиції щодо необхідності створення такого банку та наділення його відповідними функціями. Однак ці пропозиції не просувалися далі законопроектів або проектів постанов відповідних органів виконавчої влади. Причиною цього є не так *недостатнє фінансування банку розвитку* (зрештою, наразі подібні функції виконувала Група управління проектами міжнародних кредитних ліній НБУ, що контролювала використання коштів різноманітних донорів, у т. ч. KfW), як *брак розуміння місця й ролі такого банку в системі фінансових відносин у банківському секторі України*. Так, Національний банк України заявляє про необхідність створення банку розвитку, котрий зможе кредитувати економіку під 7—10 %. Кабінет Міністрів України розглядає пропозицію зі створення такого банку, що кредитуватиме конкретні економічні проекти.

Він оприлюднив розпорядження “Про утворення комісії з питань утворення Банку сприяння розвитку на базі ВАТ “Український банк реконструкції та розвитку” від 08.04.2009 № 439 [13].

Наразі ідеологічне наповнення кредитів рефінансування визначається не Законом “Про Національний банк України”, а нормативно-правовими актами НБУ, тому теоретично можливе повернення останнього до практики банку розвитку. Ще раніше такий банк пропонувалося створити на базі іншого державного банку — Укрексімбанку. Причиною відмови уряду від ідеї поділу зазначеного банку та створення на основі однієї з його частин банку розвитку є можливість швидкої реалізації урядових завдань на базі невеликого УБРР. З практичної точки зору, істотним фактором, який дестимулює створення вітчизняного банку розвитку, є те, що основний регіональний банк розвитку — ЄБРР почав працювати з гривневими інструментами, тобто вже зараз становить серйозну конкуренцію ще не створеному банку розвитку.

Покроковий порядок реалізації модифікації загальної схеми із залученням банку розвитку є таким:

1. Отримання комерційним банком рефінансування від банку розвитку. Контрольні процедури відповідності критеріям інноваційної спрямованості виданих кредитів здійснюються на рівні банку розвитку.

2. Одержання банком розвитку рефінансування від центрального банку під пул рефінансованих кредитів. На цьому кроці можливий додатковий контроль із боку центрального банку.

Ця схема показує, що за таких умов банк розвитку фактично виступатиме як банк “першого рівня”, котрий безпосередньо “контактує” з банком, що отримує рефінансування. Можлива також реалізація принципу діяльності банку розвитку як банку “другого рівня”, коли банк розвитку не має безпосередніх відносин із кінцевим клієнтом.

Слід наголосити, що залучення банку розвитку розглядається лише як варіант реалізації загальної схеми подолання дефіциту фінансових ресурсів за рахунок цільової емісії центрального банку. На сьогодні держава фактично не має можливостей формування ресурсної бази банку розвитку за рахунок таких джерел, як спеціальні відрахування від продажу невідновлюваних ресурсів (досвід Казахстану), або приватизації чи продажу державного майна. Без цільової емісії центрального банку проблема дефіциту фінансових ресурсів для інвестиційно-інноваційного поступу буде розв’язана не повністю, оскільки за сучасної кон’юнктури ринку запозичень банк розвитку, найімовірніше, не зможе створити належну за обсягами ресурсну базу за рахунок залучених коштів.

В умовах дефіциту грошових коштів на рекапіталізацію вітчизняного банку розвитку та браку ресурсів для кредитування довгострокових інвестиційних проектів доцільним є залучення інших учасників фінансового ринку. Банк розвитку міг би виступати андеррайтером випусків і маркет-мейкером

емітованих цінних паперів, підтримуючи їхню ліквідність та забезпечуючи прийнятні умови їх розміщення й подальших торгів. Забезпечити привабливі для інвесторів умови можливо шляхом структурування випусків у спеціально створені компанії.

Потенційно низькі обсяги коштів, що можуть бути спрямовані на рекапіталізацію банку розвитку в умовах дефіциту бюджетних коштів, обумовлюють застосування нових інструментів фінансового ринку та заходів монетарного стимулювання, до яких, зокрема, належать:

— свопи (заміна) частини емітованих ОВДП і викуплених шляхом емісії в портфель НБУ (станом на початок вересня їх розмір становив 361 млрд грн) та ОВДП у банках із державним капіталом на облігації, емітовані під інфраструктурні проекти;

— випуски інфраструктурних облігацій із державними гарантіями та їх розміщення серед банків із державним капіталом [14];

— структурування випусків під інфраструктурні проекти через створення окремої компанії під випуск із концентрацією в ній найприбутковіших активів, запровадження державних гарантій під емітовані проекти, оцінювання потенційних грошових потоків і андеррайтинг цих інструментів банком розвитку (таблиця).

