



УДК 336.01:658.1

Білоусова О.С., канд. екон. наук
старший науковий співробітник

Єршова Г.В., канд. екон. наук
старший науковий співробітник

Інститут економіки та прогнозування НАН України

ВЗАЄМОДІЯ ДЕРЖАВИ ТА ПРИВАТНИХ ІНВЕТОРІВ У РЕАЛІЗАЦІ ПРІОРИТЕТНИХ ПРОЕКТІВ В УКРАЇНІ

Розкрито проблеми, причини і наслідки регулювання взаємодії держави з приватними інвесторами та визначено фактори її ефективності з метою окреслити фінансовий аспект дії важелів забезпечення розвитку такої взаємодії. Із застосуванням методів аналізу і синтезу досліджено важелі стимулювання інвестпотоків, обґрунтовано напрями розвитку партнерства, необхідні для цього інституційні зміни системи співінвестування та усталених норм до державних фінансових зобов'язань. Розроблено каркас моделі обліку визнаних, непередбачуваних, відстрочених інвестиційних активів і зобов'язань, запровадження якої сприятиме зменшенню фінансових ризиків інвесторів у реалізації пріоритетних проектів¹.

Ключові слова: співробітництво держави та приватних інвесторів, державні важелі, регулювання, корпоративні інвестиції, інвестиційні ризики, визнані, непередбачувані, відстрочені активи і зобов'язання інвесторів, державно-приватне партнерство, Державний банк розвитку України.

JEL: G32, G38, H54, H83

Економіка України нині перебуває на стадії поглиблених реформ, які необхідні для «перезавантаження» та переходу до сталого економічного розвитку. Однією з нагальних проблем, яка потребує вирішення, є активізація інвестиційної діяльності в країні, що неможливо здійснити без реформування державної інвестиційної політики, дієвого застосування відповідних державних важелів. Обмеженість державних інвестиційних ресурсів та іноземних інвестицій, звуження для підприємств можливостей доступу до зовнішніх і внутрішнього ринків капіталу, а також дефіцит власних фінансових ресурсів реального сектора обумовлюють необхідність пошуку нових шляхів активізації інвестиційної діяльності. Досвід розвинених країн свідчить, що важливим чинником є забезпечення синергії держави та приватних інвесторів у реалізації пріоритетних проектів. Проте на сьогодні в Україні не створено належних умов (навіть з огляду на збільшення інформаційного забезпечення питань державно-приватного партнерства) для ефективної співпраці держави та приватного бізнесу, що обумовлено рядом об'єктивних і суб'єктивних причин. Необхідність визначення цих причин і проблем, які вони створюють, у налагодженні співпраці держави та приватних інвесторів, визначення фінансового аспекту збалансованої дії державних важелів забезпечення такої взаємодії обумовили актуальність цього дослідження.

Нині вітчизняні науковці та практики активно працюють над пошуком шляхів реформування державної інвестиційної політики, застосування державних важелів для розвитку державно-приватного партнерства, що висвітлюється ними у наукових публікаціях та аналітичних матеріалах. Зокрема, на увагу заслуговують наукові доробки таких вчених, як З.Варналій, В.Геєць, А.Гриценко, А.Даниленко, Я.Жаліло, І.Запатаріна, В.Зимовець, С.Ілляшенко, І.Луніна, К.Павлюк та ін., які у своїх працях не лише досліджують недоліки, але й обґрунтовують нові ефективні підходи щодо реформу-

¹ Публікацію підготовлено за виконання НДР «Фінансове забезпечення структурної модернізації реального сектора економіки України» (державний реєстраційний № 0113U005616).

вання державної інвестиційної політики, запровадження кредитного механізму в інвестиційний процес у рамках реалізації національних економічних пріоритетів, удосконалення управління фіскальними ризиками. Такі автори, як М.Авксентьев, І.Біла, А.Бержанір, Д.Бондаренко, В.Варнавський, О.Вінник, Л.Гриценко, О.Длугопольський, А.Жуковська, Н.Ігнатюк, О.Маслюківська, О.Міщук, А.Музиченко, С.Павлюк, Н.Петришина, О.Полякова, Н.Полянська, А.Родін, Е.Уайт, М.Циганкова, Є.Черевиков, Л.Шаринер та інші, уточнюють визначення терміна, обґрунтовують переваги і недоліки державно-приватного партнерства, аналізують його форми та особливості впровадження в окремих видах економічної діяльності (галузях) і регіонах. Слід зазначити, що на відміну від існуючих підходів державно-приватне партнерство розуміється нами як окрема форма взаємодії держави та приватних інвесторів. Другою формою є цільові вклади приватних інвесторів в Державний банк розвитку (при його створенні) для їх концентрації і подальшої алокації в інвестпроекти.

