

Ольга СТИРСЬКА

ІНВЕСТИЦІЙНЕ КРЕДИТУВАННЯ УКРАЇНИ МІЖНАРОДНИМИ ФІНАНСОВИМИ ОРГАНІЗАЦІЯМИ

Розкрито сутність іноземного інвестиційного кредиту. Розглянуто міжнародні рейтингові оцінки України. Проаналізовано структуру зовнішнього державного боргу України у розрізі кредитів міжнародних фінансових організацій. Розглянуто особливості співпраці України із міжнародними фінансовими організаціями, запропоновано шляхи її удосконалення.

В умовах глобалізації економічний розвиток будь-якої країни тісно пов'язаний із співпрацею з міжнародними фінансовими організаціями у сфері інвестиційного кредитування. Останнє, у свою чергу, тісно пов'язане із державним інвестиційним кредитуванням, оскільки часто влада використовує саме міжнародні інвестиційні кредити для розвитку пріоритетних галузей економіки та для досягнення соціально-економічних цілей.

Проте іноземні кредити мають різне функціональне спрямування. Так, наприклад, МВФ надає позички переважно на покриття дефіциту платіжного балансу, Світовий банк, поряд з подібними напрямками кредитування, кредитує конкретні галузі економіки з метою їх розвитку; ЄБРР надає кредити для підтримки розвитку малого та середнього бізнесу.

Дослідженню іноземного інвестиційного кредитування, його значення для України та впливу на економіку присвятили свої праці чимало вітчизняних учених. Так, теоретичні засади визначення сутності міжнародної інвестиційної діяльності відображені в наукових роботах Т. Василюка, Т. Майорової, Л. Омеляновича, А. Пересади, Ю. Погарата, В. Самовалова, Т. Філіпенко, І. Шпака та ін. Дослідженню між-

народних рейтингових оцінок України та її інвестиційної привабливості для іноземних інвесторів присвячені праці А. Гайдуцького, Н. Куляниці, О. Онопрієнка. Аспекти співпраці України із міжнародними фінансовими організаціями у сфері інвестиційного кредитування вивчали Н. Бідник, Л. Гришина, О. Доліновська, П. Іжик, Г. Клишко, В. Колосова, Ю. Пахомов, Л. Першко, О. Плотніков, К. Рибальченко, А. Філіпенко, В. Хорошковський та інші. Однак питання підвищення ефективності використання іноземного інвестиційного кредиту в Україні наразі залишаються дискусійними.

Так, за словами А. Пересади, "іноземний інвестиційний кредит – це економічні відносини між державами, іноземними банками і фірмами з приводу фінансування інвестиційної діяльності на засадах повернення у певні строки та, як правило, з виплатою відсотка" [1, 166–168].

Іноземне інвестиційне кредитування, з одного боку, сприяє розвитку взаємовигідного співробітництва країн, а з іншого – є засобом конкурентної боротьби.

До основних іноземних кредиторів належать Міжнародний валютний фонд (МВФ), Світовий банк (СБ), Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР).

Проте, варто зазначити, що іноземне кредитування може здійснюватися не лише у формі прямого кредитування, а й у вигляді розміщення облігацій державних позик, ґрантів та субсидій як науково-технічної допомоги від міжнародних фінансових організацій та від країн із розвинутою економікою [1, 167–168].

У цьому контексті варто зазначити, що для ефективного залучення іноземних інвестиційних ресурсів важливе значення відіграють міжнародні рейтинги України. Так, за словами О. Онопрієнко [2], міжнародна інвестиційна позиція нашої країни свідчить про її інтегрованість у світове господарство.

Серед різноманітних міжнародних методик оцінки інвестиційної привабливості варто виокремити оцінки Групи Світового банку, Всесвітнього економічного форуму (WEF), Heritage Foundation / Wall Street Journal, Transparency International, а також рейтингових агенцій Standard & Poors, Moody's, Fitch Ratings тощо [3].

Зазначимо, що у 2010 р. за підсумками рейтингу Світового банку серед 183 країн світу Україна посіла 147 місце, а в 2011 р. піднялася на 145. Проте продовжує знаходитися на передостанньому місці серед країн СНД [4].

