

вами, операцій з похідними фінансовими інструментами; інвестиційна діяльність аудиторської фірми (пов'язана з операціями з цінними паперами).

Кожен із видів діяльності займає відповідне місце у підвищенні ефективності діяльності аудиторської фірми. Аналізуючи обсяг наданих послуг аудиторськими фірмами та аудиторами у 2011 р., можна зазначити, що в структурі наданих послуг переважають не обов'язковий та ініціативний аудит (їх питома вага становить відповідно 14,91 % та 6,42 %), а інші послуги з ведення та відновлення бухгалтерського обліку, консультації з питань оподаткування та представлення інтересів замовника в державних органах або в суді – питома вага яких склала у загальному обсязі наданих послуг 65,55 %. Значну частку в структурі наданих послуг становлять супутні послуги у частині завдань з виконання погоджених процедур та завдань з підготовки фінансової інформації, які займають 8,57 % від загального обсягу наданих послуг. Менший інтерес у 2011 р. проявлений до організаційного та методичного забезпечення аудиту, зокрема проведення професійних тренінгів та розробки методичних матеріалів, здійснення заходів з контролю якості аудиторських послуг, питома вага яких не перевищує 2 % від загальної сукупності наданих послуг. Варто зазначити, що залежно від спектра послуг аудиторської фірми залежатиме її місце на аудиторському ринку.

Таким чином, аудит має багатопредметне поле в розвитку економічних відносин, що пов'язано з наданням аудиторськими фірмами широкого спектра супутніх аудиту послуг, так і з управлінням економічним й соціальним розвитком суб'єктів господарювання, держави, суспільства за допомогою використання аудиторської інформації. Це дає змогу говорити про багатоаспектність цього економічного інструменту. У подальших дослідженнях належить осмислити, що лежить в основі окремого виду діяльності аудиторських послуг, визначити види забезпечення діяльності аудиторських фірм.

Висновки та пропозиції. Проведене дослідження дало змогу обґрунтувати особливості господарської діяльності аудиторських фірм, що визначає їх місце на ринку послуг. Зокрема, обґрунтовано особливості функціонування аудиторських фірм на ринках обов'язкового та ініціативного аудиту, ринку праці (аудиторів), суміжних аудиторських послуг. Визначено склад та структуру господарської діяльності аудиторських фірм, що охоплює: обов'язковий та ініціативний аудит, супутні, консультаційні, інші професійні послуги, організаційне та методичне забезпечення аудиту.

Література

1. Аудит: теорія і практика : навч. посібн. / А.Г. Загородній, А.В. Слісєєв, М.В. Корягін та ін. – Львів : Вид-во НУ "Львівська політехніка", 2003. – 364 с.
2. Бурлаков Р.М. Гражданско-правовые вопросы осуществления аудиторской деятельности в Украине : дис. ...канд. юрид. наук: спец. 12.00.03 – "Кримінальне право та кримінологія" / Ун-т внутр. дел. – Х., 2000. – 199 с.
3. Єременко Д.В. Розвиток аудиту: класифікаційний аспект / Д.В. Єременко // АгроІнком. – 2005. – № 5-6. – С. 97-101.
4. Закон України "Про аудиторську діяльність в Україні" № 3126-ХІІ від 29.05.1993 р. (зі змінами та доповненнями). [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=3125-12>.

5. Остап'юк Н.А. Проблеми нормативного регулювання організації аудиторської діяльності / Н.А. Остап'юк // Міжнародний збірник наукових праць. – 2010. – № 2 (17). – С. 250-253.

Сушко Д.С. Усовершенствование деятельности аудиторских фирм в условиях рынка

Рассмотрены особенности деятельности аудиторских фирм с целью обеспечения эффективной системы контроля качества. Определено место аудиторских фирм на рынке аудиторских услуг. Обоснованы составляющие хозяйственной деятельности аудиторских фирм. Определено место сопутствующих аудиторских услуг в деятельности аудиторских фирм.

Ключевые слова: аудит, аудиторская деятельность, аудиторская фирма, хозяйственная деятельность, аудиторские услуги.

Sushko D.S. Business activity of auditing firms in market conditions

The features of audit firms as the basis of an effective monitoring system. The place of audit firms for market of services of audit. Grounded components business audit firms. The place services of related audit of audit firms.

Keywords: audit, auditing activity, auditing firm, business activity, auditing services.

УДК 336.71:330.322(477)

Аснір. Ю.В. Шморган¹ –

Київський національний економічний університет ім. Вадима Гетьмана

ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ В УКРАЇНІ

Досліджено умови, що сприяють розвитку проектного фінансування, та стан проектного фінансування в Україні. Розглянуто останні публікації іноземних авторів, які охоплюють теоретичне та практичне значення проектного фінансування.

На основі отриманих даних зроблено прогноз перспектив розвитку проектного фінансування в Україні на найближчі роки та визначено передумови для стимулювання його розвитку.