М.Циганковою при дослідженні питань ідентифікації інвестиційного партнерства держави та бізнесу зроблено висновок, що механізм державно-приватного партнерства є своєрідним феноменом, який дозволяє впроваджувати суспільно вагомі проекти в усіх сферах економіки без застосування фінансування на пільгових умовах та бюджетних коштів [1, с. 115]. З цього твердження випливає, що державно-приватне партнерство має надзвичайно вузьку сферу застосування, а саме передачу приватному партнеру в управління, концесію, оренду наявного державного майна соціального та інфраструктурного призначення, а також майже всіх ризиків, які ймовірно виникатимуть при поліпшенні (реконструкції, модернізації тощо) об'єктів основних засобів та їх експлуатації для виконання делегованих їм державою функцій з надання суспільних послуг. Т.Майорова пропонує широке запровадження реалізації проектів на засадах державно-приватного партнерства шляхом створення Державного банку реконструкції і розвитку та концентрації в його компетенції прямих бюджетних інвестицій і державних гарантій [2, с. 220–221]. А.Варма, В.Падіяр, Т.Шанкар, Л.Шарингер досліджували базові моделі партнерства, що мають різний рівень ризику для держави і приватних інвесторів, окремі питання управління ризиками у державно-приватному партнерстві, зокрема, проблеми ідентифікації ризиків та аналіз їх впливу [3]. Проте вони майже не приділяли уваги методології й методиці оцінки ймовірних втрат і зобов'язань, які можуть з'являтися під впливом таких ризиків. При цьому виникають питання щодо розподілу ризиків (загальної сукупності ризиків за інвестпроектом або окремо ризиків державного та приватних партнерів) за переліком ідентифікованих ризиків на дату початку реалізації проекту або за попередньою вартісною оцінкою, які до сьогодні законодавчо не врегульовані. Так само у науковій літературі відсутнє тлумачення механізму реалізації відповідальності за неналежне виконання інвестпроектів, зокрема, дата та критерії визнання фінансових наслідків, втрат і можливі джерела їх покриття. До цього ж не врегульовано проблеми обліку довгострокових зобов'язань, що відповідають критеріям визнання, непередбачуваних, відстрочених інвестиційних активів і зобов'язань держави та приватних інвесторів за інвестпроектами у рамках державно-приватного партнерства.

І.Запатріна, аналізуючи фіскальні механізми забезпечення державно-приватного партнерства, дійшла висновку щодо необхідності розроблення принципів, критеріїв і порядку надання субвенцій на виконання інвестиційних проектів на довгострокову перспективу в рамках розвитку програмно-цільового методу бюджетування; надання окремим зобов'язанням державного партнера за контрактами державно-приватного партнерства статусу державних/місцевих запозичень; застосування різних форм державної підтримки проектів [4, с. 23]. Я.Бережний, Я.Жаліло, Д.Покришка обґрунтовують необхідність запровадження багаторічних бюджетних програм для реалізації національних проектів, взяття бюджетних зобов'язань, створення резервного фонду (як єдиного фонду в рамках бюджету або як окремих резервних фондів у рамках бюджетних призначень розпорядників бюджетних коштів) для покриття додаткових



(непередбачених) витрат на фінансування багаторічних бюджетних програм [5, с. 41]. Інші науковці, практики, експерти міжнародних організацій дають поради щодо застосування того чи іншого переліку державних важелів, які не дають відчутних результатів, оскільки не створено фінансове та інституційне підґрунтя, нові стимули та моделі захисту інвестиційних потоків та інвесткапіталу. При цьому залишається невирішеним питання взаємодії держави та приватних інвесторів у реалізації національних пріоритетів² в Україні, диференціації надання державної підтримки за проектами державно-приватного партнерства за критерієм їх спрямування на реалізацію національних пріоритетів, запровадження кредитного механізму тощо. Прогалини у законодавчій базі з питань державно-приватного партнерства створюють бар'єри для участі приватних інвесторів у співфінансуванні.

Як відомо, організаційно-правові засади взаємодії державних партнерів з приватними та основні принципи державно-приватного партнерства на договірній основі встановлено Законом України «Про державно-приватне партнерство». Беручи це до уваги, у Законі мають бути визначені також фінансові важелі, які забезпечують дію факторів ефективності державно-приватного партнерства, зокрема, дотримання прозорості, захисту прав та інтересів партнерів-інвесторів, розподілу ризиків і відповідальності, створення або модернізація активів, що генеруватимуть доходи, отримання прибутку та досягнення цільових орієнтирів національних пріоритетів.

