

20. Власов С.А. Обеспечение устойчивости государственных финансов в условиях антикризисного развития: дис. канд. эконом. наук: 08.00.10. – Саранск, 2010. – 156 с.
21. Власов С.А. Теоретические аспекты применения понятия устойчивости государственных финансов / С.А. Власов // Компетентность. – 2010. – №6. – С. 30–36.
22. Митрохин В.В., Власов С.А. Повышение устойчивости государственных финансов. // Компетентность – №8(79)–2010. – С. 50–54.
23. Власов С. Исследование устойчивости государственных финансов России // Вопросы экономики. 2011, №7. – М.: Издательство НП «Редакция журнала «Вопросы экономики». – 2011. – 160 с.
24. Велиев З.Т. Фискальная устойчивость: теория и практика [Текст] / З.Т. Велиев // Проблемы современной экономики: материалы междунар. заоч. науч. конф. (Челябинск, декабрь 2011 г.). – Челябинск: Два комсомольца, 2011. – 65 с.
25. Громова А.С. Финансовая устойчивость и безопасность бюджетной системы как ключевые факторы развития национальной экономики / А.С. Громова // Вестник Томского государственного университета. – 2012 – №1(17) – 156 с.
26. Про Державний бюджет України на 2013 рік: Закон України від 06.12.2012 №5515–VI із змінами від 21.05.2013 // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2013. – №5–6. – С. 60.
27. Drazen A. Fiscal Rules From Political Economy Perspective // Paper prepared for the IMF–World Bank Conference on Rule–Based Fiscal Policy in Emerging Market Economies, Oaxaca, Mexico, Feb. 14–16, 2002. – P. 1–28.
28. Shanna R. Institutions and fiscal sustainability // National Tax Journal, December 2010, 63 (4, Part 1). – P. 820–823.
29. Gordon, Tracy and Rueben, Kim. State and Local Tax Policy: What are tax and expenditure limits? // The Tax Policy Briefing Book. The Tax Centre Urban Institute and Brookings Institutions. August 20, 2009 – [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.taxpolicycenter.org/briefing-book/state-local/fiscal/limits.cfm>
30. Бьюкенен Дж. Границы свободы. Между анархией и Левиафаном/ Дж. Бьюкенен. / Избр. соч. – М.: Таурус Альфа, 1997. – С. 207–444.
31. Б'юкенен Дж., Масгрейв Р. Суспільні фінанси і суспільний вибір: Два протилежних бачення держави / Дж. Б'юкенен, Р. Масгрейв. Пер. з англ. – К.: Академія, 2004. – 175 с.
32. Treaty on stability, coordination and governance in the Economic and Monetary Union. – Brussels. – 2012. – P. 24/
33. Economic Appraisal in Central Government: a Technical Guide for Government Departments. – London: H.M. Treasury, 1997.
34. Kell M. An Assessment of Fiscal Rules in the United Kingdom / M. Kell // IMF Working Paper. – 2001. – Vol. 91. – P. 1–37.
35. Wren–Lewis S. Fiscal Councils: the Office for Budget Responsibility / S. Wren–Lewis // CESifo DICE Report. – 2011. – №3. – P. 50–53.
36. Wyplosz Ch. Fiscal Rules: Theoretical Issues and Historical Experiences / Ch. Wyplosz // NBER Working Paper. – 2012. – №17884 [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nber.org/papers>
37. Длугопольський О.В. Фіскальна консолідація як реакція на світову фінансово–економічну кризу: особливості застосування правил і норм у країнах ЄС та Латинської Америки. // Наукові записки. Серія «Економіка». Випуск 23, 2013 р. – С. 33.
38. Bringing public finances to a sustainable path. OECD Economic Surveys: Belgium. – 2011. – P. 50.
39. Rueben, Kim and Rosenberg, Carol. State and Local Tax Policy: What are rainy day funds and how do they work? // The Tax Policy Briefing Book. The Tax Centre Urban Institute and Brookings Institutions. August 12, 2009 – [Електрон. ресурс]. – Режим доступу: <http://www.taxpolicycenter.org/briefing-book/state-local/fiscal/rainy-day.cfm>
40. Hou, Yilin, and Duncombe William. State Saving Behavior: Effects of Two Fiscal and Budgetary Institutions. // Public Budgeting and Finance, 28(3). – 2008. – P. 64.
41. Rose, Shanna. The Political Manipulation of U.S. State Rainy Day Funds under Rules Versus Discretion. // State Politics and Policy Quarterly, 8(2). – 2008. – P. 150–176.
42. Бондарук І.С. Організація систем пенсійного забезпечення в зарубіжних країнах / І.С. Бондарук // Актуальні проблеми економіки №7(121). – 2011. – С. 190–192.
43. Об особенностях инвестирования в инфраструктуру с использованием инфраструктурных облигаций: Проект Федерального закона Российской Федерации от 17 сентября 2009 года. – [Електрон. ресурс]. – Режим доступа: http://www.ffms.ru/ru/legislation/documents/projects/index.php?id_3=308&year_3=2009&month_3=9.
44. Рубцов Б.Б. Современные фондовые рынки / Б.Б. Рубцов – М. – 2007. – С. 149.
45. Цвирко С.Э. Инфраструктурные облигации: возможности применения и риски // Вестник ТГУ, выпуск, 3(83). – 2010. – С. 72.