Ключові слова: проектне фінансування, перспективи розвитку проектного фінансування, умови розвитку проектного фінансування.

Вступ. Ефект, який надає проектне фінансування, для економіки країни важко переоцінити. Той факт, що реалізація проекту відбувається під заставу майбутніх грошових потоків, а не через перерозподіл уже існуючого багатства, дає підґрунтя для створення досить потужного інструменту для економічного росту в середині країни. Згідно з проведеними дослідженнями інших авторів, проектне фінансування є важливим фактором економічного росту в країнах, що розвиваються, з високими трансакційними видатками [1, с. 3; 2, с. 3-5; 3], що продиктовані нерозвиненим фондовим ринком, і може стати ключовим фактором виходу з кризи.

Постановка задачі. Реалізація проектного фінансування висуває дуже жорсткі та специфічні вимоги до економіки [4, с. 84]. До них відносяться стабільність грошових та фінансових ринків, що дає змогу прогнозувати курси валют та відсоткові ставки протягом значного періоду; прогнозований та низький рівень інфляції для забезпечення проекту дешевими фінансовими ре-

¹ Наук. керівник: доц. С.В. Онікієнко, канд. екон. наук

сурсами (зазвичай проектне фінансування потребує більш дешевших ресурсів, ніж інші банківські продукти за інших рівних умов) та прогнозування цін на продукцію; розвинутої системи економічних та законодавчих відносин, що мінімізують трансакційні витрати; спеціалізації відповідних банківських підрозділів, що дасть змогу впровадити відповідний рівень ризик-менеджменту та забезпечить економію від синергетичного ефекту та ефекту масштабу. Ми ж обмежимося тими задачами, які вирішує банк під час здійснення участі у проектному фінансуванні, та визначимо вплив кожного конкретного елемента системи проектного фінансування на її загальну ефективність, визначимо поточний стан елементів та спрогнозуємо перспективи розвитку проектного фінансування в Україні на найближчі роки.

Результати дослідження. З погляду проектного фінансування, реалізація проекту є перерозподілом майбутніх доходів компанії, відповідно ризиків, що беруть на себе учасники проектного фінансування. Така характеристика залишається актуальною і на більш низьких рівнях участі у проектному фінансуванні (на рівні підрядників). Таким чином, разом із ризиками, що пов'язані безпосередньо з діяльністю конкретного учасника проекту (наприклад, якість виконання робіт), компанія бере на себе ризики, що притаманні ринкам, з якими вона взаємодіє (ринок праці, фінансовий та сировинний ринки тощо). Результатом таких ризиків стає різниця між фактичною собівартістю робіт та вартістю товару, проданого за контрактом: фактично, партнери, які беруть участь у системі, отримують кошти з виконання власних зобов'язань перед проектною компанією. На рівні майбутніх періодів діяльність можлива лише за умови достатньо точного прогнозу майбутніх умов діяльності та сталих ринків.

Крім того, в умовах глобалізованих ринків виникають й інші передумови появи проектного фінансування. Висока мобільність фінансового капіталу ставить свої вимоги перед проектним фінансуванням. Відтак, проект повинен бути конкурентно здатним не тільки для внутрішніх фінансових ринків, але і для зовнішніх. Причиною цього є як висока капіталоемність подібних проектів (тут наявні обмеження на масштаб та строк капіталовкладення), так і вплив глобальних процесів на внутрішні ринки капіталу (капітал із легкістю може покинути державу і виступити як частина міжнародного). В останньому випадку певну роль починають відігравати трансакційні витрати, що встановлені законодавчо та ті інституції, що з'явилися і розвивалися еволюційно [5, с. 69-71]. Варто зауважити що такі витрати стають дедалі меншими на тлі ліберизації ринків капіталу, що висуває додаткові вимоги до проектного фінансування.

Існують два шляхи залучення іноземного капіталу: це портфельні та прямі інвестиції. Портфельні інвестиції дають змогу диверсифікувати ризики, залучити капітал під більш низькі відсоткові ставки (наприклад, емісія облігацій) через відсутність фінансових посередників. Проте низька ліквідність цінних паперів (в умовах недостатньої ліквідності в середині економіки) та обмежений за розміром фондовий ринок накладає досить жорсткі обмеження на використання іноземного капіталу. Зокрема, таким обмеженням може стати обмежений доступ до конкретних ринків у середині країни (машинобудування, енергетика, хімічна промисловість тощо). Подолання зазначених об-

межень може бути частиною стратегічного менеджменту (розширення присутності, чи перенесення виробництва в інші країни) або елементом диверсифікації портфеля як інвестора, так і фінансового посередника. Використання прямих інвестицій дає змогу інвестору знизити ефект інформаційної асиметрії, прямо впливати на операційну діяльність компанії та бути джерелом нових методів корпоративного управління в країні.