Проблеми існування непрозорих форм державно-приватного партнерства на всіх стадіях, починаючи з відбору інвестпроектів, який здійснюється державними агентствами, інвестиційними та галузевими фондами, перерозподілу ресурсів і майна державної та комунальної власності в «ручному режимі», що призводить до корупції, шахрайства, можуть бути усунені через законодавче закріплення:

1) норм цільового спрямування інвестпроектів на досягнення національних пріоритетів та інших проектів регіонального (місцевого) значення (пропонується внести зміни до п.1 ст. 4 Закону України «Про державно-приватне партнерство» щодо сфери застосування);

2) основних положень середньострокового, річного та оперативного (квартального і місячного) фінансового планування кожного інвестпроекту в рамках державно-приватного партнерства (слід доповнити норми ст. 22 зазначеного Закону стосовно визначення повноважень центрального органу виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері державно-приватного партнерства);

3) норм здійснення контролю над реалізацією інвестпроекту та дотриманням умов відповідного договору, формування єдиного реєстру інвестпроектів та укладених договорів, ведення бухгалтерського обліку і складання фінансової звітності у розрізі проектів. Це, на відміну від діючих підходів – контролю за виконанням договору, створення реєстру лише концесійних договорів, дасть можливість обліковувати всі проекти (основні параметри яких закріплено договорами) та відображати довгострокові й поточні активи та зобов'язання, інвестований партнерами капітал (доцільно доповнити норми ст. 22 Закону України «Про державно-приватне партнерство»).

Остання пропозиція дозволить уникнути проблем дублювання цільового призначення інвестиційних проектів у різних міністерствах та регіонах, фінансування «токсичних» інвестиційних проектів³, збільшення кількості інвестпроектів через «перепакуння» вчасно незавершених проектів минулих років у нові, недостатньої інформованості суспільства. Для усунення таких проблем надалі доцільно зобов'язати: Міністерство

² Національні пріоритети: 1) гуманітарний пріоритет; 2) національні економічні пріоритети (розвиток внутрішнього ринку за рахунок продукції власного виробництва та нарощування експорту продукції, особливо високотехнологічної) [6, с. 47].

³ Інвестпроекти, що реалізовуватимуться з порушенням строків, недофінансуванням, недотриманням технічних, екологічних вимог, збільшенням витрат і завищенням кошторисної вартості проекту, матимуть низький рівень окупності, значні експлуатаційні та інші втрати на обслуговування продукту інвестпроекту, короткий строк корисного використання тощо.

економічного розвитку і торгівлі як центральний орган виконавчої влади, що реалізує державну політику у сфері державно-приватного партнерства, формувати, вести і розкривати для громадськості дані єдиного реєстру інвестпроектів та укладених договорів з відображенням учасників проектів та частки їхньої участі у співфінансуванні, очікуваних результатів та стану (на кожному звітну дату) довгострокових і поточних активів та зобов'язань за інвестпроектом, інвестованого партнерами капіталу тощо; Міністерству фінансів України у законодавстві з питань бухгалтерського обліку визначити норми щодо виокремленого ведення обліку і складання фінансової звітності у розрізі інвестпроектів через визнання їх окремими господарськими або географічними сегментами діяльності. У ст. 22 Закону України «Про державно-приватне партнерство» доцільно передбачити порядок здійснення поточного і попереднього контролю за реалізацією інвестпроекту та дотриманням умов відповідного договору, оскільки чинні норми цієї статті стосуються лише наступного контролю результатів здійснення державно-приватного партнерства, який лише може констатувати отримані позитивні результати або втрати. Цей вид контролю може застосовуватися для оцінки ефективності партнерства для суспільства упродовж кількох років після завершення проекту в процесі надання послуг, експлуатації об'єктів тощо.

Другим, на нашу думку, важливим фактором ефективності державно-приватного партнерства є забезпечення захисту прав та інтересів партнерів-інвесторів. У ст. 20 зазначеного Закону задекларовано, що держава гарантує дотримання встановлених законодавством умов для провадження діяльності приватних партнерів, дотримання прав і законних інтересів приватних партнерів, проте чіткий механізм фінансового забезпечення такого гарантування відсутній. Окремі аспекти визначено лише для приватних партнерів, які виконують концесійні договори, зокрема, йдеться про відшкодування втрат від перевищення повної собівартості послуг над отриманими доходами. При цьому невраховані державні інтереси, оскільки виникає обов'язок відшкодування втрат приватного партнера і не передбачено проведення перевірки достовірності даних партнера, державного контролю за складом і фактичним обсягом витрат, формуванням цін (тарифів) на послуги, що надаються у процесі здійснення державно-приватного партнерства, а також інвестиційною складовою. Законодавчо не встановлено строк відшкодування і джерело покриття втрат за такими проектами.

Якщо керуватися принципами здійснення державно-приватного партнерства, а саме узгодження інтересів державних і приватних партнерів з метою отримання взаємної вигоди; визнання державними та приватними партнерами прав та обов'язків, передбачених законодавством України і визначених умовами договору, укладеного в рамках державно-приватного партнерства, то необхідно проводити інституційні зміни системи співінвестування, а саме створення Державного банку розвитку. Кредитні важелі, на нашу думку, потенційно здатні стимулювати інвестиційні потоки та разом із бюджетними забезпечувати дію інших державних важелів, зокрема, податкових, амортизаційних, важелів фондового ринку тощо. Це дасть можливість вирішити проблеми недофінансування інвестпроектів, незавершеності та збільшення вартості проектів унаслідок неналежного дотримання або порушення норм при їх плануванні⁴, неефективного використання ресурсів.