І.С. ГОРДИЙЧУК,
аспірант, НДЕІ Мінекономрозвитку і торгівлі України

Формування інституційної моделі розвитку державно–приватного партнерства в Україні

У статті розглядаються особливості розмежування моделей договірної та інвестиційного характеру державно–приватного партнерства, зарубіжний досвід їх використання, необхідність та переваги впровадження такої класифікації в Україні.

Ключові слова: спільні підприємства, спеціально створена компанія, проектне фінансування, кооперація, інституційна форма державно–приватного партнерства.

І.С. ГОРДИЙЧУК,
аспірант, НИЗІІ Минэкономразвития и торговли Украины

Формирование институциональной модели развития государственно–частного партнерства в Украине

В статье рассматриваются особенности разграничения моделей договорного и инвестиционного характера государственно–частного партнерства, зарубежный опыт их использования, необходимость и преимущества внедрения такой классификации в Украине.

Ключевые слова: совместные предприятия, специально созданная компания, проектное финансирование, кооперация, институциональная форма государственно–частного партнерства.

I.S. HORDIICHUK,

graduate student Ministry of economic development and trade of Ukraine

Formation of the institutional model of the public–private partnership development in Ukraine

In this article we describe the features of the separation of models in public–private partnerships on contractual and investment, international experience of their use, the necessity and advantages of the introduction of this classification in Ukraine.

Keywords: joint venture, special purpose vehicle, cooperation, project financing.

Постановка проблеми. Державно–приватне партнерство вже давно набуло поширення в розвинутих країнах світу як гнучкий інструмент залучення альтернативних бюджетному механізму фінансових ресурсів, їх розширення та мобілізації для ефективного розвитку суспільно значущих проєктів, використовуючи нові механізми управління.

При значному періоді успішної реалізації та розвитку кооперації між державою та приватними партнерами (надалі – ДПП) за кордоном даний механізм не набув єдиного підходу до його класифікації.

У процесі застосування ДПП були виявлені певні розбіжності у використанні моделей ДПП, піднімаючи різного роду питання, включаючи і законодавчі, що й привело до необхідності їх розмежування на два типи.

Метою статті є аналіз особливостей функціонування інституційної моделі державно–приватного партнерства за кордоном та в Україні

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Значну увагу організаційно–правовим передумовам розвитку державно–приватного партнерства приділяють у своїх працях О.М. Вінник, В.Г. Варнавський, А.В. Белицька. Питання проєктного фінансування досліджують А.А. Пересада, Т.В. Майорова, О.О. Ляхова, В.Ю. Катасонов та інші.

Виклад основного матеріалу. Форма кооперації між державою і приватним сектором, як зазначають юристи, може бути як довгостроковою, яка реалізується на постійній основі і інституційно закріплена, так і тимчасовою, яка реалізується на основі строкових договірних відносин [1].

Таким чином, доцільно розділити моделі партнерства на інституційну та договірну, особливості поділу яких розглядаються у «Зеленій книзі про державно–приватне партнерство»:

– модель ДПП договірною характеру, відповідно до якої партнерство між державним і приватним сектором засноване виключно на договірній основі. Правова форма такої співпраці представлена широким спектром угод. У зарубіжній практиці типового контракту ДПП не існує, швидше можна говорити про позиції, які повинні бути за ним закріплені. Відзначимо, що договори, які можуть відноситися до форм державно–приватного партнерства в одній країні, можуть не підпадати під визначення даного поняття в іншій [1];

– модель ДПП інституційного характеру, в якій співпраця між державним і приватним сектором здійснюється в межах окремої одиниці [с. 8, 2]. Взаємодія сторін у такому партнерстві відбувається шляхом їх поєднання, або у вже створеному підприємстві (через набуття відповідної частки в статутному капіталі), або у спільному заснуванні компанії спеціального призначення [3].

