



УДК: 330.322, 339.92

**Богдан І.В.**, канд. екон. наук  
старший науковий співробітник відділу управління економікою  
ДУ "Інститут економіки і прогнозування НАН України"

## ПЕРЕВАГИ ТА РИЗИКИ УЧАСТІ ІНОЗЕМНИХ ІНВЕСТИТОРІВ У ПРОЕКТАХ ПУБЛІЧНО-ПРИВАТНОГО ПАРТНЕРСТВА

*Досліджено роль іноземних інвестицій у розвитку національної економіки та особливості взаємодії держави з приватними партнерами при реалізації інвестиційних проектів. Зосереджено увагу на проблематиці залучення іноземного капіталу до галузей інфраструктури на засадах публічно-приватного партнерства. Узагальнено тенденції реалізації інвестиційних проектів за участі міжнародних організацій і транснаціональних компаній. Обґрунтовано напрями поліпшення інституційного середовища та економічної політики, використовуючи переваги і мінімізацію ризиків співробітництва держави з іноземними інвесторами.*

*К л ю ч о в і с л о в а : публічно-приватне партнерство, прямі іноземні інвестиції, інвестиційна політика.*

В умовах глобалізації та інтернаціоналізації економіки підвищується роль іноземних інвестицій у контексті інтенсифікації процесів нагромадження основного капіталу. Водночас залучення іноземного капіталу у сферу виробництва потребує наявності достатнього рівня розвитку інфраструктури, що є особливо актуальним в умовах загострення міжнародної конкуренції та ведення бізнесу на транснаціональному рівні.

Проблемам змін характеру інвестиційних процесів у глобальному середовищі присвячено праці таких відомих учених, як В.Геєць, Т.Єфименко, К.Павлюк, І.Запатріна, Є.Черевиков, О.Степанова, І.Голкін, О.Сімсон та багатьох інших.

Основою глобалізації, її головною рушійною силою є транснаціональні корпорації (ТНК), для яких зарубіжна діяльність має не менш, а часто більш важливе значення, ніж внутрішні операції. Саме тому на нинішньому етапі розвитку актуальним є створення таких механізмів ефективного використання іноземних інвестицій на національному рівні, які б забезпечували оптимальне поєднання інтересів усіх сторін – іноземного інвестора, держави, громадськості, приватного сектора.

Для забезпечення спрямування припливу іноземних інвестицій у ті сфери економічної діяльності, що здатні вплинути на підвищення загальноекономічної конкурентоспроможності, потрібна наявність відповідного правового поля, інституційного середовища та економічних передумов. Тому в цьому контексті розвиток механізмів публічно-приватного партнерства (ППП) в інфраструктурних сферах економіки із залученням прямих інвестицій за посередництва міжнародних організацій є одним із перспективних напрямів розвитку в контексті активізації внутрішніх інвестицій та підвищення національної конкурентоспроможності.

Розширення кола форм міжнародного економічного співробітництва та розвиток світової торгівлі в свою чергу посилює процеси подальшої глобалізації економічних відносин, у тому числі й шляхом посилення інтернаціоналізації руху



інвестиційного капіталу. Саме при здійсненні іноземних інвестицій нерідко стає можливим встановлення між національними економіками таких глибоких і тісних зв'язків, які не в змозі забезпечити інші форми міжнародних економічних відносин.

Прямі інвестиції – це інвестиції, зроблені прямими інвесторами, тобто юридичними або фізичними особами, які повністю володіють підприємством або контролюють не менше 10% акцій чи акціонерного капіталу підприємства, що дає право на участь в управлінні підприємством.

Прямі інвестиції можуть здійснюватись у таких формах: внески в статутний фонд підприємства; кредити, отримані від зарубіжного співвласника підприємства; додаткові акції, придбані прямим інвестором; реінвестований дохід; обладнання, передане прямим інвестором підприємству тощо.

До цього часу в сфері економічних досліджень недостатньо уваги приділяється питанням пошуку оптимальних форм і методів співробітництва держав капіталодефіцитних країн із ТНК та їхнього органічного включення до процесів суспільного відтворення в умовах посилення ролі ТНК на світовій арені й існування об'єктивно різних економічних інтересів у ТНК і національних урядів. Потребує дослідження проблематика залучення та використання іноземного капіталу для вирішення стратегічних завдань розвитку національної економіки.

Метою цієї статті є: розкрити роль іноземних інвестицій як чинника активізації економічного розвитку, визначити особливості взаємодії держави з ТНК при реалізації проектів ППП та обґрунтувати перспективні напрями економічної політики, що націлюється на використання потенційних переваг прямих іноземних інвестицій та мінімізацію ризиків співробітництва держави з ТНК у інфраструктурних галузях.

### **1. Функції прямих іноземних інвестицій та їхня роль у розвитку інституту ППП**

В узагальненому вигляді виділяють такі функції іноземних інвестицій [1]:

- підвищення інвестиційного потенціалу країни;
- інтенсифікація факторів виробництва;
- посилення конкуренції на внутрішньому та зовнішніх ринках;
- зміна вектора та інструментарію соціально-економічної політики;
- розвиток нових інституційних форм інвестиційного партнерства;
- підвищення добробуту населення;
- формування нової системи цінностей у населення;
- підвищення якості трудових ресурсів;
- легалізація незаконно вивезеного капіталу.