⁴ Фактично середня вартість будівництва в Україні приблизно на 20% вища, ніж у Німеччині, хоча витрати на оплату праці в Україні набагато нижчі. Це означає, що якщо навіть середні витрати на будівництво в Україні зменшаться до такого ж рівня, як у Німеччині, за ті кошти, що нині витрачаються на будівництво 10 шкіл, Україна може будувати 12 шкіл, або ж за кошти, які зараз витрачаються на ремонт 100 км доріг, ремонтувати 120 км доріг [7]. «Сьогодні держава інвестує мало і неефективно. Будівництво багатьох об'єктів не завершено, а їх вартість значно перевищує планову. Витрати на будівництво в Україні на 22% перевищують середній показник по ЄС для еквівалентних об'єктів. Зараз 90% усіх державних інвестицій не мають ніякого економічного обґрунтування» [8].



Для цього необхідно законодавчо закріпити норми щодо задіяння у процесі фінансування інвестиційних проектів банків, принципи організації діяльності яких дозволяють забезпечити цільове (жорстко контрольоване) використання коштів та їх повернення державі, у разі її участі у здійсненні проектів [9]. Це дозволить прискорити перехід до фінансування ефективних інвестпроектів, зокрема і в реальному секторі економіки.

У зарубіжних країнах нагромаджено позитивний досвід у проведенні бюджетних реформ, зокрема у Польщі [10] та Німеччині, в частині управління державними інвестиціями та співфінансування інвестиційних проектів у рамках державно-приватного партнерства із залученням у цей процес банків розвитку. Поступово практика створення банків розвитку впроваджується і в країнах СНД. Так, у 2011 р. у Білорусі був створений Банк розвитку Республіки Білорусь, головною метою якого є розвиток системи фінансування державних програм та реалізація соціально значущих інвестиційних проектів [11]. Банк у пріоритетному порядку надає кредитну підтримку для реалізації інвестиційних проектів, включених до державних програм і заходів, що передбачають розвиток агропромислового комплексу, житлового будівництва на селі, створення інфраструктурних об'єктів, випуск інноваційної продукції та впровадження інноваційних технологій, створення наукомістких та експортоорієнтованих виробництв, а також великих інвестиційних проектів у пріоритетних галузях економіки.

Зазначимо, що в Україні плани щодо створення Державного банку розвитку обговорюються вже давно і не лише в колах державних структур, але й виносилися на розгляд громадськості на круглих столах та наукових конференціях. Однак рішучих кроків щодо створення повноцінного Державного банку розвитку України зроблено поки що не було.

Провідні вітчизняні науковці, досліджуючи питання реформування державної інвестиційної політики, достатньо ґрунтовно розробили детальний механізм створення та функціонування такого Державного банку розвитку в Україні [6]. Заслугує на увагу також пропозиція науковців щодо можливої участі у роботі Наглядової ради такого банку іноземних фахівців (банківських спеціалістів СБР, ЄБРР тощо), що унеможливить прийняття протекціоністських рішень при відборі та фінансуванні інвестпроектів. Повністю поділяючи думку фахівців щодо доцільності створення такого банку в Україні, необхідно також, на наш погляд, зосередити увагу й на фінансових аспектах його діяльності. З цією метою доцільно розділ 5 «Державна підтримка, державні гарантії та державний контроль» Закону України «Про державно-приватне партнерство» доповнити новою статтею, що визначатиме функції, завдання і повноваження Державного банку розвитку при забезпеченні державно-приватного партнерства.

Запровадження такого підходу дасть можливість удосконалити порядок гарантування прав партнерів, визначений ст. 20 зазначеного Закону. Дослідження показали, що система гарантування повинна мати два рівні, з яких перший – це резерв, що створюватиметься у Державному банку розвитку за рахунок внесків державного і приватних партнерів за відповідним інвестпроектом. Обсяг резервного фонду інвестпроекту може коригуватися залежно від рівня ризикованості реалізації проекту, поповнюватиметься за рахунок партнера, діяльність якого призводитиме до фінансових втрат і використовуватиметься для виплат компенсацій партнерам або повертатиметься Державним банком розвитку після завершення проекту і погашення всіх зобов'язань. Другий рівень – Фонд гарантування інвестицій, що створюватиметься Державним банком розвитку для компенсацій партнерам лише за проектами, реалізація яких спрямована на досягнення національних пріоритетів. Ресурси цього фонду використовуватимуться у разі дефіциту коштів у резервному фонді проекту. Таким чином може бути створено надійне фінансове джерело покриття втрат, що дає надію завершити інвестпроекти і одночасно формуватиме стійкий мотив приватних інвесторів до участі в державно-приватному партнерстві. Здійснення цього можливе за умови гармонізації ст. 9 «Джерела фінансування державно-приватного партнерства» Закону України «Про державно-приватне партнерство» та норм Бюджетного кодексу України у частині надходження коштів з державного та місцевих бюджетів, оскільки

Кодексом таке фінансування не передбачене. Введення кредитного механізму – Державного банку розвитку потребуватиме встановлення головного розпорядника бюджетних коштів, розпорядника нижчого рівня та виконавців бюджетних програм відповідних інвестпроектів, договорів про партнерство.