У вітчизняній літературі модель ДПП називають ще корпоративною через найбільш поширену організаційно–правову форму утвореної юридичної особи – акціонерне товариство. Відповідно до іноземного досвіду державними партнерами не завжди виступають органи влади, це можуть бути і державні компанії.

Загалом же інституційне партнерство – це більш складна форма ДПП, ніж суто договірне партнерство, окрім того, що у власності, фінансуванні та управлінні беруть участь обидва партнера, також при його застосуванні слід враховувати досить складну систему інтересів багатьох учасників процесу: держави, приватного партнера, акціонерів, співвиконавців тощо.

На жаль, на відміну від прогресивного досвіду західної Європи та Росії в цій сфері, український законодавець побачив ДПП лише у формі договору, а не у формі комплексного фінансово–правового механізму, що допускає використання різних фінансових інструментів, а також організаційно–правових об'єднань.

Згідно із Законом України «Про державно–приватне партнерство» формами реалізації ДПП на основі договору є концесія та спільна діяльність. Остання, своєю чергою, реалізується задля досягнення певної цілі, з метою розподілу ризиків, результатів, здійснення спільного контролю та прийняття рішень. Проте відповідно до статті 1130 Цивільного кодексу України на основі договору без створення юридичної особи.

Як уже зазначалося, розвиток ДПП у кожній країні має індивідуальний характер, проте враховуючи значний досвід використання такого механізму співпраці за кордоном, з поділом його на окремі моделі, на нашу думку, є необхідним проаналізувати особливості партнерства інституційного характеру.

Відповідно до інституційної моделі створюються такі форми ДПП, як спільні підприємства та спеціально створені компанії.

Спільні підприємства є розповсюдженою формою партнерства держави і приватного бізнесу за кордоном. Істотною особливістю спільних підприємств, на відміну від інших форм ДПП, є те, що держава бере постійну участь у поточній виробничій, адміністративно–господарській та інвестиційній діяльності. Самостійність у прийнятті рішень приватним партнером тут набагато вужче, ніж, наприклад, у концесії та залежить від участі у статутному капіталі. Спільним підприємством може бути організація будь–якої форми власності, створена на основі об'єднання майна засновників.

Незважаючи на той факт, що спільні підприємства не є законодавчо закріпленою формою реалізації ДПП, така співпраця відома в Україні вже багато років. Найбільш поширеними з них є господарські товариства (в тому числі акціонерні), які зазвичай виникають у результаті часткової приватизації майна

державного підприємства. Необхідність збереження участі та впливу держави у згаданих господарських організаціях зумовлена їх важливістю для економіки країни. Він може мати вирішальний (за наявності у держави контрольного пакета акцій) або вагомий (якщо в державній власності залишається блокуючий пакет останніх – понад 25% голосів) характер [3].

До спільних підприємств відноситься і компанія спеціального призначення (*special purpose vehicle – SPV*), або «проектна компанія», яка створюється з метою реалізації окремого проекту, або для досягнення певної цілі.

Найбільш поширеним методом фінансування інвестиційної моделі ДПП є проектне фінансування, відповідно до якого і проявляються всі особливості необхідності створення даної компанії.

Загалом під проектним фінансуванням розуміють форму реалізації фінансово-кредитних відносин учасників з приводу організації та здійснення фінансування інвестиційного проекту з використанням різноманітних фінансових інструментів за умови, що джерелами погашення заборгованості виступають генеровані проектом грошові потоки, а забезпеченням боргу виступають активи учасників фінансування.

У більшості випадків об'єктом проектного фінансування є сектор соціальної та виробничої інфраструктури, що характеризується значною капіталомісткістю, низькою комерційною ефективністю, але має стратегічне значення для економіки країни. Такий сектор охоплює об'єкти транспорту, енергетики, зв'язку, водопостачання і каналізації, переробки твердих відходів тощо [4].