Серед функцій іноземних інвестицій, які характерні для будь-яких економік, як вихідну доцільно назвати функцію доповнення внутрішніх інвестиційних можливостей країни за рахунок надходження інвестиційних ресурсів. Зазначена функція іноземних інвестицій, як правило, нерозривно поєднується з іншими їхніми функціями, насамперед – з функцією каталізатора економічного зростання. Сенс останньої полягає в тому, що для внутрішніх інвестицій у будь-якій країні, навіть найбільш високорозвиненій, завжди є обмеження, яке вона не може подолати в рамках досягнутого рівня економічного і науково-технічного потенціалу. Залучення іноземних інвестицій зазвичай диктуються необхідністю технічного та технологічного удосконалення виробництва, впровадження новітніх управлінських схем тощо. Роль цієї функції є особливо значущою для країн, що зазнали економічних чи суспільних потрясінь і стоять перед проблемою якісної структурної перебудови національної економіки,



подолання сформованого в силу тих чи інших причин відставання в техніко-технологічному відношенні від розвинених передових держав світу.

Також важливою є функція іноземних інвестицій, пов'язана з посиленням конкуренції (як на внутрішніх, так і на зовнішніх ринках). Суперництво вітчизняних виробників із зарубіжними сприяє поліпшенню якості продукції, розширенню її асортименту, зниженню ринкових цін, тобто значно підвищує ефективність всієї економічної системи. З іншого боку, залучення іноземних інвестицій у сфері експортного спрямування посилює міжнародну конкуренцію, позитивно впливає на платіжний баланс країни.

Приплив інвестицій може супроводжуватись не тільки передачею суто управлінських навичок. Може йтися про розвиток новітніх форм інвестиційного співробітництва в сфері реалізації інвестиційних проектів, пов'язаних, зокрема, з реалізацією принципів публічно-приватного та державно-приватного партнерства.

Активне залучення іноземних інвестицій сприяє впровадженню ефективних форм державного управління в країнах-реципієнтах, спрямованих на підвищення ефективності процесів суспільного відтворення. Виділення цієї функції пов'язане з тим, що з прискоренням переходу людства від індустріальної стадії розвитку до постіндустріальної завдання економічного зростання (навіть на основі використання інтенсивних факторів) поступово заміщаються завданнями створення так званого "сталого суспільства". Про те, що іноземні інвестиції вже почали реально виконувати цю функцію, свідчать ті факти, що країни дедалі частіше залучають із-за кордону інвестиції не просто для підвищення темпів зростання національної економіки, а для створення найбільш прогресивних видів очисних споруд, розробки найбільш передових технологій утилізації відходів, очищення повітряних і водних басейнів тощо. Цю ж функцію, очевидно, виконують й іноземні інвестиції, що надходять на цілі розвитку культури й освіти, збереження національних парків, заповідників, підтримки пам'яток архітектури тощо.

Стосовно країн із ринками, що формуються, можна назвати такі специфічні функції іноземних інвестицій: забезпечення зростання життєвого рівня населення; зміни системи цінностей населення; підвищення якості трудових ресурсів; легалізації незаконно вивезеного капіталу.

Функція забезпечення зростання рівня життя населення виконується іноземними інвестиціями тією мірою, якою вони сприяють реальному підвищенню, наприклад, конкурентоспроможності вітчизняної продукції і, відповідно, збільшенню доходів від її реалізації. Функція зміни системи цінностей виявляється шляхом привнесення ринкової ідеології через зовнішні інвестиції, що здійснюється за багатьма напрямками, включаючи нові принципи менеджменту, нову етику взаємовідносин з партнерами тощо. Під функцією легалізації незаконно вивезеного капіталу (зворотного ввезення) мається на увазі повернення вивезеного за тінювими каналами національного капіталу, але вже під виглядом іноземного.

Таким чином, іноземні інвестиції в умовах глобалізації – це специфічна підсистема в структурі світових інвестиційних потоків, породжена глобальною економікою і здатна відігравати роль своєрідного додаткового резерву нарощування національних інвестиційних потенціалів. Специфіка цього ресурсу відображається в особливих функціях іноземних інвестицій. Проведена структуризація функцій дозволяє виділити функції загального та національного значення.

Важливою складовою ефективного залучення іноземного капіталу на засадах ППП є наявність чітких та зрозумілих принципів участі іноземних інвесторів у організаційних моделях співробітництва.



ППП допомагає державі і муніципальним органам розширити можливості з фінансування інфраструктурних проєктів, а також дозволяє використовувати управлінські навички та досвід комерційних структур для підвищення якості послуг. Від цієї співпраці в кінцевому підсумку підвищується ефективність управління об'єктами громадської інфраструктури. Успіх такої співпраці залежить від наявності відповідної нормативної бази, правильної оцінки економічної ефективності проєктів, а також від їхнього правильного структурування та чіткої координації роботи всіх сторін на всіх етапах реалізації проєкту.