Країна може отримати позитивний вплив на економіку від прямих іноземних інвестицій лише за умов, що будуть діяти в середині країни. До них відносяться: рівень розвитку людського капіталу [6, с. 134], розвитку правових інститутів, рівень інформаційної асиметрії та фінансових відносин. Саймон Джонсон у своїй праці "Корпоративне управління в азіатській фінансовій кризі" показав важливість інформаційної асиметрії та ролі захисту прав міноритарних акціонерів, як можливі причини кризових явищ на фінансових ринках [7]. Ці проблеми також характерні для України (в умовах світової фінансової кризи їх особливо відчуваємо) через зниження рівня зовнішніх інвестицій.

Усі зазначені вище проблеми вирішуються за умови використання проектного фінансування. Це відбувається через особливості цього продукту. Проектне фінансування надає безпосередню інформацію про ринки, на яких воно буде діяти, доступ до документації фірми і, за відсутності регресу на позичальника, виділяє основні етапи впровадження та види ризиків, які воно несе. Таким чином, з погляду інвестора, проектне фінансування виконує такі функції: виробництво інформації та ефективного розподілу капіталу, моніторингу інвестицій та надання корпоративного управління, сприяння диверсифікації та управління ризиками (зокрема за рахунок консорціумного кредитування), економії завдяки ефектові масштабу, та уніфікації договірних відносин із контрагентами.

Сучасний стан розвитку проектного фінансування в Україні потребує значних змін у підході до оцінювання ризиків, підбору партнерів, визначення умов партнерських взаємовідносин тощо. Оскільки левову частку капіталовкладень беруть на себе банки, то раціонально буде дослідити зазначені проблеми саме з точки зору банку. На сьогодні спроби виділити проектне фінансування в окремий банківський продукт проявляють переважно в галузевому аналізі (зокрема в прогнозуванні). При цьому інструменти, що застосовуються в аналізі, мають, в кращому випадку, адаптований характер. Часто суть аналізу полягає у виділенні проектного фінансування із загального портфеля та використання стандартних інструментів для його аналізу.

Основними проблемами, з якими зіткнулися банки, що брали участь у проектному фінансуванні, є збільшення основної суми кредиту. Характер цих проблем, на перший погляд, є досить очевидним, а саме: перенесення валютного ризику на позичальника.

Проте подібний підхід має досить поверховий аналіз ситуації, що трапилася на ринку. Ми ж спробуємо розкрити істинні причини кризового стану проектного фінансування і описати її перспективи в Україні.

Основними проблемами реалізації проектів є розмір зобов'язань перед банком чи іншими кредиторами та значення відсоткової ставки за ними. Відсоткові ставки складаються з 4-х основних компонентів: вартість пасивів (зо-

бов'язань та основного капіталу), премія за ризики, операційні видатки та прибуток. Вартість проекту, а отже, і розмір зобов'язань, складається зі сум, які зазначені в документах підрядних організацій та ризиків, що пов'язані з взаємодією з ними, операційних видатків і фінансових ризиків, що бере на себе проект.

Аналіз із кожного пункту наведено на рис. 1.

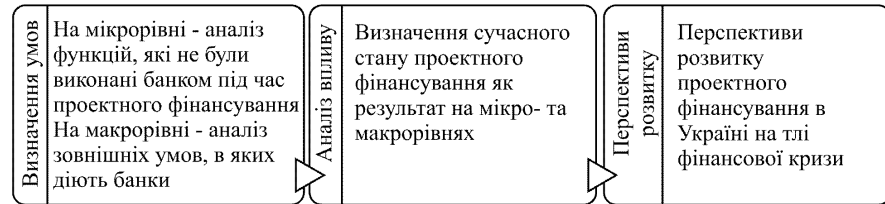


Рис. 1. Схема аналізу поточного стану та перспектив проектного фінансування в Україні

Повертаючись до теоретичних положень, ми можемо досить чітко визначити основні "особливості проектного фінансування", які відповідають за зазначені вище проблеми в галузі. Ми проаналізуємо сучасний стан виконання банками вимог до проектного фінансування, та дамо оцінку перспективі розвитку проектного фінансування в Україні. Крім того, ми додали до цього оцінку ризик – менеджменту банку та макроекономічні ризики. Хоч деякі аспекти і не пов'язані безпосередньо з проектним фінансуванням проте ми очікуємо синергетичний ефект від спільного використання інструментів фінансового менеджменту з проектним фінансуванням.