Практика застосування норм зазначеного Закону показала, що неврегульованість цих питань призвела до того, що державно-приватне партнерство в Україні здійснюється в основному у формах концесії та спільної діяльності без залучення бюджетних коштів. При цьому договори спільної діяльності не спрямовані на реалізацію національних пріоритетів. За даними Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, станом на кінець 2014 р. на засадах державно-приватного партнерства виконувалися 243 проекти, з них 210 – на умовах договорів концесії, або 86%, та 33 – на умовах договорів про спільну діяльність. Це також відбувається внаслідок того, що дію бюджетного важеля в рамках державно-приватного партнерства (участі в проектах, державної підтримки та стимулювання приватних партнерів) не забезпечено внутрішніми фінансовими ресурсами. Кошти міжнародної допомоги, інші іноземні ресурси, залучені державою на різних умовах, мають чітке цільове призначення і після включення їх до спеціального фонду бюджету спрямовуються на реалізацію в основному інфраструктурних проектів у рамках державно-приватного партнерства. Це важливі проекти, проте за рядом об'єктивних і суб'єктивних причин вони не спрямовані на реалізацію національних пріоритетів.

Для удосконалення законодавчих норм надання державної підтримки пропонується ст. 18 зазначеного вище Закону та положення Порядку надання державної підтримки здійсненню державно-приватного партнерства, затвердженого Постановою Кабінету Міністрів України від 17.03.2011р. № 279, імплементувати з нормами статей 262–267 частини 2 «Державна допомога» глави 10 розділу IV Угоди про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом, Європейським співтовариством з атомної енергії і їхніми державами-членами, з іншої сторони. Доцільно визначити, що підтримка повинна надаватися лише за проектами, реалізація яких спрямована на досягнення національних пріоритетів. Це доповнить систему гарантування фінансових інтересів приватних партнерів і забезпечить державний інтерес щодо залучення фінансів реального сектора для реалізації пріоритетних проектів.

Механізм гарантування прав тісно пов'язаний із розподілом ризиків та відповідальності партнерів. Справедливий розподіл між державним та приватним партнерами ризиків, пов'язаних з виконанням договорів державно-приватного партнерства, законодавчо визначено одним із основних принципів здійснення такого партнерства. Порядком виявлення ризиків, пов'язаних з державно-приватним партнерством, їх оцінки та визначення форми управління ними, затвердженим Постановою Кабінету Міністрів України від 16.02.2011р. №232, визначено, що ризик це:

- можлива подія;
- дія та/або бездіяльність партнера, що можуть призвести до негативних наслідків.

У визначенні сутності терміна «ризик» та у наведеному вище принципі закладено внутрішню суперечність, а саме «справедливий розподіл» з партнером ризиків, що виникають від неналежного функціонування цього ж партнера. Фінансові наслідки таких ризиків не повинні розподілятися між державним і приватним партнерами, а відшкодовуватися тим, хто їх спричинив. Наприклад, держава не повинна відповідати за втрати приватного партнера, що виникли за його вини. Це, в першу чергу, стосується відшкодувань збитків від нарощення собівартості послуг і зменшення доходів від зниження ціни послуги. Так само приватний партнер не має відповідати за діяльність державного партнера, що спричиняє низку ризиків для реалізації інвестпроектів в рамках партнерства. Зокрема: 1) зміна курсу валюти, яка використовується для проведення розрахунків за договором; 2) відмова у видачі органами виконавчої влади або органами місцевого самоврядування дозвільних документів, необхідних для виконання умов договору; або неприйняття ними рішення, необхідного для виникнення у приватного партнера права користуватися земельною ділянкою, що пот-



рібна для виконання умов договору; 3) відмова державного партнера від виконання умов договору у зв'язку зі зміною пріоритетів партнерства тощо.

Розподіл ідентифікованих ризиків та відповідальності, що виникли за об'єктивних причин, потребує вдосконалення методики оцінки фінансових наслідків, критеріїв їх визнання, встановлення дати погашення зобов'язань та джерел покриття втрат тощо. Керуючись національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку та міжнародними стандартами фінансової звітності, слід виділяти за критеріальною ознакою «достовірності оцінки»:

- визнані поточні та довгострокові зобов'язання;
- непередбачувані зобов'язання.