Тому першочерговою передумовою для ефективного залучення іноземних інвесторів до проєктів ППП є прозорість тендерних процедур та наявність гармонійної системи розподілу ризиків.

Реалізація ППП проєктів у сфері інфраструктури в країнах із нерозвиненою інституційною системою, як правило, стикається з проблемами ефективного розподілу ризиків. Це виявляється в тому, що держава бере на себе основну частину проєктних ризиків. Повернення інвестиційних витрат здійснюється державою після завершення будівництва або реконструкції на практично безризиковій (для приватного сектора) основі. При цьому банківське фінансування надається, як правило, лише за наявності додаткового забезпечення від іноземних спонсорів або іноземних державних суб'єктів.

У міжнародній практиці використовувалися і постійно розвиваються нові правові та організаційні форми часткового державного фінансування спільних проєктів. Вони спрямовані на зниження ризиків і витрат приватних інвесторів і надання їм додаткових гарантій.

Окрему роль, особливо на теренах пострадянських країн, відіграє наявність різних форм державної фінансової підтримки шляхом, зокрема: фінансування проєктів через державний контракт; надання державних кредитів із можливістю подальшої реструктуризації заборгованості; реалізація спеціальних цільових програм, спрямованих на надання грошових коштів у вигляді субсидій, субвенцій, державних кредитів або бюджетних інвестицій; участь у капіталі спеціальної проєктної компанії (СПК), що створюється у формі ВАТ для організації реалізації інвестиційного проєкту; надання коштів через третю особу – державного учасника (наприклад, у формі ВАТ); використання різних видів державних гарантій: гарантії за зобов'язаннями державного учасника або гарантії кредиторам за зобов'язаннями СПК; прийняття державою на себе компенсаційних зобов'язань перед СПК за договором.

З точки зору розвитку форм залучення іноземного капіталу важливе значення також має наявність відповідної інституційної фінансової інфраструктури: інвестиційних фондів, спеціалізованих банків розвитку, венчурних фондів.

## **2. Розвиток інфраструктури на засадах ППП: міжнародний досвід, проблеми України**

За 20 років ринкових трансформацій матеріально-технічна інфраструктура в Україні дійшла до стану занепаду, що стало перешкодою для економічного розвитку країни та причиною безлічі техногенних катастроф останніх років.

Фінансово-економічна криза 2008–2009 рр. та нова хвиля кризи у 2012 р. мали своїм наслідком зниження податкових надходжень і зростання соціального навантаження на бюджети всіх рівнів. Перед державою знову постала гостра проблема залучення приватних інвестицій в інфраструктуру.

Проте українські банки та інші фінансові установи, як і раніше, не готові здійснювати довгострокові інвестиції в обсягах, достатніх для реалізації великих ін-



фраструктурних проектів. Ускладнює ситуацію і відсутність у вітчизняних компаній необхідних технологій та управлінського досвіду.

Розв'язання зазначеної проблеми в сучасних умовах теоретично можливе шляхом приватизації або використання механізмів ППП. Безумовно, з організаційної точки зору приватизація є відносно простим способом вирішення наявних проблем, плюс вона забезпечує додаткові надходження до державного бюджету. Проте перехід державних активів у приватні руки не гарантує підвищення рівня інвестиційної активності, тоді як ППП дозволяє знайти компроміс між інтересами приватного сектора і загальнодержавними інтересами.

У практиці країн Європейського Союзу частка іноземних інвесторів у проектах ППП сфери інфраструктури коливається від 20 до 80%. Як правило, іноземні інвестори беруть участь у проектах спільно з Європейським інвестиційним банком (ЄІБ).

Зокрема, в практиці Нідерландів у середньому в великих автодорожних проектах співвідношення фінансування таке: ЄІБ – 40%, іноземний інвестор – 40%, національний інвестор – 20%. При цьому невеликі інфраструктурні проекти фінансують банки, що обслуговують муніципальні органи влади. В сфері освіти та культури Нідерландів переважають національні інвестиції. Також активну участь у проектах ППП соціальної сфери Нідерландів беруть пенсійні фонди [2].

Для активізації інвестиційного процесу в Україні важливе значення має не лише розроблення механізмів залучення приватного сектора до вирішення загальнонаціональних проблем, а й збільшення обсягу прямих іноземних інвестицій у галузях інфраструктури.

Прямі іноземні інвестиції в економіку України за останні 20 років характеризувалися повільним динамізмом, а їхній накопичений обсяг на середину 2012 р. становив 69 млрд дол. США. На жаль, іноземні інвестиції не змогли стати рушійною силою структурних перетворень економіки, зростання промислового виробництва і збільшення обсягів зовнішньої торгівлі.

Таким чином, для України актуальна проблема залучення прямих іноземних інвестицій на засадах ППП, з якими пов'язують прихід у країну не лише фінансових ресурсів, але й передових технологій.