Проектне фінансування передбачає:

- створення окремої юридичної особи – проектної компанії, для реалізації інвестиційних проектів, яка укладає різного роду угоди від свого імені (кредитні, угоди на виконання певних робіт та послуг тощо);
- високий рівень боргового навантаження – 70–90% у відношенні до внесків спонсорів;
- повернення отриманого фінансування за рахунок майбутніх грошових потоків, що генеруються виключно цим проектом;
- обмежений життєвий строк, який визначається такими факторами, як строк дії контрактів, ліцензій, обсяг корисних копалин. Борг проектного фінансування має бути повністю сплаченим до завершення проекту [с. 216, 5];
- прямі кредити, які надаються безпосередньо проектній компанії без права регресу або з обмеженим правом регресу, тобто забезпечення боргу за ними обмежене поточними активами даної юридичної особи та її майбутніми доходами;
- занесення активів та зобов'язань за проектом, що реалізується, на баланс спеціально створеної компанії;
- розподіл ризиків між усіма учасниками, залученими до реалізації проекту, тим самим мінімізуючи кредитне навантаження на його спонсорів;
- розширення кола потенційних учасників проекту: комерційні банки, інвестиційні фонди та компанії, пенсійні фонди, лізингові та страхові компанії, інші фінансові, кредитні та інвестиційні інститути;
- як правило, перевищення термінів фінансування даного проекту у порівнянні зі стандартними банківськими послугами, з використанням нижчої процентної ставки;

– розширення інструментів фінансових ринків. Прикладом є поява проектних облігацій на російському ринку від імені проектної компанії.

Джерелами фінансування є банківські та комерційні кредити, емісія акцій, облігації, пайові внески у статутний капітал, власні кошти, лізинг, факторинг, форфейтинг, кошти державного бюджету, участь міжнародних фінансових організацій тощо.

Участь фінансових інститутів у проектах ДПП дозволить не лише забезпечити проектні компанії необхідним обсягом капіталу, а й самим фінансовим інститутам вийти на інший, якісно і кількісно новий рівень надання послуг. Механізм проектного фінансування дозволяє об'єднати різні фінансові інструменти, а також певні гарантії з боку держави, що зумовить істотний приплив інвестицій в інфраструктурну сферу [с. 143, 6].

Основними недоліками проектного фінансування є:

- складність і тривалий термін структурування фінансування;
- вищий рівень транзакційних витрат, що є наслідком більш складної підготовчої роботи, ніж у разі використання традиційних підходів до фінансування інвестиційних проектів;
- більша вартість операцій проектного фінансування, наприклад у порівнянні зі звичайним кредитуванням, яка виникає через:

1) великий обсяг проектної документації, яку треба обробити, необхідності укладання значної кількості договорів, викликаючи тим самим зростання витрат,

2) недиференційованість проектних ризиків. Це явище характерне лише для проектного фінансування, і визначається воно тим, що єдиним нормальним джерелом обслуговування кредиту, тобто джерелом, не пов'язаним з реалізацією забезпечення, є доходи самого інвестиційного проекту;

– високий рівень вимог до об'єму і точності прогнозів грошових потоків, а також до показників стійкості та інвестиційної привабливості проекту;

– більш складна і дорога система корпоративного управління, спрямована на моніторинг менеджменту та дотримання дії множинних контрактних відносин і зобов'язань [7].

Окрім вище згаданих недоліків існує вірогідність того, що більшість засновників проектної компанії будуть зацікавлені у можливості продажу належної їм частки в капіталі проектної компанії якомога раніше. Це, зокрема, стосується комерційних та будівельних компаній, які не звикли до довгострокової участі у статутному капіталі. Протилежною є мотивація концедента, який зацікавлений у тому, щоб засновники були пов'язані з проектною компанією якомога довше для того, щоб їхні інтереси збігалися з інтересами концедента (забезпечення фінансової життєздатності проекту в довгостроковому періоді).

Поряд із цим існує вірогідність поєднання в одній юридичній особі функцій засновника та підрядника проектної компанії, що може призвести до конфлікту інтересів. В такому випадку акціонер не повинен брати участь у переговорах, впливати на переговори за контрактом або брати участь у визначенні цін. Ці питання зазвичай регулюються в установчому договорі між сторонами – засновниками компанії [с. 13, 8].

Незважаючи на наведені труднощі, що можуть виникати при використанні проектного фінансування, на відміну від інших методів фінансування він становить єдину систему, що визначає всі аспекти розробки проекту і договірних відносин

учасників та в цілому може привести навіть до зниження загальної вартості капіталу в окремих випадках.

Також деякі іноземні спеціалісти вважають, що ДПП проєктами можуть бути лише ті, що реалізуються через проєктне фінансування.