Щодо Індексу глобальної конкурентоспроможності (GCI), що визначається експертами Всесвітнього економічного форуму, у 2011 р. Україна піднялась з 89-го на 82-е місце серед 142 країн у щорічному рейтингу конкурентоспроможності і знаходиться між Тринідадом і Тобаго та Намібією. Для порівняння: Естонія – на 33-му місці, Азербайджан – на 55-му, Латвія – на 64-му, Росія – на 66-му, Казахстан – на 72-му, Грузія – на 88-му, Молдова – на 93-му. Серед основних перешкод на шляху створення конкурентоспроможної економіки в Україні – недосконале податкове законодавство та корупція [5].

Довгостроковий рейтинг України за зобов'язаннями в іноземній валюті відповідно до розрахунків міжнародного рейтингового агентства Standard&Poor's встановлений на рівні В+, короткострокові рейтинги за зобов'язаннями в іноземній і національній валюті – на рівні В. Прогноз рейтингові визначається як “стабільний” [6].

Аналіз оцінок міжнародних організацій та рейтингових агентств щодо нашої держави свідчить про поступове покращення інвестиційного клімату для іноземних інвесторів. Проте для залучення іноземних інвестиційних кредитів необхідно підвищувати інвестиційну привабливість шляхом провадження ефективної державної політики в сфері регулювання інвестиційної діяльності, підвищення конкурентоспроможності економіки та вдосконалення чинного законодавства.

Звичайно, запозичення в міжнародних фінансових організацій має багато переваг, серед яких: пільгові умови кредитування, можливості пролонгації та реструктуризації зобов'язань [7]. Проте недоліком міжнародного інвестиційного кредитування є зростання державного боргу. У зв'язку із цим, державна політика у цій сфері має бути виваженою та продуманою, а використання позичених коштів раціональним та спрямованим на розширене відтворення. Розглянемо зовнішній борг України та місце у ньому іноземних інвестиційних позик (табл. 1).

Як бачимо, основну частку державного боргу займає зовнішній борг (40,51%), заборгованість за позиками, наданими міжнародними фінансовими організаціями, становить 15,52%.

Варто зазначити, що сукупний прямий (державний) і гарантований борг в грудні 2012 р. зріс в гривневому еквіваленті на 13 млрд. 965 млн. 758,24 тис. грн. (до 515,405 млрд. грн.) за рахунок наданих державних гарантій за позиками. Крім того, загальний внутрішній державний борг

Таблиця 1

Структура державного та гарантованого державою боргу України у розрізі позик, наданих міжнародними фінансовими організаціями, станом на 31.12.2012 р. (тис. од.)*

	дол. США	грн.	%
Загальна сума державного та гарантованого державою боргу	64 482 081,34	515 405 276,30	100,00
з них:			
1. Внутрішній борг	23 808 244,43	190 299 297,70	36,92
2. Гарантований державою борг	14 549 271,52	116 292 327,30	22,57
3. Зовнішній борг	26 124 565,39	208 813 651,30	40,51
3.1. Заборгованість за позиками, наданими міжнародними фінансовими організаціями			
Європейський банк реконструкції та розвитку	520 636,87	4 161 450,54	0,81
Європейський Інвестиційний Банк	400 763,20	3 203 300,29	0,62
Міжнародний банк реконструкції та розвитку	3 031 842,49	24 233 517,04	4,70
Міжнародний Валютний Фонд	6 054 503,95	48 393 650,06	9,39

* Складено на основі [8].

зріс за 2012 р. на 4,095 млрд. дол. США, або на 18,8%, тоді як загальний зовнішній борг за цей період збільшився на 1,171 млн. дол. США, або на 3,1% [8].

Таким чином, іноземні інвестиційні кредити мають важливе значення для економіки, проте їхнім наслідком є зростання зовнішнього державного боргу. Саме тому, ці кредити, на нашу думку, варто використовувати в пріоритетних галузях економіки для розширеного відтворення.

Розглянемо особливості співпраці України з міжнародними фінансовими організаціями та фондами. Зазначимо, що наша країна є повноправним членом МВФ та активно співпрацює з цією організацією із 1994 р. [9].

Загалом, у співробітництві з МВФ в межах кредитних програм можна виокремити кілька етапів [8; 9]:

Перший етап (1994–1995 рр.) характеризується початком співпраці та одержанням системної трансформаційної позики в сумі 498,7 млн. СПЗ (763,1 млн. дол. США) для підтримки платіжного балансу.