Важливим аспектом при виборі організаційно-фінансових форм розвитку інфраструктури є не лише оцінка можливостей залучення іноземних інвестицій, а й оцінка загроз економічній безпеці держави, що можуть виникати при надходженні до країни іноземного капіталу.

Слід брати до уваги також потенційну нестабільність іноземного капіталу. Криза 2008–2009 рр. продемонструвала небезпеку наявності іноземних інвестицій у національній економіці. Так, зокрема, виникнення нестабільності й підвищення інвестиційних ризиків призвело до миттєвого відпливу капіталу за кордон, що загостило і без того непросту ситуацію.

Проблему міграції іноземного капіталу і його раптового вилучення з економіки частково може нівелювати довгостроковий характер угод про ППП. Світова практика показує, що, наприклад, концесійні угоди можуть укладатися на строк у кілька десятиріч, що певною мірою знижує масштаби відпливу капіталів і сприяє тому, що значні кошти реінвестуються в об'єкт інфраструктури у міру його зношення.

Використання приватного капіталу (у тому числі іноземних інвестицій) при реалізації концесійних угод дозволяє вирішити найважливіші соціально-економічні завдання без додаткових бюджетних витрат, а також підвищити національну конкурентоспроможність на основі якісного оновлення і розширення



інфраструктури в країні. Головними умовами активізації участі приватного капіталу в інфраструктурних проектах є надання державних гарантій і забезпечення сприятливого інвестиційного клімату.

Таким чином, залучення іноземних інвесторів на засадах ППП могло би стати дієвим інструментом розвитку транспортної і енергетичної інфраструктури в Україні. Це дозволило би збудувати нові сучасні автошляхи, аеропорти, енергетичні магістралі тощо, залучити додаткові інвестиції в існуючі державні підприємства, упровадити технології приватного сектора для підвищення ефективності їхнього функціонування і, що вкрай важливо, зберегти контроль держави над суспільно значущими об'єктами.

У 2011 р. потоки прямих іноземних інвестицій у світі збільшилися на 16% і перевищили передкризовий рівень 2005–2007 рр., незважаючи на триваючі ефекти глобальної фінансово-економічної кризи 2008–2009 рр. Основними рушійними силами нарощування обсягу прямих іноземних інвестицій виступали високі прибутки транснаціональних корпорацій (ТНК) і порівняно високі темпи економічного зростання у країнах, що розвиваються. Глобальні прямі іноземні інвестиції, вкладені у економіку країн, що розвиваються, і країн із перехідною економікою (запас інвестицій) збільшилися на 3%, сягнувши позначки 20,4 трлн дол. Потоки прямих іноземних інвестицій до зазначеної групи країн зросли у 2011 р. на 12% і досягли рекордного рівня 777 млрд дол., причому основною формою вкладення таких інвестицій виступали інвестиції "зеленого поля". Проте посилення економічної непевності і зниження темпів економічного зростання у більшості країн із ринками, що формуються, перервали цю позитивну тенденцію у 2012 р.

У 2010–2011 рр. країни, що розвиваються, суттєво підвищили свою вагу як реципієнти прямих іноземних інвестицій, а також як зовнішні інвестори. Оскільки центр міжнародного виробництва, а останнім часом і міжнародного споживання, зміщується до країн, що розвиваються, і країн із перехідною економікою, ТНК дедалі активніше інвестують свої ресурси в проекти, націлені як на підвищення ефективності, так і на освоєння ринків збуту в цих країнах. У 2010 р. такі країни вперше залучили понад половину глобальних потоків прямих іноземних інвестицій. У тому ж 2010 р. половину з двадцяти найбільших країн, що приймали такі інвестиції, становили країни, що розвиваються, та країни з перехідною економікою.

ТНК дедалі активніше взаємодіють із країнами, що розвиваються, і країнами з перехідною економікою, використовуючи дедалі ширший спектр моделей виробництва та інвестицій, таких як підрядне промислове і сільськогосподарське виробництво, перехід на зовнішній підряд (аутсорсинг) послуг, франшизинг і ліцензування.

Новим вагомим джерелом надходження прямих іноземних інвестицій є державні ТНК. У світі наразі налічується щонайменше 650 державних ТНК, які мають 8500 зарубіжних філій. Хоча кількість державних ТНК не досягає й 1% усіх ТНК у світі, на їхні зарубіжні інвестиції в 2010 р. припадало 11% глобального ВВП. Форма власності й управління державними ТНК породила в деяких приймаючих країнах стурбованість з приводу нерівних правил гри і загроз для національної безпеки, що мало відповідні регулятивні наслідки для міжнародної експансії цих компаній.

Незважаючи на вказані негативні чинники, ППП стало дієвим важелем залучення прямих іноземних інвестицій до секторів інфраструктури і житлово-комунальних послуг у країнах, що розвиваються, і країнах із перехідною еконо-



мікою. При цьому найбільш активними учасниками цих процесів стали ТНК із штаб-квартирами у країнах ОЕСР.