Операційні видатки. За наведених вище умов, банк може зберігати порівняно високі постійні витрати на проект у випадку, коли аналітики не беруть на себе аналіз усього обсягу ризиків, що буде нести проект. Зазвичай, така ситуація є результатом відсутності в банку фахівців з того напряму, в якому реалізується проект. Це – фахівці з будівництва, інженери, які можуть описати технічну сторону проекту, інвестиційні альтернативи тощо. Неможливість адекватно оцінити вартість проекту та інвестиційні рішення, що приймає позичальник, призводить до досить туманного розуміння банком суті проекту. Жодна фінансова установа, на базі якої проводилось дослідження (за умов анонімності), не брала участі у затвердженні контрактів на виконання підрядів і не впливала на інвестиційні рішення, що приймалися проектною компанією.

У випадку прийняття всіх трансакційних витрат, банк отримує усю доступну інформацію, проте і зменшує свою конкурентоспроможність на ринку через збільшення відсоткових ставок із банківського продукту. Існує і третій варіант, коли банк приховує витрати на проект. Це відбувається шляхом залучення третіх осіб, участь яких має оплатити проектна компанія (рис. 2).

Однак банк, що знизив свої видатки на спеціалістів, може знизити відсоткові ставки за наданими зобов'язаннями. Крайнім випадком є перенесення витрат за аналіз ризиків проекту на плечі третіх осіб. І при цьому аналізі не враховується "конфлікт інтересів", який з'являється між учасниками проекту. Тобто банк не має достатньо кваліфікований персонал для забезпечення

реалізації проекту, при цьому зберігає обмеження на масштаб проекту. Варто зазначити, що обмеження на масштаб є результатом високих постійних витрат на реалізацію проекту (що покликано витратами на утримування висококваліфікованих працівників). Проте саме по собі обмеження в жодному разі не надає кредиту статусу "проектного фінансування".

Прийняття витрат	Приховування витрат	Відмова від витрат
<ul style="list-style-type: none"> Відсоткова ставка з кредиту - відносно велика Банк володіє інформацією про ризики 	<ul style="list-style-type: none"> Відсоткова ставка – порівняно низька Банк перекладає аналіз ризиків на третіх осіб 	<ul style="list-style-type: none"> Відсоткова ставка – порівняно низька Банк не може визначити ризики, притаманні конкретному проекту

Рис. 2. Трансакційні витрати банку на проектне фінансування

Підрядна організація змушена наймати подібних працівників для розробки проекту, підбору підрядників та контролю за ними. У гіршому випадку проектна компанія може передати ці функції на третім особам, або самому підряднику. Так чи інакше, вартість консультаційних послуг позначиться на загальній сумі реалізації проекту і, як наслідок, на можливості економії за рахунок перенесення цих функцій у спеціальний підрозділ, що унеможливило дублювання подібних функцій.

Реалізація подібних послуг на базі спеціалізованого банку, який би сам виступав одним із кредиторів (у випадку консорціумного кредитування), не тільки зміг би зменшити загальні видатки на проект (у випадку діяльності експертних груп на всіх рівнях: банк, позичальник, підрядна організація), а й істотно знизити ризики з реалізації проекту.

Проте внаслідок впливу кризових явищ реалізувати подібну модель навряд чи буде можливо впродовж найближчих 3-5 років. Внаслідок високих ризиків у середині країни та збитків, що несуть банківські установи [8-10], основа політики менеджменту направлена на зменшення витрат. За результатами дослідження, ми можемо бачити тенденцію того, що, замість змін у підходах до ризик-менеджменту банку, керівництво погоджується на закриття банківського продукту. З урахуванням кризових явищ у світі, що, спричинено дефіцитом ліквідності, ми не можемо дати позитивну відповідь про поліпшення ситуації з ризик-менеджментом у найближчий час. Таким чином створення подібних груп навряд чи буде можливе до зміни економічної ситуації. Крім того, ми змушені визнати той факт, що для ефективної діяльності груп потрібні умови для формування нового портфеля. На жаль, макроекономічна ситуація не сприяє розширенню.

Премія за ризики та прибуток. Премія за ризики, яку бере на себе банк, включає в себе декілька пунктів. Зокрема до них входять: кредитний ризик, ризик відсоткових ставок та валютний ризик. На разі варто зазначити, що, згідно з отриманими даними, банки отримують від 5 до 9 % надбавки за ризики. Ризик пов'язаний з коливаннями відсоткових ставок та валютний ризик відносяться скоріше до тих, що залежать від макроекономічних показників. І хоча банк не може вплинути на процеси в економіці, він може досить ефективно їх локалізувати і вибрати стратегію, згідно з якою будуть визначені види і розміри ризиків, які прийнятні для фінансової установи.

Як вже було зазначено, з практики визначення банками ризиків не повернення кредиту, нагорода за цей ризик впливає зі статистичної ймовірності в середині групи подібних банківських продуктів. Але під час проектного фінансування досить складно виділити однорідні дані. Це пов'язано насамперед з *індивідуальним характером кожного проекту*. Крім того, за відсутності чи обмеженості застави, *вірогідність запобігання збитків та неповернення кредиту банку стають досить близькі один до одного*. Тут ми маємо справу з кількома пунктами, які, на наш погляд, можуть бути ключовими в побудові ризик-менеджменту під час проектного фінансування: *індивідуальний характер кожного проекту, тотожність вірогідності запобігання збитків та неповернення кредиту*.