Обсяг таких зобов'язань у одного партнера має кореспондувати з обсягом активів у іншого, що досягається застосуванням узгодженої партнерами облікової оцінки. Незважаючи на те, що у державного партнера починаючи з 2015 р. запроваджується позабалансовий облік визнаних довгострокових зобов'язань та непередбачуваних активів і зобов'язань, це створюватиме умови для завчасного проведення розрахунків між партнерами. Введення в систему обліку нових об'єктів, а саме частки державної участі в інвестпроектах і договорах державно-приватного партнерства, а також довгострокових і поточних зобов'язань та активів, що утворюються в рамках такого партнерства, дасть можливість зменшити ризики або мінімізувати їхній вплив на фінанси та посилити відповідальність партнерів. Усталені норми щодо обліку лише бюджетних зобов'язань поточного року та неврахування зобов'язань за середньостроковими і довгостроковими договорами державно-приватного партнерства потребують змін згідно з вимогами міжнародних стандартів бухгалтерського обліку та фінансової звітності.

Як відомо, положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 11, затвердженим наказом Міністерством фінансів України від 31.01.2000 р. № 20, та національним положенням (стандартом) бухгалтерського обліку в державному секторі 128, затвердженим наказом Міністерством фінансів України від 24.10.2012 р. № 1629, уведено термін «непередбачене зобов'язання», що трактується як:

1) зобов'язання, що може виникнути внаслідок минулих подій та існування якого буде підтверджено лише тоді, коли відбудеться або не відбудеться одна чи більше невизначених майбутніх подій, над якими підприємство не має повного контролю, або

2) теперішнє зобов'язання, що виникає внаслідок минулих подій, але не визнається, оскільки малоімовірно, що для врегулювання зобов'язання потрібно буде використати ресурси, що втілюють у собі економічні вигоди, або оскільки суму зобов'язання достовірно не можна визначити.

Зазначене трактування дає ширше тлумачення терміна “ризик”, а саме – як невизначених майбутніх подій, над якими підприємство не має повного контролю, або сукупність імовірних наслідків, які в поточному періоді неможливо оцінити достовірно. На нашу думку, застосування таких норм у рамках державно-приватного партнерства, незважаючи на позитивність їхньої дії, може викликати зростання фіскальних ризиків, що призводитимуть до збільшення державних зобов'язань.

І.Луніна зазначає, що концепція фіскальних ризиків поряд із традиційним аналізом поточної бюджетної ситуації (показників бюджету та державного боргу) охоплює довгострокові наслідки програм і заходів, що можуть зумовити виникнення майбутніх фінансових зобов'язань держави [12, с. 15].

Запобіжними заходами та шляхами зменшення фіскальних ризиків, пом'якшення бюджетного навантаження є законодавче закріплення положень щодо відстрочення дати погашення зобов'язань і джерел покриття фінансових наслідків, а саме доходів, що генеруватимуться в результаті такого партнерства. Тому наведений вище перелік зобов'язань доцільно доповнити відстроченими зобов'язаннями, які виникають у рамках реалізації державно-приватного партнерства. Відстрочене інвестиційне зобов'язання пропонується визначати як суму інвестиційного боргу, що сплачувати-

меться в наступних періодах з отримуваних доходів, генерованих новоствореними активами інвестпроектів в рамках державно-приватного партнерства. Каркас моделі обліку зобов'язань побудовано на основі критеріїв їх визнання та нормативно встановленого строку погашення (рис. 1).

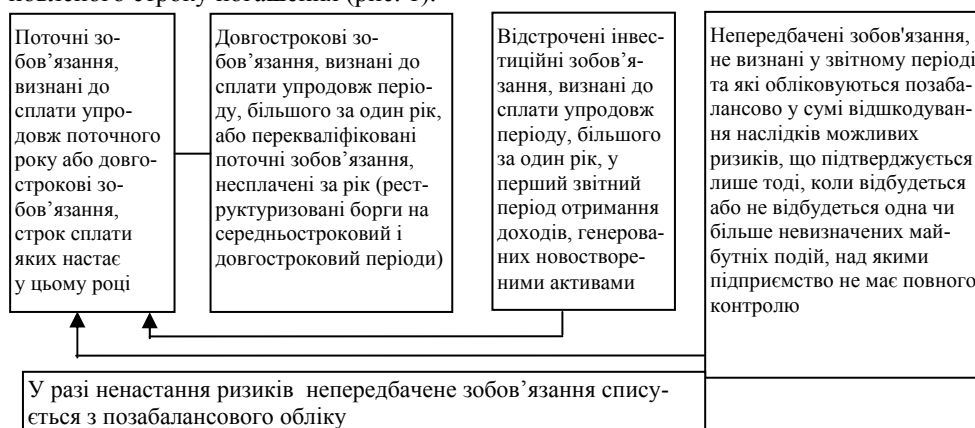


Рис. 1. Схема обліку зобов'язань, що виникають у рамках державно-приватного партнерства

Джерело: розроблено авторами.