Інтенсивне залучення іноземних інвестицій обумовлювалося насамперед масштабними потребами країн із невисоким рівнем доходів у розширенні та оновленні існуючої інфраструктури. Міжнародні організації оцінюють необхідні обсяги витрат на утримання та розвиток діючої інфраструктури у країнах, що розвиваються, на рівні 7% ВВП цих країн, або 600 млрд дол. США на рік. Водночас державні витрати на інфраструктуру в цих країнах нині оцінюються на рівні 3% ВВП [3].

За останні два десятиріччя уряди країн, що розвиваються, та кількох розвинених країн розпочали впровадження радикальних структурних реформ, які поширювалися на регуляторну систему та включали реструктуризацію і приватизацію у галузях інфраструктури. Одним із елементів цієї стратегії стало підвищення якості та розширення асортименту послуг у галузі інфраструктури на основі механізмів ППП. На проекти ППП припадало 786 млрд дол. інвестицій в інфраструктуру в період 1990–2003 рр. Безумовно, частково такі інвестиції фінансувалися державою, але й приватний сектор зробив значний внесок у розвиток інфраструктури. Такий внесок багатократно перевищив суми, які б могла надати держава без участі приватного сектора. Крім того, приватні партнери перебирали на себе певні ризики (зокрема комерційні і валютні), які б у іншому випадку змушена була би брати на себе держава.

Як правило, у різних секторах і різних регіонах застосовувалися різні форми ППП. Так, у країнах, що розвиваються, і країнах із перехідною економікою більшість концесійних угод укладалися в транспортному секторі, а ППП у секторі зв'язку формувалися в основному шляхом приватизації. Проекти "зеленого поля" порівну розподілилися між енергетикою і сектором зв'язку, а лізингові контракти і контракти на управління впроваджувалися на транспорті і в секторі зв'язку. Латинська Америка відзначалася великою часткою концесійних і приватизаційних угод, а Африка – лізингових контрактів і контрактів на управління. Інвестиції "зеленого поля" були поширені у всіх регіонах світу [4].

На географічну структуру потоків прямих іноземних інвестицій впливали також культурні та лінгвістичні зв'язки між країнами-донорами і країнами-реципієнтами та географічна близькість країн. Наприклад, французькі, іспанські та португальські компанії виявляли схильність до інвестування у житлово-комунальний сектор своїх колишніх колоній. Інвестиційна діяльність німецьких компаній зосереджувалася у центральній Європі, а японських і корейських компаній – у решті країн Азії. Операції американських ТНК мали широкий ступінь географічного покриття, хоча і в їхній діяльності спостерігався ухил до латиноамериканських країн. Щодо галузевого розподілу інвестицій ТНК, то й тут слід відзначити наявність певних уподобань у інвесторів із різних країн. Так, компанії з США забезпечили 45% припливу прямих іноземних інвестицій до сектора електроенергетики, а компанії з Франції – 50% таких інвестицій до транспортного сектора та водного господарства.

Середня вартість проекту ППП істотним чином залежала від його галузевої належності. Така вартість варіювалася від 152 млн дол. у секторі водопостачання і водовідведення до 604 млн дол. у секторі зв'язку.

Крім того, простежувалася така закономірність: масштабність інвестиційного проекту означала майже стовідсоткову вірогідність участі ТНК у його реалізації. Як правило, діяльність ТНК у секторах інфраструктури і ЖКГ країн, що розвиваються, здійснювалася на засадах ППП.



### **3. Співпраця національних урядів і ТНК у інфраструктурних проектах: проблеми і шляхи їхнього розв'язання**

У більшості країн, що розвиваються, коло суб'єктів, які могли брати участь у проектах ППП у галузях інфраструктури, обмежувалося великими ТНК. Така обмеженість пояснювалася значною капіталомісткістю цих галузей та непевністю, пов'язаною з домінуванням у минулому державної власності.

Участь ТНК у проектах ППП, поряд із відомими позитивними наслідками, для урядів приймаючих країн породжувала й таку проблему: у процесі переговорів уряду доводилося мати справу не з кількома дрібними постачальниками, а з однією великою корпорацією, сила ринкового впливу якої була співставною із силою впливу самого уряду.

Іншим негативним аспектом є те, що інвестування в інфраструктуру країн із невисоким рівнем доходів з позицій приватного сектора у багатьох випадках не забезпечує фінансової окупності вкладень. З іншого боку, проекти на засадах ППП є перспективним механізмом задоволення загальносуспільних потреб у послугах інфраструктури та стимулювання участі приватних партнерів. Крім того, для підвищення якості проектів, зниження ризиків і підвищення прибутковості дуже бажаною є участь у проектах ППП міжнародних організацій економічного розвитку.

Економічна доцільність, по суті, субсидування приватних суб'єктів у рамках проектів ППП обумовлюється наявністю у цій сфері "провалів" ринку і "провалів" держави:

- перший "провал" пов'язаний із тим, що більшість країн, що розвиваються, і країн із перехідною економікою не мають адміністративних і регуляторних можливостей, необхідних для створення адекватного для ППП інституційного середовища (для подолання такого "провалу" у багатьох країнах реалізуються програми розвитку приватного сектора та оздоровлення інвестиційного клімату, що підтримуються міжнародними організаціями);
- по-друге, навіть якщо система регулювання приймаючої країни задовольняє певні стандарти, багато проектів у галузях інфраструктури і ЖКГ мають позитивну доходність у суспільному значенні і негативну доходність із позицій приватного сектора; такий розрив може покриватися державними субсидіями, що надаються або у формі субсидування споживання у перехідний період (поки система ціноутворення не забезпечуватиме повного покриття витрат), або у формі прямих компенсацій постачальникам.