Протягом другого етапу (1995–1998 рр.) за трьома річними програмами “Стенд-бай”, для підтримки курсу національної ва-

люти і фінансування дефіциту платіжного балансу, отримано кредитів на загальну суму 1 935 млн. дол. США.

Третій етап (1998–2002 рр.) характеризується кредитами на поповнення валютних резервів НБУ на загальну суму 2,6 млрд. дол. США у рамках Програми розширеного фінансування (EFF-Extended Fund Facility). Проте фактично Україна отримала лише 1591 млн. дол. США.

В рамках четвертого етапу (2002–2008 рр.) Україна одержала на безплатній основі близько 600 млн. дол. США терміном на один рік. Крім того, у період з 2005 по 2008 рр. співробітництво було сконцентровано у сфері технічної допомоги.

Протягом п'ятого етапу (2008–2012 рр.) Україна отримала три транші загальним обсягом 10,6 млрд. дол. США, частина яких була спрямована безпосередньо до державного бюджету. Загальна сума траншів протягом 2008–2012 рр. становила 14 430 млн. дол. США.

Підсумовуючи, варто зазначити, що через невиконання вимог МВФ Україна недоотримала значні обсяги запланованої кредитної підтримки. На нашу думку, Україна,

як Польща та Чехія, могла б обмежитись консультативною підтримкою МВФ.

Незважаючи на тісну співпрацю із МВФ, важливими кредиторами все ж залишаються Світовий банк, ЄБРР та приватні інвестори. Світовий банк започаткував він свою діяльність 25 червня 1946 р. Основною метою було сприяння економічному зростанню країн, що розвиваються, а саме: розвиток сільського господарства, програми соціального розвитку, будівництво автошляхів тощо [1, 178–180].

До групи Світового банку входять п'ять міжнародних організацій:

- Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР);
- Міжнародна асоціація розвитку (МАР);
- Міжнародна фінансова корпорація (МФК);
- Багатостороннє агентство щодо гарантій інвестицій (БАГІ);
- Міжнародний центр урегулювання інвестиційних конфліктів (МЦУІК).

Зазначимо, що Світовий банк надає кредити терміном 20–25 років із 5-річним відстроченням платежів та із відсотковою ставкою, що змінюється кожні півроку і становить близько 6%, а також інвестиційні кредити, спрямовані на підтримку проектів соціально-економічного розвитку терміном 5–10 років, та стратегічні кредити терміном 1–3 роки для підтримки впровадження реформ.

Міжнародна фінансова корпорація, заснована в 1956 р., здійснює пряме інвестиційне кредитування проектів приватного сектору в обсягах, що не перевищують 25% від загальної суми витрат. Діяльність Багатостороннього агентства щодо гарантій інвестицій спрямована на допомогу країнам, що розвиваються, у сфері залучення іноземних інвестицій, шляхом захисту інвесторів від некомерційних ризиків. Міжнародний центр урегулювання інвестиційних конфліктів сприяє міжнародному інвестуванню

шляхом урегулювання суперечностей між урядами та іноземними інвесторами.

Крім того, інвестиційне кредитування здійснюють: німецько-український фонд “Міжнародний консультаційний проект”, що створений з метою фінансування розвитку малого та середнього бізнесу в Україні через комерційні банки; Фонд Євразія, який кредитує підприємства, що працюють у сфері виробництва або надання послуг, створюють нові робочі місця; Європейський інвестиційний банк; інші міжнародні інвестиційні фонди [1, 167].

Так, протягом 1993–2011 рр. Група світового банку уклала з Україною договори позики на загальну суму більше 9 млрд. дол. США. З них більше 7 млрд. дол. США надав Міжнародний банк реконструкції та розвитку і понад 1,6 млрд. дол. США – Міжнародна фінансова корпорація [8].

Зважаючи на те, що Світовий банк є установою, яка суттєво впливає на розвиток економіки України, вважаємо за доцільне приділити особливу увагу дослідженню цієї співпраці. Зазначимо, що вітчизняні науковці визнають співробітництво України з Групою Світового банку упродовж усього періоду незалежності недостатньо ефективним [11].