Таблиця. Напрями фінансування інвестиційних проектів банком розвитку та можливості залучення ресурсу

Напрями фінансування	Можливості	Потенційні джерела фінансування
Транспортна інфраструктура	Оцінка грошових потоків від будівництва толінгових доріг чи збільшення туристичного потоку; державно-приватне партнерство, інфраструктурні облігації	Свопи ОВДП на інфраструктурні облігації
Модернізація інфраструктурного комплексу	Випуски й розміщення інфраструктурних і муніципальних облігацій під визначені проекти регіонального розвитку, їх андеррайтинг із боку банку розвитку	Випуски інфраструктурних облігацій банком розвитку, розміщення їх на відкритому ринку
Рекреаційна інфраструктура	Оцінка грошових потоків від збільшення туристичного потоку, будівництво комплексів; випуски цільових облігацій	Випуски цільових облігацій банком розвитку
Промисловість	Сек'юритизація активів промислових підприємств з участю банку розвитку; структурування випусків	Рефінансування від центрального банку під пул рефінансованих кредитів через банк розвитку

Джерело: складено авторами.

Таким чином, подолання проблеми дефіциту ресурсів для фінансування інвестиційно-інноваційного розвитку, в принципі, можливе та забезпечується в разі, по-перше, реалізації спеціально розробленого механізму емісії грошей на умовах рефінансування через банк розвитку, перевагою якого є відсутність негативного впливу на показники державного бюджету; по-друге, фінансування інфраструктурних проектів за рахунок випусків та розміщення цінних паперів банком розвитку, де останній виступатиме їх маркет-мейкером

і андерайтером; по-третє, сек'юритизації активів промислових та інших підприємств з участю банку розвитку.

Підсумовуючи викладене, слід зазначити: такі чинники, як брак довгострокового фінансового ресурсу, обмеженість бюджетних видатків на інвестиційний розвиток, дефіцит ліквідності на фінансовому ринку та погіршення інвестиційного клімату, найближчими роками збільшуватимуть дефіцит інвестиційних ресурсів, що обумовлює залучення нових інструментальних механізмів фінансування низки інвестиційних та інфраструктурних проєктів. Використання можливостей банків розвитку з відповідними монетарними інструментами, зокрема рефінансуванням, а також випусками інфраструктурних облігацій та інших інструментів фінансового ринку має сприяти скороченню інвестиційного дефіциту.

Банки розвитку є важливими й продуктивними установами в інституційній структурі фінансового сектору зарубіжних країн. Практика їхньої діяльності достатньо уніфікована та орієнтується на розв'язання стратегічних завдань підтримки національних економік, зокрема в інвестиційному й експортному спрямуванні.

Створення та започаткування діяльності банку розвитку в Україні дасть можливість:

- Реалізувати заходи державної економічної політики у сфері розбудови ринків капіталу, банківської системи, інвестування, міжнародного співробітництва, державно-приватного партнерства.
- Стабілізувати розвиток фінансової системи та реального сектору за рахунок укладення визначених пріоритетних інвестиційно-кредитних (не спекулятивних) угод, покликаних вирішувати загальнодержавні питання економічного розвитку. У цьому розумінні банк розвитку може відіграти роль драйвера економічного відновлення й зростання.
- Активізувати легальний кругообіг фінансових ресурсів (коштів) із відповідним зниженням тінізації економіки за рахунок легалізації капіталу (за його походженням і спрямуванням).
- Підвищити довіру наявних і потенційних клієнтів до вітчизняних банків та інших фінансових інститутів, повернути частину вільних коштів на банківські рахунки; сприяти процесу інтермедіації на ринку фінансових послуг; запустити "циркуляцію кредиту" в реальному секторі економіки.
- Поліпшити рейтинги держави та вітчизняних корпорацій у міжнародних градаціях конкуренто- й платоспроможності.
- Залучати фінансові ресурси — інвестиції, кредити від МФО, державних і приватних інвесторів та позичальників.