Почнемо з індивідуального характеру проекту. Розробляючи кожний окремий проект, банк змушений нести транзакційні витрати на залучення висококваліфікованих спеціалістів, щоб вони спеціалізувалися у певній галузі. Ці витрати впливають із збільшення ефективної відсоткової ставки для підприємства. У випадку відмови банком нести транзакційні витрати, банк зменшує відсоткову ставку по кредиту, але і зменшує рівень власної інформативності.

Несучи транзакційні видатки на проект, банк повинен дотримуватися розумної межі, оскільки видатки на вибір учасників і вимірювання якісних характеристик на постачання товарів та послуг для проектною компанією можуть перевищити граничні витрати, що диктуються особливостями проекту та його масштабами [5, с. 77]. Так чи інакше, витрати не повинні перевищувати премії за ризик, оскільки саме доступ до інформації, яка є закритою для інших учасників ринку, виступає тією перевагою, що дає змогу банку працювати. Банк отримує можливість призначити винагороду за ризик (у вигляді відсоткової надбавки), що є ефективною стосовно наявної інформації. Крім того, можливість оцінити ризики, відміно до того як їх оцінює ринок, є вирішальною перевагою банку в отриманні прибутку. Відмова від своєї основної функції робить банківський бізнес *дуже ризиковим підприємством*.

Проектне фінансування у процесі реалізації і діяльності проекту несе значні моральні ризики¹. Умови участі третіх осіб як у проектному фінансуванні, так і взагалі в процесі кредитування залишають багато питань, що є критичними для діяльності банку. Основна проблема, з якою змушені зіткнутися фінансові установи, – це небажання платити замовнику за поганий бізнес-план або рейтинг. Таким чином, будь-яка передача частини функцій банками третім особам (особливо збирання даних по ризиках та оцінки ризиків) є вкрай небезпечною, особливо тоді, коли треті особи зацікавлені у тому чи іншому результаті. Такі взаємодії можуть бути прийнятні лише у випадку, коли банк за надані послуги платить безпосередньо посередникам, і така плата не може бути прив'язаною ні до величини залучених коштів, ні до кількості кредитів (наприклад отримання відсотка).

¹ Моральні ризики: у цьому контексті ми використовуємо цей термін у досить широкому сенсі, і є результатом максимізації корисності своєї функції суб'єктом, що може принести збитки іншій стороні, з яким суб'єкт має економічні відносини. Варто також зазначити, що характерною ознакою моральних ризиків є відсутність відповідальності суб'єктом, у разі несення збитків партнером.

Банку, що спеціалізується на певних напрямках, варто формувати підрозділ з проектного фінансування, який буде включати інженерів чи інших фахівців (наприклад будівництва), для кваліфікованого впливу на проект. Також ми окреслювали ті дії, в межах яких банк може виконувати ті функції ризик-менеджменту, які на нього покладаються під час проектного фінансування. А саме – це збільшення ефективності використання капіталу підприємством, шляхом залучення офісу та прямого впливу на менеджмент проекту.

Наразі банки не практикують втручання у справи проектною компанією. Виключенням стають проекти, де *"занадто завищена вартість проекту"*. У такому разі підприємству радять переглянути проект. Банк не впливає на склад учасників проекту, умови тендерів, можливості партнерів несення зобов'язань згідно з контрактами, тощо. Беручи проект, банк зазвичай вимагає бізнес-план, який розроблений третіми особами. Такий документ вже включає аналіз підрядних організацій та рівень рентабельності капіталу.

Іншою складовою ризик-менеджменту є оцінка зовнішніх факторів для проектного фінансування. Опираючись виключно на майбутні доходи підприємства, ключовим моментом оцінки ризиків банку виступає галузевий та макроекономічний аналіз. Також це обумовлено тим, що банк, шукаючи проекти, що можуть "гарантувати" грошові потоки у майбутньому, реалізує проектне фінансування лише у галузях, в яких існує постійний попит. Премія за ризик, яка нараховується за умови проектного фінансування, значною мірою відображає галузеві ризики, ніж звичайне кредитування. Це ж підтверджується і банківським менеджментом, який у ряді випадків набуває вигляду вибору галузей, у яких прийнятне або не прийнятне проектне фінансування. Цієї ж думки дійшли щодо ризик-менеджменту в рейтингових агентствах (наприклад, *stadart and poors*). Аналізуючи портфель проектів, вони використовують саме підхід галузевої диверсифікації [11 с. 82-96].