Варто узагальнити, що впровадження проектів Світового банку сприяє розвитку села (шляхом закладення правових та інституціональних основ для забезпечення захисту прав власності на землю, іпотеки, оренди та торгівлі землею), удосконаленню системи управління державними фінансовими активами та системи державної статистики, підвищенню якості та доступності соціальних послуг. Завдяки цим проектам розпочато роботу щодо налагодження безперебійного енергопостачання та водопостачання населення України [12].

Розглянемо динаміку надання кредитів для України з моменту її становлення як суверенної держави (рис. 1).

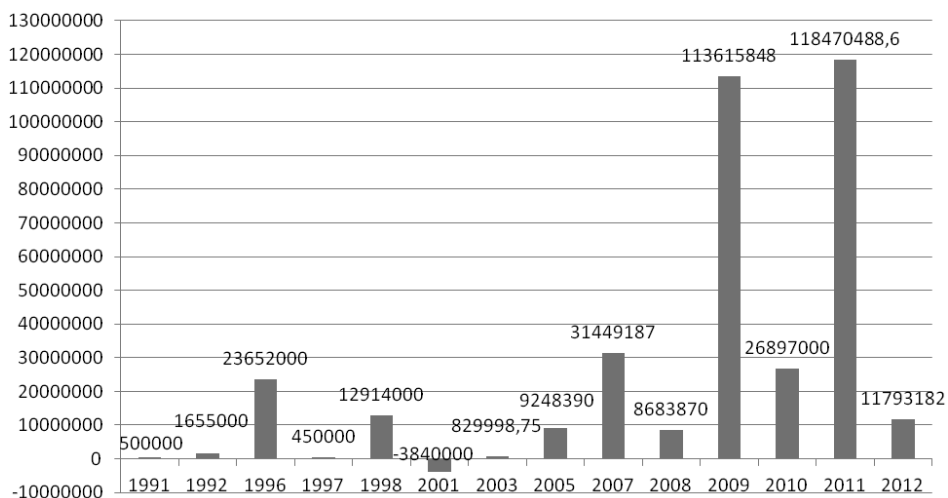


Рис. 1. Динаміка кредитування Світовим банком економіки України, дол. США*

* Складено на основі [13].

Співпраця України зі Світовим банком розпочалася у 1991 р., коли було надано кредит обсягом 500 тис. дол. США. Значний обсяг кредитних ресурсів надійшов у 1996 р., а саме 23652 тис. дол. США.

Проведений аналіз дав змогу визначити, що протягом 2008–2011 рр. співробітництво відбувалося в рамках Стратегії партнерства (СПУ), що передбачала поліпшення інвестиційного клімату та зміцнення державної політики, інституцій і надання послуг. У зв'язку зі світовою фінансовою кризою, у 2008 р. Україна отримала позачергову підтримку, що в цілому виявилась ефективною і допомогла стабілізувати економіку з показниками економічного зростання на рівні близько 4–5% на рік у 2010 і 2011 рр.

Відповідно до Звіту про виконання СПУ на 2008–2011 рр. загалом виконання програми Україною оцінено як помірно незадовільне [14]. СПУ передбачала кредитування економіки на загальну суму від 2 до 6 млрд. дол. США протягом чотирьох років, але через проблеми із використанням цих коштів, фактично було реалізовано проєктів лише на суму 2,350 млрд. дол. США.

Нині співпраця України зі Світовим банком відбувається в рамках СПУ на 2012–2016 рр., спрямованої на допомогу уряду в інтеграції до ЄС. Кредитна програма протягом перших двох років передбачає надання базової підтримки на рівні 500 млн. дол. США на рік у формі інвестиційних позик [15].

Розглянемо загальні обсяги кредитування у розрізі планових сум кредитів, фактично наданих кредитів та зобов'язань України за кредитами, одержаними у попередні періоди (рис. 2).

Як бачимо, протягом усього періоду не виплачено 1 294 194 474 дол. США. Американські експерти основну проблему співробітництва України зі Світовим банком вбачають у недостатній ефективності кредитного портфеля та низькому рівні вибірки коштів, зарезервованих для українських проєктів [16]. Причинами цього явища вважаємо відсутність адекватної інституційної бази, необхідної для підтримки проєктів; відсутність механізмів моніторингу використання кредитних ресурсів органами влади; зловживання владою та конфлікти інтересів осіб і груп, пов'язаних із виконанням проєктів.