Міжнародні організації економічного розвитку відіграють важливу роль у підвищенні інституційної спроможності урядів досягти переваг від ППП, у зменшенні ризиків для приватних інвесторів та у забезпеченні спрямованості інфраструктурних проектів на вирішення критичних проблем подолання бідності і стійкого розвитку. Становлення належних інституційних рамок та системи регулювання ППП гарантуватиме досягнення балансу інтересів усіх сторін у проектах ППП і не дозволить приватним учасникам (ТНК) скористатися прогалинами регулятивної системи для отримання надмірних прибутків. Крім того, якщо рентабельність чи окупність проекту має спиратися на рівень цін, який викликає супротив громадськості, міжнародні організації можуть приймати на себе деякі ризики (наприклад, шляхом створення механізму захисту від девальвації або запровадження цільових субсидій для вразливих верств населення).

В останні роки багатосторонні і двосторонні донори започаткували кілька програм технічної допомоги та розбудови інституційної спроможності для активізації участі приватного сектора у проектах ППП. Прикладом такої програми є "Public-





Private Infrastructure Advisory Facility". Вона започаткована у 1999 р. як багатостороння програма технічної допомоги, метою якої є надання допомоги країнам, що розвиваються, у справі підвищення якості місцевої інфраструктури через включення до процесу її розбудови приватного сектора.

Вартість проектів технічної допомоги може бути доволі суттєвою. Наприклад, технічна допомога на реформування енергетичного сектора в Україні коштувала Світовому банку близько 100 млн дол. США.

Участь ТНК у інфраструктурних проектах і проектах ЖКГ у багатьох випадках давала значний приріст ефективності, що досягався шляхом зниження рівня зайнятості, позбавлення від політичної опіки, а також встановлення економічно обґрунтованих цін і тарифів. Дослідження Світового банку показало, що діяльність приватного сектора в галузі інфраструктури дає можливість підвищити якість послуг, рівень добробуту і позитивно впливає на деякі соціальні індикатори [5]. Слід також відзначити вигідність залучення приватного сектора до надання послуг інфраструктури у фінансовому плані. Фіскальні переваги виникають не тільки від приватизації державних активів, а й від зниження державних витрат на утримання інфраструктури та отримання податкових доходів від приватних компаній, що ведуть прибуткову діяльність у цій галузі. У деяких країнах до приватизації і започаткування проектів ППП збитки від діяльності державних монополій у секторі інфраструктури сягали 5–6% ВВП.

На ранніх етапах впровадження ППП у багатьох країнах виникали проблеми, пов'язані з тим, що органи державної влади приймаючих країн не мали адміністративних ресурсів для вибору, оцінки і супроводження контрактів із приватними партнерами. Державні службовці зазвичай добре знайомі з технічними особливостями діяльності у відповідних секторах, але не мають необхідної кваліфікації для проведення складних фінансових операцій, таких як у проектах типу BOT (Build – Operate – Transfer) – будівництво – управління – передача. У будь-якій країні в певний момент часу може з'ясуватися, що кількість проектів, за якими ведуться переговори, суттєво перевищує кількість фактично розпочатих проектів, а багато потенційних проектів завершується стадією підписання меморандуму про розуміння і після тривалих переговорів вони закриваються.

Відсутність належної адміністративної спроможності у поєднанні з монополізацією певних секторів і регіонів створює ризик порушення конкурентних засад у процесі вибору державними органами компанії – приватного партнера. Дослідження Світового банку показало, що у транспортному секторі при ініціюванні концесійних угод чи проектів "зеленого поля" кількість потенційних учасників становить від 2 до 3. Хоча теоретично конкуренція може бути доволі жорсткою навіть за наявності двох учасників, практично така можливість у багатьох випадках є ілюзорною. Проте слід визнати, що допуск іноземних компаній до тендерів ППП, як правило, суттєво підвищує ступінь конкуренції.

У галузях, послуги яких раніше субсидувалися урядом або рівень оплати яких був невисоким (електроенергетика, водне господарство) приватні інвестори зазвичай стикалися зі значним спротивом підвищенню цін або зазнавали труднощів із збиранням платежів. Знаковою була і така подія: найбільші у країнах, що розвиваються, концесійні угоди уряду Аргентини з ТНК у секторі водовідведення (в Буенос-Айресі і Манілі) опинилися під загрозою після кардинальної девальвації песо у 2002 р.; новий рівень тарифів, що мав забезпечити беззбиткову діяльність ТНК, не міг бути введений з суспільно-політичних причин. Французька компанія Suez, не отримавши згоду уряду на підвищення цін, яке б мало компенсувати зниження курсу національної валюти, подала позов до арбітражного суду.