Вартість пасивів та банківські ризики. Ризики відсоткових ставок та валютні ризики, що несе банк чи позичальник, згідно з підписаними контрактами, також входять у розмір премії. Проте, на відміну від кредитування, банк точно володіє умовами діяльності проекту та графіком повернення заборгованості. А враховуючи низьку роль застави у проектному фінансуванні, ми можемо стверджувати, що можливість використання переносу відповідальності за ті ризики, що може нести банк, може бути не прийнятною як для проекту, так і для банку. Звісно, наші роздуми не висвітлили б всі аспекти, якби ми не припустили все-таки можливість часткового або повного регресу. Але навіть за наявності такого, ситуація з взаємодією банківського та проектного капіталу навряд чи зміниться.

Основою для цих тверджень виступає низка частка власного капіталу (близько 30 %). Таким чином, навіть при невеликій зміні відсоткової ставки (особливо це характерно для фінансових ринків, де обмежені довгострокові вклади), проект може не розрахуватися з боргами навіть з урахуванням реалізації застави.

Останній факт пояснюють специфічністю проекту, що може не мати можливості для альтернативного використання (наприклад, будівництво ядерного реактора або трубопроводів, які мають конкретне призначення).

У будь-якому разі, банк зіштовхується з тими ж проблемами під час проектного фінансування, так і довгострокового кредитування, а саме: взаємодія зовнішніх фінансових ринків, що є джерелами ресурсів для банку і грошовими потоками, що буде генерувати проект. Це дає змогу залучення ресурсів під конкретний проект з урахуванням можливих валютних та відсоткових коливань. Знаючи точні характеристики проекту та маючи можливість впливати на операційну діяльність, банк здатен підібрати найбільш ефективні джерела для проекту та диверсифікувати їх.

Проте, незважаючи на такі можливості, банк, так як і проектна компанія, може вибирати джерела фінансування лише з наявних. У цьому випадку варто констатувати високу вартість вітчизняних ресурсів. За даними Національного банку, середня процентна ставка за кредитами, надана не фінансовим корпораціям у гривні та іноземних валютах за 2011 р. становила відповідно 14,7 та 9,2 %, а станом на жовтень 2012 р. – 21,1 та 6,9 %. Причому коливання відсоткової ставки – далекі від нормального розподілу (рис. 3).

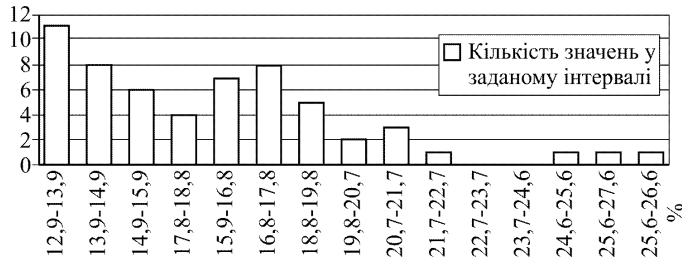


Рис. 3. Розподіл середньої щомісячної процентної ставки за кредитами, наданими нефінансовим корпораціям у гривні за період 2008-2012 рр. (за даними Національного банку України)

Іншою стороною проблеми є інфляція, яка впливає на вартість пасивів (рис. 4). Як ми можемо бачити з наведеного графіка, інфляційна складова в Україні є досить нерівномірною, що ускладнює її передбачення на наступний період.

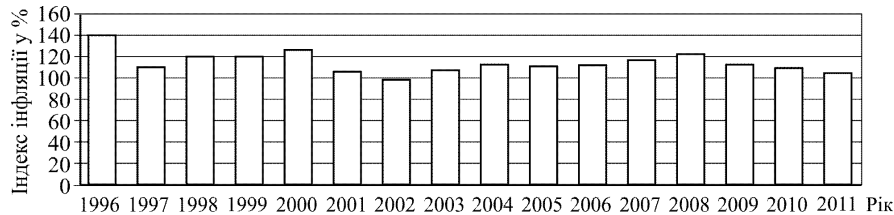


Рис. 4. Річний індекс інфляції (за даними Державного комітету статистики)

Цікавим є той факт, що за умови значного зменшення інфляції за 2011-2012 рр. депозитні ставки продовжують зберігати досить високий рівень. Це пояснюють, з одного боку, нестачею ліквідності, а з іншого – високими інфляційними та девальваційними очікуваннями населення. На жаль, за цих умов будь-яке інвестиційне кредитування підприємства, що спрямовує свою діяльність на внутрішній ринок, стає занадто ризикованим. Це спричинено тим, що, на відміну від останніх років, висока інфляція (ріст цін на то-

вари та послуги) компенсувала для підприємств високі відсоткові ставки по кредитах, ростом цін на їхню продукцію. На сьогодні ми можемо говорити, що подібний механізм відсутній, а можливість формування потужних внутрішніх фінансових джерел переважно залежить від монетарної політики.