ФІНАНСОВИЙ СЕКТОР

Вагоме місце у сфері іноземного інвестиційного кредитування посідає Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), кредитна діяльність якого спрямована на підтримку реформ, фінансування проектів у сільському господарстві, енергетиці, транспорті та охороні навколишнього середовища, надання позик на реконструкцію й розвиток інфраструктури тощо.

Аналізуючи діяльність ЄБРР в Україні, зазначимо, що вона спрямована на модернізацію інфраструктури та реструктуризацію банків. За час співпраці профінансовано 293 проекти на загальну суму

7,5 млрд. євро (загальна вартість проектів становить 15,5 млрд. євро) [17].

У 2010 році ЄБРР надав фінансову підтримку 32 українським проектам на сукупну суму 964 млн. євро. Одним з найбільш масштабних проектів стало кредитування модернізації автошляхів загальну суму 450 млн. євро під державну гарантію.

Розглянемо структуру кредитування ЄБРР за галузевою спрямованістю (рис. 3).

Таким чином, кредити розподіляють достатньо рівномірно за чотирма основними напрямками. Причому, 30%, максимальна частка, спрямовуються на фінансуван-



Рис. 2. Кредитування України Світовим банком станом на 31.05.2012 р., тис. дол. США*

* Складено на основі [13].

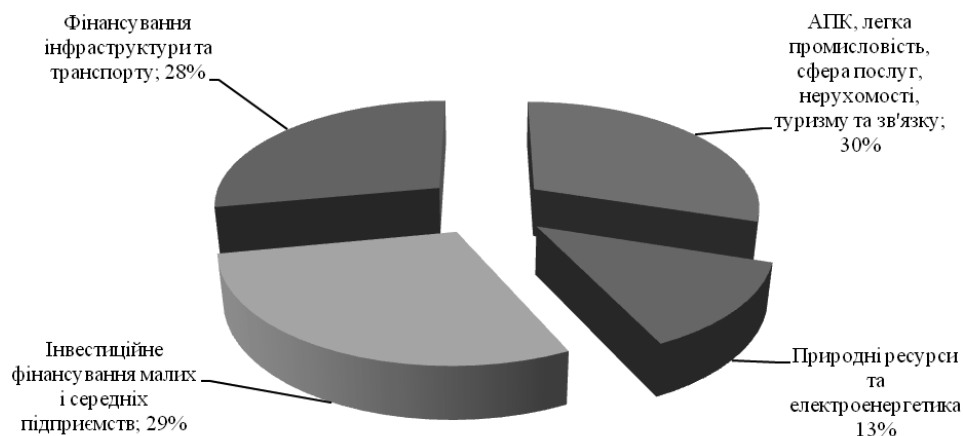


Рис. 3. Кредити ЄБРР в Україну за галузевою спрямованістю*

* Складено на основі [17].

ня АПК, легкої промисловості та розвитку сфери послуг.

Як зазначають фахівці ЄБРР, в Україні не вирішеними залишаються багато питань, що негативно впливають на співпрацю з ЄБРР. Серед них не останнє місце займають проблеми реальної боротьби з корупцією та дискримінацією, невирішеність яких негативно позначається на іміджі країни за кордоном [17]. Крім того, важливим напрямком розвитку для України ЄБРР вбачає заміну зношених і морально застарілих виробничих фондів, що дозволить підвищити ефективність виробництва, якість продукції та природоохоронні показники.

Щодо співпраці із Європейським інвестиційним банком (ЄІБ), то варто зазначити, що на період 2007–2013 рр. заплановано фінансування проектів загальним обсягом 3,7 млрд. євро. Зазначимо, що ЄІБ надає кредити Україні, в тому числі поточний кредит на загальну суму близько 1,1 млрд. євро, для фінансування проектів в галузі автомобільної та водної інфраструктури, розвитку енергетичного сектору, а також сприяє підтримці малого та середнього бізнесу шляхом співпраці з комерційними банками [18].