Загалом унаслідок девальвації песо на початок 2004 р. Міжнародний суд із розв'язання інвестиційних спорів (ICSID) розглядав 28 справ проти уряду Аргентини. За результатами опитування Світового банку, з десяти великих іноземних інвесторів, які працювали в енергетичному секторі Аргентини, дев'ять вказали на негативний досвід інвестування в аргентинську економіку і лише одна компанія була задоволена співпрацею з аргентинським урядом.

У країнах, що розвиваються, багато урядів розглядали приватних партнерів просто як джерело додаткових фінансових ресурсів в умовах недостатності бюджетного фінансування. Таке ставлення не дозволяло приватним партнерам розраховувати на мінімальне задоволення своїх вимог і очікувань, включаючи становлення правової і регулятивної систем, необхідних для ведення підприємницької діяльності в рамках ППП і виконання приватними агентами своїх зобов'язань. З іншого боку, ТНК надто прискіпливо підходили до контрактів ППП і не хотіли зрозуміти, що уряди країн із невисоким рівнем доходів не можуть передбачити всіх ризиків і не можуть прописати їх у контрактах, включаючи макроекономічні шоки і скорочення державних бюджетів.

Загалом причини низької ефективності проектів ППП у різних країнах були різними. Однак досить часто від урядів звучали докори на адресу приватних партнерів щодо порушення ними договірних зобов'язань, особливо стосовно покриття послуг (контингенту споживачів послуг). Приватні підприємства, з свого боку, вказували на те, що органи влади не спромоглися створити середовище, в якому б вони могли виробляти (надавати) послуги на здоровій комерційній основі. Остання проблема відображала небажання органів державної влади брати на себе соціальні й політичні витрати на заходи, що вживали приватні компанії для підвищення продуктивності і встановлення тарифів на ринковому рівні.

Також у багатьох випадках контракти ППП були недбало прописані, погано виконувалися (що було звичайною практикою для розмитої і слабкої правової системи), розподіл доходів від реалізації проектів часто був нетранспарентним, а іноді включав і корупційну складову. В таких умовах приватні інвестори стикалися з необхідністю нести не лише комерційні ризики проектів, а й політичні ризики (внаслідок опору громадськості або інших державних органів), які відповідно до прийнятих стандартів мали б покладатися на державні органи.

Один із найсуттєвіших ризиків, з якими стикаються іноземні інвестори, – ризик різкої девальвації валюти приймаючої країни. Коли іноземний інвестор отримує доходи у нестабільній місцевій валюті, а боргові платежі і виплати акціонерам проводить у вільноконвертованій валюті, суттєва девальвація місцевої валюти може перекреслити прибутковість проекту і поставити на межу виживання навіть найбільш перспективні і добре відпрацьовані проекти. У деяких випадках валютні ризики може приймати уряд, якщо він погоджується викупати послуги інфраструктури у приватного партнера за цінами (тарифами), індексованими до змін обмінного курсу. Або ж валютні ризики перекладаються на плечі споживачів, якщо ціни (тарифи) на послуги індексуються до змін обмінного курсу.

Однак у більшості випадків валютні ризики стають очевидними у період фінансових криз, коли уряд зазнає гострого дефіциту ліквідності та стикається із необхідністю компенсувати збитки приватним партнерам у проектах ППП. За таких обставин уряди зазвичай відмовляються від покриття валютних ризиків, порушують свої договірні зобов'язання та змушені вступати у тривалий процес повторних переговорів.

Якщо умовами ППП не передбачено індексацію тарифів до змін обмінного курсу, іноземні інвестори мають дуже мало можливостей для хеджування своїх ва-



лютних ризиків. У країнах, що розвиваються, хеджування валютних ризиків проводиться лише для кількох валют і на дуже короткий період часу.

Наразі існують пропозиції щодо заснування міжнародними донорами Механізму підтримки ліквідності після девальвації (Devaluation Liquidity Backstopping Facility), який дозволяв би звільнити інвесторів, що оперують у секторі водозабезпечення, від частини зобов'язань у іноземній валюті після різких девальвацій. Будь-які платежі за рахунок Механізму підтримки ліквідності після девальвації мають трактуватися як довгострокові позики уряду (приріст суверенного боргу), що мають погашатися через поступове підвищення тарифів на водопостачання. По суті, такий механізм є методом реструктуризації виплат в іноземній валюті на строк, політично і соціально прийнятний для споживачів послуг.

Фінансування Механізму підтримки ліквідності після девальвації" могло б надходити від міжнародних фінансових організацій або експортно-кредитних агентств, які б гарантували позики в іноземній валюті і фінансували додаткові витрати на обслуговування боргу. Механізм міг би бути задіяний після девальвації понад визначений граничний рівень. Він би захищав проекти ППП за участю іноземних інвесторів від впливу раптових шоків у секторах, в яких із політичних та соціальних міркувань тарифи можуть підвищуватися лише поступово.