Відстрочені інвестиційні активи та відстрочені інвестиційні зобов'язання можуть відображатися у бухгалтерському обліку партнерів за методологією обліку податкових різниць. З цією метою доцільно внести зміни у зазначений вище Закон і законодавчу базу з питань бухгалтерського обліку.

Останнім з наведених у цій статті фактором ефективності державно-приватного партнерства є створення або модернізація активів, що генеруватимуть доходи, та отримання прибутку. При цьому інтереси державного партнера є ширшими, а саме – це реалізація пріоритетних проектів та досягнення цільових орієнтирів національних пріоритетів.

Слід зазначити, що проблеми відсутності дієвого механізму концентрації державних ресурсів в інвестпроектах і розпорощення коштів між розрізненими проектами, які не мають першочергового значення, наразі постають надзвичайно гостро. У попередні роки, наприклад, при фінансуванні національних проектів лівова частка фінансових ресурсів виділялася з державного бюджету, тоді як приватні інвестори не брали активної участі у їх реалізації⁵. Були випадки спрямування коштів на фінансування великобюджетних інфраструктурних інвестпроектів, які тепер неопукні, а їх експлуатація потребує значних бюджетних видатків з місцевих та державного бюджетів; започаткування сотень інвестпроектів, які залишилися незавершеними (на різних стадіях їх проектування або реалізації). У свою чергу погашення державою зовнішніх боргів, які утворилися внаслідок фінансування неефективних інвестпроектів, відбувається за рахунок інших джерел, що негативно позначається на стані державних фінансів. На сьогодні існують значні ризики неспроможності держави обслуговувати боргові зобов'язання. Поряд із низькою ефективністю державних інвестицій на тлі глибокої кризи державних фінансів в Україні відбувається їх істотне скорочення. Так, за період 2012–2014 рр. відбулося суттєве скорочення прямого фінансування

⁵ Усупереч вимогам Програми Євро-2012 Мінінфраструктури (Мінтрансв'язку) та Укрєвроінфрапроектотом приватні інвестиції для розвитку міжнародного аеропорту «Бориспіль» не залучалися. Внаслідок цього єдиним джерелом фінансування аеропорту стали кошти Державного бюджету України та кредит Японії, наданий під гарантії уряду ще у 2005 р. Див.: Звіт Рахункової палати України за 2013 рік [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://www.acrada.gov.ua/control/main/uk/publish/category/32826>; Звіт Державної фінансової інспекції України за 2013 р. [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://www.dkrs.gov.ua/kru/uk/publish/article/102213>



капітальних інвестицій з державного бюджету – з 9 млрд грн у 2012 р. до 4,6 млрд грн у 2014р. (майже 50% – табл. 1). Фінансування з місцевих бюджетів у 2014 р. становило 10 млрд грн, або 77% від показника 2011 р.

Таблиця 1

Державні інвестиції

Показник	2011	2012	2013	2014
Придбання основного капіталу, млн грн:				
державний бюджет	7165,3	9004,4	7124,5	4579,6
місцеві бюджети	13013,2	12206,4	9937,3	10046,4
Капітальні трансферти підприємствам (установам, організаціям), млн грн:				
державний бюджет	16703,4	14607,9	7947,8	1693,9
місцеві бюджети	4134,6	3821,2	4186,5	3820,9
Усього бюджетних інвестицій, млн грн	41016,5	39639,9	29196,1	20140,8
Частка бюджетних інвестицій у ВВП, %	3,04	2,72	1,92	1,29
Фінансові ресурси підприємств державної сфери (амортизація, позики):				
державні підприємства	4265,9	2686,2	3303,0	2721,9
підприємства, що є суб'єктами природних монополій та підприємствами, плановий обсяг чистого прибутку яких перевищує 50 млн грн	19717,9	31868,2	16143,3	11452,4
господарські товариства, у статутному капіталі яких понад 50% акцій (часток, паїв) належать державі	2182,5	910,9	1703,4	511,1
Іноземні інвестиції за інвестиційними проектами у спеціальних (вільних) економічних зонах і на територіях пріоритетного розвитку України	14,3	23,8	135,9	0
Кредити (позики), що залучаються державою до спеціального фонду Державного бюджету України від іноземних держав, банків і міжнародних фінансових організацій для реалізації інвестиційних програм (проектів)	4568,7	4200,5	3938,1	4391,3
Усього державних інвестицій, млн грн	71765,8	79329,5	54419,8	39217,5
<i>Довідково:</i>				
Державні гарантії (надані), млн грн	12842,2	75349,7	21897,5	17378,7
Прямі іноземні інвестиції (акціонерний капітал) в Україну (отримані), млн грн	41184,2	37470,4	26993,16	-175668,0
Індекс ефективності капітальних інвестицій, що фінансуються з державного бюджету (відношення обсягу інвестицій до приросту валової доданої вартості)*, у т.ч.:				
сільське, лісове та рибне господарство	0,100	0,180	0,088	0,006
добувна промисловість і розроблення кар'єрів	0,012	0,026	0,003	0,001
переробна промисловість	0,067	-0,271	-4,063	-0,018
постачання електроенергії, газу, пари та кондиційованого повітря	0,008	0,005	-0,002	0,001
водопостачання; каналізація, поводження з відходами	0,102	0,217	-0,238	0,153
будівництво	0,000	0,000	-0,482	0,145
транспорт, складське господарство, поштова та кур'єрська діяльність	0,596	-0,898	-0,101	-0,018
	0,306	-0,316	0,033	-0,006