Підсумовуючи вищезазначене, можемо стверджувати, що Україна активно співпрацює з міжнародними організаціями та фондами у напрямку залучення іноземних інвестиційних ресурсів. Проте серед основних проблем у цьому напрямку хочемо виокремити: відсутність регламентованих механізмів моніторингу використання іноземних інвестиційних кредитів, неефективне використання залучених коштів та їхню розпорошеність. За іноземні інвестиційні кредити потрібно платити, саме тому вони мають бути спрямовані на забезпечення розширеного відтворення.

Серед напрямків підвищення ефективності співпраці України із Світовим банком

та іншими іноземними інвесторами важливе місце посідає вдосконалення співпраці державних установ із потенційними інвесторами у сфері підготовки та впровадження проектів.

На нашу думку, співпраці із міжнародними організаціями та фондами сприятиме вдосконалення системи управління проектами, а саме підвищення відповідальності міністерств та інших державних органів, пов'язаних із підготовкою та реалізацією проекту, та чітке законодавче закріплення цієї відповідальності.

Для досягнення максимального соціально-економічного ефекту співпраця з міжнародними фінансовими організаціями та фондами повинна здійснюватися із першочерговим врахуванням соціально-економічних потреб та забезпечувати економічне зростання.

Література

1. Пересада А. А., Майорова Т. В. *Інвестиційне кредитування: Навч.-метод. посібник для самот. вивч. дисц.* – К.: КНЕУ, 2002. – 272 с.
2. Онопрієнко О. Д., Куляниця Н. О. *Міжнародні рейтинги України як критерій її інвестиційної привабливості [Електронний ресурс].* – Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/e-journals/pspe/2011_3/Onoprienko_311.htm
3. Гайдучський А. П. *Оцінка інвестиційної привабливості економіки // Економіка і прогнозування.* – 2004. – № 4. – С. 3–7.
4. *Economy Ratings [Електронний ресурс].* – Режим доступу: <http://www.doingbusiness.org>.
5. *Global Competitiveness Report 2011–2012. [Електронний ресурс].* – Режим доступу: http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2010-11.pdf.
6. *Ukraine's Rating. [Електронний ресурс].* – Режим доступу: <http://www.standardandpoors.com>.
7. Бідник Н. Б. *Співпраця України з міжнародними фінансовими організаціями як чинник економічного розвитку держави // Науковий*

вісник НЛТУ України. – 2009. – Вип. 19.3. – С. 153–157.

8. Міністерство фінансів України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/archive/main?cat_id=325755

9. Доліновська О. Я. Співпраця України з Міжнародним валютним фондом та перспективи розвитку економіки держави // Електронне наукове фахове видання “Ефективна економіка” [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/index.php?operation=1&iid=1401>

10. Україна та Міжнародний валютний фонд: перспективи співпраці / Л. О. Гришина, П. М. Карась, В. М. Черешня // Сталий розвиток економіки: всеукраїнський науково-виробничий журнал. – 2012. – № 3. – С. 26–30.

11. Першко Л. О., Мироненко М. О. Світовий банк та Україна: проблеми і перспективи взаємодії // Збірник наукових праць Національного університету державної податкової служби України. – 2012. – № 1. – С. 337–344.

12. Рибальченко К. О. Удосконалення механізмів співпраці України із Світовим банком // Економіка та підприємництво: зб. наук. праць

молодих учених та аспірантів / ДВНЗ “Київ. нац. екон. ун-т ім. В. Гетьмана”. – 2010. – Вип. 24. – С. 91–99.

13. The World bank. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://finances.worldbank.org/facet/countries/Ukraine>

14. Стратегія партнерства Групи Світового банку (ГСБ) з Україною (СПУ) на 2008–2011 фінансові роки. Звіт про виконання [Електронний ресурс]. – Режим доступу: siteresources.worldbank.org

15. Стратегія партнерства Групи Світового банку (ГСБ) з Україною (СПУ) на 2012–2016 фінансові роки. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: siteresources.worldbank.org

16. Monitoring and Evaluation: Some Tools, Methods & Approaches; The World Bank. – Washington: The World Bank. – 2009. – 25 p.

17. Європейський банк реконструкції і розвитку [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ebrd.com/russian/pages/country/ukraine.shtml>

18. European Investment Bank [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.eib.org/projects/regions/eastern-neighbours/index.htm>