Як показує світовий досвід, на практиці різні країни використовують механізми реалізації державних програм, що передбачає кредитування реального сектору економіки через банки розвитку чи випуск ними спеціальних (для таких цілей) цінних паперів. Підтримка реалізації цих програм може

здійснюватися або лише державою, або спільно з приватним капіталом (через державно-приватне партнерство). Основним джерелом є бюджетні кошти, котрі державні банки отримують безпосередньо з бюджету, шляхом викуплення випущених урядом чи центральним банком облігацій або від залучення кредитів під урядові гарантії.

Ефективність діяльності банків розвитку у фінансуванні перспективних інвестиційних проектів залежить не лише від обсягу емітованих цінних паперів і грошей, а й від їх перерозподілу, поглинання ринком та участі державних органів економічного регулювання. На відміну від Китаю, де значний обсяг емітованої грошової маси підтримується експортними надходженнями та на чиему фінансовому ринку достатньо ліквідності, аби поглинути боргові цінні папери, випущені банком розвитку, в Бразилії залучені кошти контролюються переважно Міністерством економічного розвитку, що дає змогу менш директивно впливати на кредит із боку уряду та більшою мірою — через міністерство, котре в цьому випадку є контролюючим органом. Досвід окремих країн, що розвиваються, засвідчує доцільність прийняття спеціального законодавства щодо регулювання таких банків.

Досвід Казахстану вбачається досить прийнятним для України з огляду на пов'язаність діяльності банку розвитку зі стратегією розбудови країни, де участь такого банку є одним із ключових аспектів економічної політики держави.

Започаткування діяльності й функціонування банку розвитку потребує реалізації вибраного державного проекту у сфері інституційного сектору загальнодержавного управління та його належного нормативно-правового забезпечення. Потенційно низькі обсяги фінансових ресурсів, що можуть бути спрямовані на рекапіталізацію банку розвитку в умовах дефіциту бюджетних коштів, обумовлюють застосування нових інструментів фінансового ринку та заходів монетарного стимулювання. Такими інструментами є: випуски інфраструктурних, цільових облігацій, сек'юритизація активів промислових підприємств, що передбачає організаційну та іншу участь банку розвитку у відповідних заходах.

Список використаних джерел

1. Основні тенденції грошово-кредитного ринку за I півріччя 2015 р. / Нац. банк України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=21455446>.

2. Офіційний веб-сайт інформаційно-аналітичної агенції “СБондс” [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ua.cbonds.info/emissions/issue/>.

3. Міщенко В. Міжнародний досвід реструктуризації банківської системи за участі держави / В. Міщенко, А. Петріна // Вісник НБУ. — 2011. — № 4. — С. 12—17.

4. Солнцев О. Институты развития: анализ и оценка мирового опыта / О. Солнцев, М. Хромов, Р. Волков // Проблемы прогнозирования. — 2009. — № 2. — С. 3—30.

5. Brazil's Development Banks: A Ripple Begets a Flood // *The Economist*. — 2013. — Oct. 19. — P. 87.
6. Spink P. The Art of Getting in the Way: Five Years of the BNDES Platform / P. Spink // *International Budget Partnership*. — 2013. — No 13, June. — 36 p.
7. New BRICS Bank a Building Block of Alternative World Order. *The World Post*. 07.18.2014 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.huffingtonpost.com/parag-khanna/new-brics-bank_b_5600027.html.
8. China Development Bank : Annual Report 2012 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.cdb.com.cn/english>.
9. Metzui M. Structured Finance: Conditions for Infrastructure Project Bonds in African Markets / M. Metzui, B. Hundal ; African Bank Development Group. — NEPAD, 2013. — 420 p.
10. A BRICS Development Bank: A Dream Coming True? // *UNCTAD Discussion Paper*. — 2014. — No 215, March. — 28 p.
11. Пшик Б. І. Актуальні проблеми розвитку банківської інвестиційної діяльності в Україні / Б. І. Пшик, О. О. Печенко // Збірник наукових праць Університету банківської справи НБУ. — 2014. — № 1 (16) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://fkd.khibs.edu.ua/archive_2%2817%292014_ukr.html.
12. Васильєва Т. А. Державні інвестиційно-інноваційні банки: проблеми та перспективи функціонування / Т. А. Васильєва, В. В. Оніщенко // *Науковий вісник: Фінанси, банки, інвестиції*. — 2011. — № 3. — С. 58—63.
13. Про утворення комісії з питань утворення Банку сприяння розвитку на базі ВАТ “Український банк реконструкції та розвитку” : розпорядження Кабінету Міністрів України від 08.04.2009 № 439 [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/439-2009-p>.
14. Infrastructure bonds grab investor attention // *Financial Times*. — 2013. — Dec. 2. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.ft.com/cms/s/0/eff0aac8-5909-11e3-9798-00144feabd0c.html>.

