

- використання сучасних маркетингових технологій у процесі реалізації пакетів довгострокового страхового захисту;
- цільове інвестування в накопичувальному страхуванні життя;
- ефективне управління резервами зі страхування життя з урахуванням ризиковості використання та оцінки якості активів;
- розширення та підвищення ефективності діяльності представницької мережі страховиків;
- використання мікрострахування.

Висновки з проведеного дослідження.

Отже, як показує світова практика, фінансовий механізм страхування життя може забезпечувати не лише страхові потреби юридичних та фізичних осіб, а й потенціал економічного зростання страхової галузі, та працювати як ефективний ресурс фінансування національної економіки. Проведене дослідження сучасного стану розвитку ринку страхування життя в Україні та визначення тенденцій основних показників указує на існування стримуючих факторів розвитку як внутрішнього і зовнішнього бізнес-середовища страховиків, тому важливою є розробка практичних заходів та пошук дієвих інструментів розвитку вітчизняного ринку страхування життя на рівні страхових компаній та держави відповідно до окреслених пріоритетів.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Страхування : [підручник] / В.Д. Базилевич, О.Ф. Філонюк, К.С. Базилевич [та ін.] ; за ред. В.Д. Базилевича ; Київський нац. ун-т ім. Тараса Шевченка. – К. : Знання, 2008. – 1019 с.
2. SW re Global insurance industry grows steadily in 2015 amidst moderate economic growth but outlook is mixed [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.swissre.com/media/news_releases/global_insurance_industry_grows_steadily_in_2015_amidst_moderate_economic_growth_but_outlook_is_mixed_sigma_report.html.
3. Підсумки діяльності страхових компаній за 2015 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://nfp.gov.ua/files/DepFinMon/zvitni_dani/sk_%202015.pdf.
4. Підсумки діяльності страхових компаній за 2014 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://nfp.gov.ua/files/sekto/sk_%202014.pdf.
5. Підсумки діяльності страхових компаній за 2013 рік [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://nfp.gov.ua/files/OgliadRinkiv/SK/sk_%202013.pdf.
6. Рейтинг компаний по страхованию жизни за 2015 год по размеру страховых премий [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://forinsurer.com/ratings/life/15/12/1>.
7. Адамович В.В. Проблеми розвитку страхування життя як соціально значимого виду страхування / В.В. Адамович, О.С. Васильчишин [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://forinsurer.com/public/02/11/23/118>.

**ДЖЕРЕЛА ФІНАНСУВАННЯ БАЗОВОЇ ІНФРАСТРУКТУРИ
SOURCES OF BASIC INFRASTRUCTURE FINANCING**

*У статті систематизовано джерела фінансування базової інфраструктури, що використовуються у світовій практиці. Представлено відмінності у використанні джерел фінансування між розвинутими країнами та країнами, що розвиваються. Визначено місце проектного фінансування у системі джерел фінансування інфраструктури. Особлива увага приділяється діяльності банків розвитку, які в усьому світі стали основними суб'єктами фінансування інфраструктури.
Ключові слова: інфраструктура, державно-приватне партнерство, проектне фінансування, корпоративне фінансування, банківське кредитування, банки розвитку.*

В статье систематизированы источники финансирования базовой инфраструктуры, которые используются в мировой практике. Представлены различия в использовании источников финансирования между развитыми и развивающимися странами. Определено место проектного финансирования

*в системе источников финансирования инфраструктуры. Особое внимание уделено деятельности банков развития, которые во всем мире стали основными субъектами финансирования инфраструктуры.
Ключевые слова: инфраструктура, государственно-частное партнерство, проектное финансирование, корпоративное финансирование, банковское кредитование, банки развития.*

The sources for basic infrastructure financing used in the world, are analyzed in this article. Considered differences in the funding sources between developed countries and developing countries. The positions of project financing in the system of infrastructure funding sources defined. Particular attention is paid to the activities of banks, the main subjects of financing infrastructure worldwide.

Key words: infrastructure, public-private partnerships, project finance, corporate finance, bank lending, development banks.

УДК 336.61

Ткаченко Я.С.

к.е.н., доцент, докторант відділу державних фінансів ДННУ «Академія фінансового управління»

Постановка проблеми. Капіталомісткість, довгий термін будівництва, значні ризики та позитивні зовнішні ефекти, що притаманні базовій

інфраструктурі, – ці риси завжди вирізняли інфраструктурні об'єкти обмеженою кількістю джерел фінансування. Донедавна розбудову інфра-

структури традиційно брала на себе держава, але дефіцит державного бюджету, збільшення частки державного боргу по відношенню до ВВП і, як правило, нездатність державного сектора забезпечити ефективність інвестиційних вкладень у багатьох країнах призвели до зниження рівня державних коштів, що виділяються на інфраструктуру.