Висновки

На відміну від ЄС та розвинутих країн, де ДПП поділяється на дві окремі моделі з переважаючим створенням спеціальної структури у формі юридичної особи за участю публічного і приватного партнера, у ряді випадків – ще за участю фінансових інститутів, Росії та Казахстані, де розмежування даного механізму на окремі складові не відбувається, проте вони обидві використовуються, в Україні обмеження закріплені на законодавчому рівні.

Відповідно до Закону України «Про державно-приватне партнерство» реалізація проєктів передбачається виключно у формі договору, відкидаючи таким чином існування інвестиційної моделі кооперації.

Виходячи з вищевикладеного необхідно звернути увагу на те, що наявність окремого регулюючого закону ДПП не є поштовхом до ефективного його впровадження, оскільки в нашій країні він носить виключно декларативний характер. Прикладом цього є значна кількість успішно реалізованих проєктів у таких країнах, як Чехія та Словаччина, Росія та Казахстан, здійснення яких регулюється на відміну від України низкою нормативно-правових актів.

Список використаних джерел

1. Белицкая А.В. Правовые формы государственно-частного партнерства в России и зарубежных странах // Предприниматель-

ское право, 2009, №2, Режим доступа: <http://www.rosez.ru/analitika/3198-belickaya-av-pravovye-formy-gosudarstvenno-chastnogo-partnerstva-v-rossii-i-zarubezhnyh-stranah-predprinimatelskoe-pravo-2009-n-2rn.html>

2. Opinion on the Green Paper on public-private partnerships and Community law on public contracts and concessions, Brussels, 27-28 October 2004, CESE 1440/2004

3. Вінник О.М. Інституційна форма державно-приватного партнерства: проблеми правового регулювання // Актуальні питання інноваційного розвитку. – 2011. – №1. – С. 6-19. – Режим доступу: <http://pravoznavec.com.ua/period/article/10846/%CE>

4. Пересада А.А. Проектне фінансування [Текст]: підручник / А.А. Пересада, Т.В. Майорова, О.О. Ляхова. – К.: КНЕУ, 2005. – 736 с.

5. Науменко С.В., Гавриш Л.Ю. Особливості та інструменти проєктного фінансування в Україні. – Режим доступу: irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/.../cgiiirbis_64.exe

6. Тищенко В.Ф., Остапенко В.М. Проектне фінансування як форма публічно-приватного партнерства // Вісник Університету банківської справи Національного банку України 2013 №1 (16).

7. Кобичева О.С. Порівняльна характеристика традиційних операцій з кредитування суб'єктів господарювання та механізму проєктного фінансування. – Режим доступу: <http://dspace.uabs.edu.ua/jspui/bitstream/123456789/1338/1/Стаття%2520Кобичева%5B1%5D.pdf>

8. Делмон Джеффри. Государственно-частное партнерство в инфраструктуре. Практическое руководство для органов государственной власти, 2010 [Електрон. ресурс]. – Доступно з: http://www.ppiarf.org/sites/ppiarf.org/files/publication/Jeff%20Delmon_PPP_russian.pdf

9. Дадеркина Е. Финансирование проектов государственно-частного партнерства // Банківський Вісник 1 [582] студень 2013. – Режим доступу: <http://www.nbrb.by/bv/arch.asp?id=582>

Н.В. РАБЦУН,

аспірант, Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана

Діяльність інституційних інвесторів та банків на ринку державних цінних паперів України

У статті розглядаються особливості діяльності інституційних інвесторів та банків на ринку державних цінних паперів. Перераховані основні особливості даних фінансових інституцій, проведений їх порівняльний аналіз.

Ключові слова: інституційні інвестори, банки, інвестиційна діяльність, ринок державних цінних паперів, облігації внутрішньої державної позики (ОВДП), фінансові посередники.

Н.В. РАБЦУН,

аспірант, Киевский национальный экономический университет им. Вадима Гетьмана

Деятельность институциональных инвесторов и банков на рынке государственных ценных бумаг Украины

В статье рассматриваются особенности деятельности институциональных инвесторов и банков на рынке государственных ценных бумаг. Перечислены основные особенности данных финансовых институтов, проведен их сравнительный анализ.

Ключевые слова: институциональные инвесторы, банки, инвестиционная деятельность, рынок государственных ценных бумаг, облигации внутреннего государственного займа (ОВГЗ), финансовые посредники.

N. RABTSUN,

graduate student, Kiev National University named by Vadym Hetman

The activities of institutional investors and banks in the government securities market in Ukraine

The article discusses the features of the activities of institutional investors and banks in the market for government securities. The main features of these financial institutions are listed, their comparative analysis are conducted.