Висновки. Проектне фінансування буде і надалі еволюціонувати, проважуючи нові інструменти, зокрема інструменти ризик-менеджменту. Ми очікуємо, що подальші інтеграційні процеси зможуть значно скоротити витрати на проект, разом з тим надаючи більш чітку інформацію про проект його учасникам. Проте для продовження розвитку потрібні умови, що навряд чи будуть в Україні в найближчі 5-7 років. Наразі ми констатуємо зупинку реалізації основної маси проектів до відновлення та стабілізації фінансових та товарних ринків.

Література

1. Kleimeier Stefanie. Project Finance as a Driver of Economic Growth in Low-Income Countries / Stefanie Kleimeier. [Electronic resource]. – Mode of access http://www.efmaefm.org/0EFMAMEETINGS/EFMA ANNUAL MEETINGS/2009-milan/EFMA2009_0448_fullpaper.pdf
2. Ahmed P.A. Project finance in developing country / P.A. Ahmed. [Electronic resource]. – Mode of access http://www.google.com.ua/books?hl=ru&lr=&id=Qdk70tkWD78C&oi=fnd&pg=PR5&dq=project+finance+in+developing+country&ots=yBGE2VIO-XO&sig=TPpBMA6Y51699waHEky8n35teH0&redir_esc=y#v=onepage&q=project+finance+in+developing+country&f=false
3. Kleimeier Stefanie. A comparison of project finance in Asia and West / Stefanie Kleimeier and William L. Megginson. [Electronic resource]. – Mode of access <http://www.arno.unima-as.nl/show.cgi?fid=12083>
4. Шморгун Ю.В. Проектне фінансування в Україні та країнах СНД / Ю.В. Шморгун // Фінансовий механізм вирішення економічних криз. : матер. І-ої Міжнар. наук.-практ. конф. (Дніпропетровськ, 20-21 вересня 2012 р.). Частина 2.
5. Одинцова, М.И. Институциональная экономика : учебн. пособ. / М.И. Одинцова / Гос. Ун-т – Высш. шк. экономики. – Изд. 3-е, [перераб. и доп.]. – М. : Изд. дом Гос. ун-та – Высшей школы экономики, 2009. – 397 с.
6. E. Borensztein et al. / How does foreign direct investment affect economic growth? / Journal of International Economics 45 (1998). – Pp. 115-135.
7. Corporate governance in the Asian financial crisis. [Electronic resource]. – Mode of access http://www.efmaefm.org/0EFMAMEETINGS/EFMA ANNUAL MEETINGS/2009-milan/EFMA2009_0448_fullpaper.pdf
8. Доходи та витрати банків України за 11 місяців 2009 року. Національний банк України. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=59540>
9. Доходи та витрати банків України за 2010 рік. Національний банк України. [Електронний ресурс]. – Доступний з <http://www.bank.gov.ua/doccatalog/document?id=73013>
10. Доходи та витрати банків України за 2011 рік. Національний банк України. [Електронний ресурс]. – Доступний з http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=84911&cat_id=87530
11. Standard and Poor's / Global Project Finance Yearbook 2006. [Electronic resource]. – Mode of access <http://www.ppp-pf.ru/docs/1276007279.pdf>

Шморгун Ю.В. Перспективи розвитку проектного фінансування в Україні

Исследованы условия, способствующие развитию проектного финансирования и состояние проектного финансирования в Украине. Рассмотрены последние публикации зарубежных авторов, которые охватывают теоретическое и практическое значение проектного финансирования. На основании полученных данных сделан прогноз перспектив развития проектного финансирования в Украине на ближайшие годы и определены предпосылки для стимулирования его развития.

Ключевые слова: проектное финансирование, перспективы развития проектного финансирования, условия развития проектного финансирования.

Shmorgun Yu.V. Prospects of development of project financing in Ukraine

In this article is researched the conditions that promote to development of project finance and the condition of project finance in Ukraine. Under article reviewed recent publication of foreign authors covered theoretical and practical value of project financing. Based on obtained data is made the forecast of prospects for development project financing in Ukraine in coming years and identified the conditions to promote its development.

Keywords: project finance, prospects for development project financing, conditions to promote project finance.

УДК 65.012.8

Доц. А.М. Штангрет, д-р екон. наук –
Українська академія друкарства

МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВОЮ БЕЗПЕКОЮ ПІДПРИЄМСТВ

На основі офіційних статистичних даних щодо результатів господарської діяльності підприємств обґрунтовано необхідність удосконалення методичного забезпечення управління економічною безпекою, зокрема її фінансовою складовою, на мікрорівні. Систематизовано підходи до трактування понять "фінансова безпека підприємства" й "загроза", що стало підґрунтям для формування сукупності ключових загроз для фінансової безпеки вітчизняних підприємств. Ідентифікація загроз стосовно середовища виникнення дала змогу сформулювати сукупність ключових завдань для підсистеми фінансової безпеки підприємства.