Неспроможність держави забезпечити функціонування базової інфраструктури спричинила в 90-х роках процес масової її приватизації. Перехід частини об'єктів базової інфраструктури до приватних осіб частково зняв питання державного фінансування, переносячи проблеми пошуку фінансових джерел на нового власника. Водночас така економія бюджетних коштів призвела до втрати державою впливу на структури, які в процесі приватизації передавалися приватним особам, що у разі природних монополій ставало причинами цінових викривлень. Виходом із ситуації стала поява державно-приватного партнерства. Вказана модель давала можливість залишити за державою право власності на об'єкти інфраструктури з ознаками монополій, гарантуючи та контролюючи якість надання суспільних послуг. Приватній стороні залишалися питання фінансування, ефективного управління та модернізації інфраструктури.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Питання дослідження механізму бюджетного фінансування інфраструктури знайшли своє відображення в роботах В. Кудряшова, Т. Затонацької. Механізму державно-приватного партнерства у фінансуванні інфраструктури присвячено численні роботи зарубіжних та вітчизняних учених, зокрема С. Гатті, Э. Йескомба, Р.Д. Гроссе, В. Варнавського, Т.Єфименко, В. Запатріної, С. Науменкової та ін. Проте, незважаючи на значний доробок вищезгаданих учених, концептуальний підхід, пов'язаний із систематизацією джерел фінансування базової інфраструктури, залишається дискусійним.

Постановка завдання. Метою статті є визначення джерел фінансування базової інфраструктури, що отримали розповсюдження у світі, та місця державно-приватного партнерства у цій класифікації.

Виклад основного матеріалу дослідження.

За оцінками McKinsey Global Institute, загальні потреби в інвестиціях в інфраструктуру на період до 2030 р. становитимуть від 57 до 67 трлн. дол. [1] без урахування соціальної інфраструктури. Потреба в інфраструктурних інвестиціях країн Західної Європи до 2020 р. оцінюється Європейською Комісією в 1,5-2 трлн. євро [2]. Зокрема, в Україні, враховуючи переважно державне фінансування інфраструктурних об'єктів, ця цифра може сягнути не одного десятка мільярдів доларів, тому диференціація джерел фінансування інфраструктури та відхід від бюджетного фінансу-

вання дадуть змогу збільшити обсяги фінансових надходжень.

У розрізі даного дослідження актуальним є структурування джерел фінансування за титулом власності та джерелами походження. Класифікацію джерел за даними ознаками подано в табл. 1.

Таблиця 1

Класифікація джерел фінансування базової інфраструктури

Джерела фінансування базової інфраструктури			
За титулом власності		За походженням	
Державні	Недержавні	Внутрішні	Зовнішні

Джерело: побудовано автором на основі [3, с. 325–327]

Окреме виділення походження фінансування дає можливість розширити коло учасників фінансування інфраструктури за рахунок зовнішніх джерел – це кошти банків розвитку та кошти експортних кредитних агенцій [4, с. 17].

Своєю чергою, за титулом власності джерела фінансування базової інфраструктури поділяють так:

- **державне фінансування.** Термін «державне фінансування» стосується видатків державного або місцевих бюджетів для забезпечення населення суспільними товарами і послугами;

- **недержавне фінансування.** Категорія «недержавне фінансування» охоплює всі види видатків недержавних установ у корпоративному та фінансовому секторах, які спрямовуються на фінансування інфраструктури:

- Корпоративне фінансування (On-Balance Sheet Finance) є одним з основних джерел фінансування інфраструктури в розвинутих країнах. Компанії, акції яких котируються на біржі, як правило, стають і власниками об'єктів інфраструктури, і постачальниками інфраструктурних послуг, і основними інвесторами.

- Фінансові ресурси банків та інших інституційних інвесторів.

- Проектне фінансування (однією з форм якого виступає державно-приватне партнерство) через створення окремої проектною компанії відкриває можливість фінансових вливань у монопольні та квазімонопольні сегменти, до яких зазвичай відносяться інфраструктурні об'єкти.