Таким чином, у країнах, що розвиваються, і країнах із перехідною економікою існує значний потенціал для розвитку інфраструктури на засадах ППП із залученням іноземних інвесторів. Стимулювання розвитку відповідних секторів має стати частиною національної інвестиційної політики. Політика розвитку інфраструктури має узгоджуватися з пріоритетами загальної інвестиційної політики держави та спрямовуватися на розвиток продуктивного потенціалу нації, включаючи будівництво автошляхів, морських і повітряних портів, індустриальних парків, модернізацію ЖКГ. У рамках такої політики чільне місце повинна посідати регуляторна система ППП, яка має гарантувати, що партнерство держави і приватних інвесторів слугує суспільним інтересам.

### **Висновки**

У сучасних умовах глобалізації економічних відносин інтенсифікація процесів нагромадження основного капіталу, особливо в країнах із низьким та середнім рівнем доходів, значною мірою залежить від наявності ефективних механізмів залучення іноземних інвестицій у національну економіку та їхнього спрямування в інфраструктурні сфери шляхом реалізації прогресивних механізмів інвестиційного проектування на засадах ППП.

На ефективність діяльності іноземних інвесторів в інфраструктурній сфері економіки суттєво впливає рівень інституційної співпраці між органами державної влади та міжнародними організаціями.

Для активізації інвестиційних процесів на засадах ППП у край важливим є формування стратегічного бачення ролі іноземних інвестицій, яке має ґрунтуватися на ефективному використанні їхніх функцій, таких як: підвищення інвестиційної спроможності країни, інтенсифікація факторів виробництва, посилення конкуренції, удосконалення соціально-економічної політики, реалізація перспективних форм інвестиційного проектування, підвищення добробуту, легалізація коштів.

Економічні переваги від участі ТНК у проектах ППП найбільш відчутні у таких сферах, як інфраструктура та ЖКГ. До таких переваг, як правило, відносять: підвищення якості послуг, встановлення економічно обґрунтованих тарифів, позбавлення від політичної опіки і підвищення ефективності відповідних секторів, зниження державних витрат на утримання інфраструктури та отримання податкових доходів від приватних компаній, що ведуть прибуткову діяльність.



Серед нових тенденцій розвитку ППП у країнах постсоціалістичного розвитку слід відзначити таке: поступове наближення до схем класичного проектного фінансування і покладання на приватних інвесторів дедалі більшої частини комерційних ризиків; реалізація проектів зі створенням ролі спеціальної проектною компанії із часткою державної власності; поширення контрактів "життєвого циклу" у рамках концесійного механізму.

Ризики і проблемні сфери, що утруднюють розроблення і впровадження проектів ППП у країнах, що розвиваються, і країнах із перехідною економікою, як правило, лежать у площині:

слабкості регуляторної і правової системи, що погіршує якість інституційного середовища для приватних партнерів;

дефіциту кваліфікованих кадрів для вибору, оцінки і супроводження контрактів ППП у державних органах;

непрозорості процесу формування тарифів на послуги ТНК і включення до їхнього складу корупційної складової;

політичного і соціального опору підвищенню тарифів до економічно обґрунтованого рівня та проблем зі збиранням платежів;

вагомості ринкового впливу ТНК і низького ступеня конкуренції між приватними компаніями при започаткуванні проектів ППП;

формування транснаціональними компаніями контингенту споживачів власних послуг з огляду на мотиви комерційної доцільності;

високих валютних ризиків проектів ППП за участю іноземних партнерів і соціально-політичних обмежень для автоматичної індексації тарифів до змін обмінного курсу;

високого ступеня макроекономічної непевності і неможливості юридичної регламентації всіх аспектів взаємовідносин ТНК і національних урядів.

Усе ж таки, незважаючи на окреслені проблеми, пов'язані з "провалами" ринку, недосконалістю регулятивної системи та слабкістю інститутів, ППП за участю ТНК в останні десятиріччя стали суттєвим важелем модернізації та розбудови інфраструктури у країнах, що розвиваються, і країнах із перехідною економікою.

### **Список використаних джерел**

1. Максимов И.Б. Функции и антифункции иностранных инвестиций / И.Б. Максимов // Известия ИГЭА. – 2010. – № 5 (73). – С. 20–23.
2. Financing of major infrastructure and public service projects: Public-Private Partnership / Aoust J.-M. [etc.] ; by ed. J.-Y. Perrot J, G. Chatelus. – Paris : Presses Ponts et chaussees, 2000. – 392 p.
3. Akasaka K. Investment for African Development: Making it Happen [Електронний ресурс] / K. Akasaka ; OECD: Investment for development. – Доступний з : <<http://www.oecd.org/daf/inv/investmentfordevelopment/34966200.pdf>>.
4. Private Participation in Infrastructure Projects Database [Електронний ресурс] / The World Bank Group. – Доступний з : <<http://ppi.worldbank.org/>>.
5. Thomsen S. Encouraging Public-Private Partnerships in the Utilities Sector: The Role of Development Assistance [Електронний ресурс] / S. Thomsen ; OECD: Investment for development. – Доступний з : <<http://www.oecd.org/daf/inv/investmentfordevelopment/37479813.pdf>>.

*Надійшла до редакції  
18.05.2013 р.*