References

1. The National Bank of Ukraine. (n. d.). *Osnovni tendenciyi hroshovo-kredytnoho rynku za I pivrichchya 2015 r.* [Main trends of monetary market in the first half 2015]. Retrieved from <http://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=21455446> [in Ukrainian].
2. Ofitsijnyj veb-sajt informacijno-analitychnoyi ahencyi “CBonds” [Official website of the information-analytical agency “CBonds”]. *ua.cbonds.info*. Retrieved from <http://ua.cbonds.info/emissions/issue/> [in Russian].
3. Mishhenko, V., & Petrina, A. (2011). Mizhnarodnyj dosvid restrukturyzatsiyi bankivskoyi systemy za uchasti derzhavy [International experience in restructuring the banking system with the state]. *Visnyk NBU* [Herald of the National Bank of Ukraine], 4, 12-17 [in Ukrainian].
4. Solncev, O., Khromov, M., & Volkov, R. (2009). Instituty razvitiya: analiz i ozenka mirovogo opyta [Development institutions: analysis and evaluation of international experience]. *Problemy prognozirovaniya* [Studies on Russian Economic Development], 2, 3-30 [in Russian].
5. Brazil's Development Banks: A Ripple Begets a Flood. (2013, October 19). *The Economist*.
6. Spink, P. (2013). The Art of Getting in the Way: Five Years of the BNDES Platform. *International Budget Partnership*, 13, 1-36.
7. Khanna, P. (2014, July 18). New BRICS Bank a Building Block of Alternative World Order. *The World Post*. Retrieved from http://www.huffingtonpost.com/parag-khanna/new-brics-bank_b_5600027.html.
8. China Development Bank. (n. d.). *Annual Report 2012*. Retrieved from <http://www.cdb.com.cn/english>.

9. Metzui, M., & Hundal, B. (2013). *Structured Finance: Conditions for Infrastructure Project Bonds in African Markets*. Belvedere: African Bank Development Group.
10. A BRICS Development Bank: A Dream Coming True? (2014, March). *UNCTAD Discussion Paper*, 215, 1-28.
11. Pshyk, B. I., & Pechenko, O. O. (2014). Aktual'ni problemy rozvytku bankivs'koyi investytsijnoyi diyal'nosti v Ukraini [Actual problems of banking investment in Ukraine]. *Zbirnyk naukovykh prac' Universytetu bankivs'koyi spravy NBU* [Collection of scientific proceedings of the University of banking of the National Bank of Ukraine], 1 (16). Retrieved from http://fkd.khivs.edu.ua/archive_2%2817%292014_ukr.html [in Ukrainian].
12. Vasylyeva, T. A., & Onishhenko, V. V. (2011). Derzhavni investytsijno-innovacijni banky: problemy ta perspektyvy funkcionuvannya [State investment-innovative banks: problems and prospects of functioning]. *Naukovyj visnyk: Finansy, banky, investytsiyi* [Scientific Bulletin: Finance, banks, investment], 3, 58-63 [in Ukrainian].
13. Cabinet of Ministers of Ukraine. (2009). *Pro utvorennya komisii z pytan' utvorennya Banku spryannya rozvytku na bazi VAT "Ukrayins'kyj bank rekonstrukcii ta rozvytku"* [On establishment of commission for formatting the Bank of development on the basis of "Ukrainian Bank for Reconstruction and Development"] (Order No. 439, April 8). Retrieved from <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/439-2009-p> [in Ukrainian].
14. Infrastructure bonds grab investor attention. (2013, December 2). *Financial Times*. Retrieved from <http://www.ft.com/cms/s/0/eff0aac8-5909-11e3-9798-00144feabdc0.html>.