Фінансування об'єктів інфраструктури за рахунок коштів державних або муніципальних бюджетів є найбільш розповсюдженою формою фінансового забезпечення інфраструктури. Один із найбільш відомих неолібералів Людвіг фон Мизес визнавав не просто можливість участі держави в економічному житті, але й роль держпідприємства в рамках інфраструктури [5, с. 74].

Надання бюджетних коштів на фінансування інвестиційних проектів, зокрема в Україні, здійснюється у таких формах:

– кошторисне бюджетне інвестування окремих державних програм та проектів, у тому числі й інвестиційних, фінансування яких передбачає виділення бюджетних асигнувань із метою здійснення капітальних вкладень у виробничій сфері. Т.Г. Затонацька виділяє державні програми як один із найголовніших напрямів фінансового забезпечення розвитку економіки, розробка та реалізація яких передбачає в тому числі створення нової продукції та новітніх технологій, які забезпечують конкурентоспроможність, зменшують залежність від імпорту, енерго- та ресурсозбереження, зростання продуктивності праці [6];

– бюджетний кредит – форма фінансування бюджетних витрат, яка передбачає надання коштів юридичним особам на поворотній і платній основі;

– бюджетні інвестиції у статутні капітали діючих або новостворюваних юридичних осіб.

У середовищі дослідників господарської політики в ЄС існує думка, що державні інвестиції є основним інструментом впливу видаткової частини бюджету на економічну кон'юнктуру [7].

Традиційно фінансування інфраструктури залежало від рівня розвитку країни: у розвинених країнах масштабні інфраструктурні проекти фінансувалися за рахунок державних або корпоративних запозичень, у країнах, що розвиваються, – державою через інструменти міжнародного кредиту. Однак починаючи з другої половини ХХ ст. ситуація змінилась, оскільки приватизація та дерегуляція економічних відносин змінили підхід до фінансування інфраструктури державного значення через залучення приватного сектору та зростаючі потреби у фінансуванні інфраструктури. Держава, залишивши за собою лише антимонопольне регулювання, втрачала контроль над діями нового власника.

Корпоративне фінансування має нерозривний зв'язок із фінансовим ринком та діяльністю фінансових посередників. Основними гравцями ринку корпоративного фінансування інфраструктурних проектів виступають банківські установи, довгострокові кредити яких є основним джерелом фінансування інфраструктури.

Напрямок довгострокового кредитування зазнав суттєвих утрат у результаті фінансової кризи 2008 р. Наслідком цих утрат стало прийняття Базеля III (найпотужніші комерційні банки вже виконують Положення, а для переважної більшості банків дотримання Базеля III стане обов'язковим з 2019 р.), серед основних положень якого – додавання консерваційного та контрциклічного буферів капіталу для забезпечення збереження капіталу і нарощування адекватних подушок безпеки. Їх створення є складовою частиною процесу планування капіталу банку і здійснюється шляхом скорочення спрямування прибутку на виплату

дивідендів за розсудом банку, викуп власних акцій, бонусні виплати персоналу і (або) шляхом залучення нового капіталу з приватного сектора. Консерваційний буфер капіталу (Capital conservation buffer) являє собою резервний запас капіталу в розмірі 2,5%, який поза періодом стресу повинен підтримуватися банком понад мінімально встановленої регуляторної вимоги до величини базового капіталу I рівня 4,5% (що в сукупності становить 7%) і, відповідно, загального капіталу 8% (що в сукупності становить 10,5%) [8].

Таке суттєве підвищення резервних вимог може призвести до дестимуляції довгострокового кредитування фінансовими інститутами та ще більше погіршити його стан, який тільки зараз дещо відновився після фінансової кризи. У цих умовах банки вимушені будуть обмежувати горизонт кредитування до п'яти-восьми років, тоді як фінансування інфраструктури вимагає кредитування на 15–20 років. Це означає обов'язкове рефінансування первісного кредиту, що збільшує ризики для позичальників. У результаті виникає загроза значного недофінансування інфраструктури і необхідність знаходити альтернативні джерела традиційного забезпечення активів.

Це може відбитися не тільки на структурі джерел фінансування реалізованих проектів та змінити співвідношення боргового та власного капіталу, але й спричинити підвищення вартості фінансування інфраструктурних проектів через:

1) підвищення частки власного капіталу, що завжди було більш дорогим джерелом, ніж кредитування;

2) власне підвищення вартості банківського кредитування.