Ключові слова: фінансова безпека, загроза, небезпека, інтерес.

Актуальність теми. Питання пошуку шляхів забезпечення безпеки як на макро-, так і на мікрорівні останнім часом набувають дедалі більшої актуальності. Гарантування сталого розвитку діяльності підприємства в умовах ринку, що стрімко та різноспрямовано змінюється, неможливо без забезпечення безпеки. Для вітчизняних підприємств це питання особливо важливим, адже саме сьогодні відбувається зростання рівня динамічності і невизначеності зовнішнього середовища, які істотно впливають на всі сфери їх діяльності, зокрема і на фінансову, та спричинені найбільшою мірою дією таких чинників: наслідками впливу фінансових криз, які систематично виникають з початку ХХІ ст. і є за масштабами поширення або локальними, або світовими; зростанням конкуренції як на внутрішньому, так і зовнішньому ринках; посиленням інфляційних процесів, які спричиняють високу динаміку руху капіталу; систематичною та непрогнозованою зміною податкового і регуляторного законодавства тощо.

Зростання рівня невизначеності умов господарювання потребує від підприємницьких структур гнучкості та адаптивності, досягнення чого є неможливим без ефективно діючої системи економічної безпеки, а в її складі – фінансової безпеки, яка в умовах сьогодення на мікрорівні відіграє роль ключової.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. Теоретичні основи управління фінансовою безпекою підприємства відображені в роботах вітчизня-

них і зарубіжних науковців, таких як О. Ареф'єва, І. Бланк, О. Барановський, А. Воронкова, К. Горячева, Л. Донець, С. Ілляшенко, Г. Задорожний, М. Кизим, Т. Клебанов, Г. Козаченко, Л. Костирко, О. Ляшенко, Є. Олейников, В. Пономарьов, Р. Сайфулін, О. Терещенко, А. Шеремет, В. Шликов та ін. Результатами наукових пошуків стало визначення суті поняття фінансової безпеки, розроблення критеріїв та показників оцінювання її рівня, визначення окремих елементів гарантування та управління нею як ключовою складовою економічної безпеки підприємства. Однак, низка питань, пов'язаних із детальним розглядом категоріального апарату та удосконаленням системи управління фінансовою безпекою, ще залишаються недостатньо вивченими і потребують уваги.

Мета дослідження полягає у визначенні та характеристиці підходів до трактування поняття "фінансова безпека підприємства", дослідженні сутності категорії "загроза" та формуванні сукупності загроз для фінансової безпеки вітчизняних підприємств.

Виклад основного матеріалу. Проблему забезпечення безпеки, як проблема самозбереження та виживання людини і суспільства, розглядали ще з часів античності (Демокрит, Аристотель, Платон). Попри численні наукові праці, завдання забезпечення безпеки залишається надзвичайно актуальним, а від ефективності його вирішення залежить існування людини, суспільства, держави, а в контексті глобалістичних процесів – і світової спільноти.

Особливої гостроти проблема забезпечення безпеки постала перед Україною, яка у короткі терміни прагне провести революційні за сутністю, глибокі і масштабні трансформації соціально-економічної системи і суспільного ладу. Значне послаблення економічної безпеки нашої країни в кін. ХХ на початку ХХІ ст., на погляд О. Власюка, стало наслідком запозичення та одночасного використання без належної адаптації еволюційних моделей економічного зростання розвинених економік та наздоганяючих моделей країн, що розвиваються [4, с. 6]. Усе це негативно вплинуло на розвиток, ефективність функціонування та й рівень безпеки ключової ланки економіки – підприємницької структури. Хорошою ілюстрацією процитованої тези є динаміка фінансових результатів діяльності підприємств та частки серед них збиткових (рис. 1) [10, с. 157].

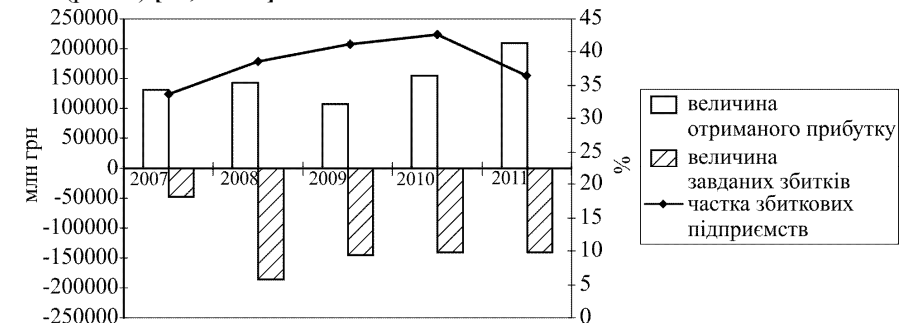


Рис. 1. Динаміка фінансового результату та частки збиткових підприємств