Проектне фінансування можемо назвати змішаним джерелом фінансування базової інфраструктури. Під проектним фінансуванням розуміють окрему форму фінансування, що ґрунтується на життєздатності самого проекту, з розподілом ризиків серед його учасників, коли повернення інвестованих коштів здійснюється за рахунок грошового потоку, який згенеровано в процесі реалізації проекту. Таке фінансування набуває форми державно-приватного партнерства (ДПП), якщо стороною проекту виступає держава. Концепція державно-приватного партнерства стала своєрідною альтернативою приватизації стратегічно важливих об'єктів державної власності. У деяких випадках публічний та приватний партнери можуть утворювати спільне підприємство через об'єднання вкладів у статутний капітал новоствореної компанії.

Уже на початку ХХІ ст. на ринку проектного фінансування сформувалася група найбільш впливових банків, насамперед JP Morgan, Deutsche Bank, BNP Paribas, Credit Agricole [4], які й сьогодні не залишили своїх позицій [9].

Можемо сформулювати основні характеристики проектного фінансування:

- фінансування «окремого», самостійного проекту, який є економічно та юридично незалежним, через створення юридичної особи спеціально для цього проекту;
- орієнтація на майбутні грошові потоки, згенеровані проектом, ніж на вартість активів або фінансові результати проектною компанією;
- наявність договорів проектною компанією, ліцензій або прав власності, які виступають гарантіями для кредиторів;
- тривалість життя проекту повинна відповідати терміну дії проектного договору чи ліцензії або обмежуватися розміром запасів природних ресурсів, що обмежує період погашення боргу. Борг повинен бути повністю виплачений до кінця проекту.

В останнє десятиріччя обсяг проектного фінансування значно зріс (табл. 2).

Разом із цим існує низка ризиків, до яких інституційні інвестори більш чутливі, ніж держава. Ці ризики знижують привабливість таких вкладень для інституціональних інвесторів:

- ринковий ризик, коли вкладення в акції на фондовому ринку більш вигідні, ніж кредитування інфраструктурних проектів;
- ризик ліквідності, який означає, що довгострокові інфраструктурні активи менш ліквідні. Вкладаючи в довгострокові проекти, інвестори певною мірою позбавляють себе можливості інвестувати в інші проекти і швидко змінювати інвестиційні рішення залежно від стану ринку. Продаж активу можливий тільки з великим дисконтом;
- ризик непрозорості і складності проектів. Визначення справедливої вартості активу або проекту є складним як для покупця, так і для продавця.

Суттєвим джерелом фінансування інфраструктури, особливо для країн, які розвиваються, є кошти міжнародних фінансових інститутів. Міжнародні банки розвитку мають великий досвід, є джерелами дешевих «довгих» грошей, володіють інструментарієм для здійснення супроводу та надання гарантій.

Як приклад, можемо розглянути проект на реконструкцію тунелю «Бескид» у Львівській області, який повинен фінансуватися за рахунок коштів Європейського інвестиційного банку. Проектом передбачається виділення 55 млн. євро на фінансування модернізації цього об'єкту інфраструктури строком до 2014 р. [9; 10]. Поки, що проект знаходиться в стадії отримання.

Експортно-кредитні агентства надають фінансову підтримку експорту (тобто пропонують фінансування за низькими ставками) у рамках двох різних методів [4]:

- прямого кредитування. У деяких країнах, таких як США, Канада і Японія, створені експортно-імпорتنі банки, які можуть кредитувати безпосередньо проектну компанію як комерційний банк приватного сектора, але за нижчою фіксованою ставкою;

- субсидії процентної ставки. Інші країни, такі як Франція (COFACE), Італія (SACE) і Великобританія (ECGD), для фінансування експортних кредитів звертаються до комерційних банків, але надають субсидії процентної ставки. У результаті експортно-кредитне агентство укладає угоду процентного обміну з комерційними банками, яке дає їм змогу надавати проектною компанії низьку фіксовану процентну ставку.

Багатосторонні організації та експортно-кредитні агентства є найбільшими кредиторами для

Таблиця 2

Обсяги світового проектного фінансування за секторами в 2013–2015 рр., млн. дол. США

Галузі	2013		2014		2015	
	Сума	% від загальної кількості	Сума	% від загальної кількості	Сума	% від загальної кількості
Всього проектне фінансування, у тому числі:	204741,3	100,0	259904,4	100,0	276949,9	100,0
Енергетика	70108,1	34,2	84690,0	32,6	106338,1	38,4
Транспорт	41617,9	20,3	51455,8	19,8	61903,3	22,4
Нафта і газ	38112,8	18,6	64878,3	25,0	55753,1	20,1
Нафтохімія	11857,9	5,8	11175,8	4,3	13592,1	4,9
Промисловість	16768,3	8,2	14754,5	5,7	12097,1	4,4
Відпочинок і нерухомість	7828,7	3,8	10487,9	4,0	11203,5	4,1
Гірнична справа	6082,4	3,0	18927,0	7,3	8637,3	3,1
Вода і каналізація	6511,8	3,2	1161,2	0,5	6049,1	2,2
Телекомунікації	3966,1	1,9	1432,1	0,6	1064,5	0,4
Відходи і переробка	1887,4	0,9	853,2	0,3	312,0	0,1

Джерело: побудовано автором на основі [9; 10]

інфраструктурних проєктів, що здійснюються в країнах, що розвиваються. Вони обирають як боргові фінансові інструменти, по яким уряд приймаючої сторони виступає гарантом, так і гібридні інструменти, серед яких особливе місце займає субординований борг.

Висновки з проведеного дослідження. Зростаючі дефіцити бюджетів і значна величина накопичених боргів держав є об'єктивними факторами зниження ролі державних джерел фінансування інвестицій. Водночас державна підтримка фінансування інфраструктурних проєктів є гарантією їх реалізації передусім у країнах, що розвиваються, де несприятливий інвестиційний клімат та слабо розвинене правове регулювання не спонукають приватних інвесторів до вкладання в інфраструктуру.

Банківське довгострокове кредитування зазнало значних утрат у результаті фінансової кризи, що призвело до підвищення відсоткових ставок, зниження обсягів та строків кредитування. Уведення Положень Базеля III, спрямованих на створення захисного «буфера» капіталу, через збільшення необхідних резервних відрахувань спонукатиме банки до скорочення обсягів та строків довгострокового кредитування та призведе до реструктуризації джерел фінансування в подальшому.

Проєктне фінансування набуло рис нового джерела фінансування базової інфраструктури завдяки своїм специфічним ознакам. Збільшення обсягів такого фінансування свідчить про розвиток цього ринку.

Диверсифікація джерел фінансування інфраструктури та ступінь залучення приватного бізнесу через застосування новітніх інструментів фінансування насамперед є свідченням рівня розвитку економіки, стану банківського сектору та ринку цінних паперів. Існуюча в Україні потреба диверсифікації джерел фінансування інфраструктури накладає відбиток не тільки на якість сервісу, але й на якість життя в цілому.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. McKinsey Global Institute (2013), "Infrastructure Productivity. How to save \$1 trillion a year", January 2013.
2. European Commission (2011), "Stakeholder Consultation Paper on the Europe 2020 Project Bond Initiative", Commission Staff Working Paper, February
3. Бланк И.А. Финансовый менеджмент : [учебный курс] / И.А. Бланк ; 2-е изд., перераб. и доп. – К. : Эльга, Ника-центр, 2004. – 656 с.
4. Йескомб Э.Р. Принципы проектного финансирования / Э.Р. Йескомб ; пер. с англ. И.В. Васильевской ; под общ. ред. Д.А.Рябых. – М. : Вершина, 2008. – 488 с.
5. Мизес Л. фон. Либерализм / Л. фон Мизес ; пер. с англ. А.В. Куряева. – М. : Социум, 2007. – 344 с.
6. Затонацька Т.Г. Сучасні підходи щодо форм та методів бюджетного інвестування в Україні / Т.Г. Затонацька // Культура народів Причорномор'я. – 2006. – № 96. – С. 37–41.
7. Straub, R., Tchakarov, I., 2007. Assessing the impact of a change in the composition of public spending: A DSGE approach. IMF Working paper 07/168 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2007/wp07168.pdf>.
8. Базель III: вопросы внедрения. KPMG [Електронний ресурс]. – Режим доступу : https://www.kpmg.com/RU/ru/topics/Russian-Banking-Club/Documents/Basel%20III_rus.pdf.
9. Global project finance review. Managing underwriters // Thomson Reuters Full Year 2015 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/4Q2015_Global_Project_Finance%20Review.pdf.
10. Global project finance review. Managing underwriters // Thomson Reuters Full Year 2014 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/4Q2014_Global_Project_Finance_Review.pdf.
11. Beskyd Tunnel was the first of EUR 3bn EU finance for Ukraine. Офіційний сайт Європейського інвестиційного банку [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://www.eib.org/infocentre/stories/all/2016-july-01/ukraine-tunnel-reflects-boost-in-eu-ties.htm>.