Примітка: *розраховано без урахування впливу часового лагу через відсутність достатньої і достовірної інформації.

Джерело: розраховано авторами за даними Міністерства економічного розвитку і торгівлі України, Державної служби статистики України (статистичний бюлетень «Надходження та освоєння інвестицій у спеціальних (вільних) економічних зонах та на територіях пріоритетного розвитку України за інвестиційними проектами»), Державної казначейської служби України.

Наведені у таблиці дані свідчать, що за аналізований період значно скоротилося фінансування капітальних інвестицій підприємств державної сфери – майже вдвічі. Поряд із цим у 2014 р. іноземні інвестиції за інвестиційними проектами у спеціальних (вільних) економічних зонах та на територіях пріоритетного розвитку України не надходили. Натомість за цей рік з України було виведено близько 175,7 млрд грн прямих іноземних інвестицій, що негативно впливає на інвестиційний клімат. Дослідивши ситуацію у сфері державних інвестицій та її вплив на взаємодію державного партнера з приватними, серед основних причин виникнення бар'єрів доцільно виділити:

- незавершеність реформ щодо переходу від галузевого підходу регулювання до проектно-цільового (пруденційне регулювання, управління інноваційно-інвестиційними проектами в рамках досягнення національних пріоритетів України, середньострокове планування інвестицій, що має пов'язати національні пріоритети зі стратегіями розвитку на загальнодержавному і регіональному рівнях та з інвестпроектами), а також одночасне і фрагментарне застосування їх принципів, що ускладнює перехід від фінансування бюджетних капітальних вкладень, субсидування до системи управління інвестпроектами;

- ототожнення державних інвестицій з державною допомогою та державною підтримкою, які надаються у вигляді грантів, змінює (викривляє) природню сутність інвестицій як вкладення капіталу з метою його нарощення;

- нечіткість законодавчих норм та регламентів у сфері інвестування⁶ та можливість їх неоднозначного трактування створили залежність розв'язання господарських спорів від суб'єктивних факторів тощо;

- відсутність фінансової моделі активізації інвестування; належного обліку державної частки участі в інвестпроектах та новостворених активах;

- відсутність норм щодо політичної і матеріальної відповідальності посадових осіб органів, які здійснюють управління державними інвестиціями; невстановлення одноосібної майнової, зокрема фінансової, відповідальності для керівників і координаторів інвестпроектів від держави та приватних інвесторів.

Узагальнюючи викладене вище, можна стверджувати, що сучасний стан державної інвестиційної політики не відповідає Рекомендаціям щодо ефективності державних інвестицій на різних рівнях уряду, що були прийняті Радою ОЕСР 12.03.2014 р., нормам Декларації міжнародного інвестування та мультинаціональних корпорацій ОЕСР (*the OECD Declaration on International Investment and Multinational Enterprises*), іншим документам ЄС і створює значні інвестиційні ризики для іноземних та національних інвесторів. Міжнародні експерти відзначають істотні недоліки, притаманні вітчизняній державній інвестиційній політиці. Зокрема, у 2013 р. Україна отримала низький Індекс якості управління державними інвестиціями – 1,93 бала з можливих 4 (серед 71 країни, Україна посідає 21 місце) [13]. Цей індекс включає чотири компоненти оцінки, які покривають основні стадії процесу інвестування: попередня оцінка проектів на їх відповідність інвестиційній стратегії, відбір проектів та включення до бюджету, управління проектами, оцінка проектів і аудит. Низькі рейтингові позиції України є одним із бар'єрів при залученні іноземних інвестицій, тому що при виборі країни інвестування інвестори саме їх розглядають як ключовий фактор.

Підвищення рейтингової позиції та досягнення позитивної практики співпраці держави з приватними інвесторами, крім ефекту створюваних активів, що надалі генеруватимуть доходи, дозволить знизити ризики державних фінансів щодо зростання державних

⁶ Світовий банк за результатами проведеної станом на 2012 р. оцінки управління державними інвестиціями в Україні, зробив висновок, що сформована система має ряд недоліків, зокрема, відсутнє чітке визначення того, що, власне, є державним інвестиційним проектом, що дозволяє виконавцям багатьох проектів уникати перевірки громадськості; відсутність чіткого зв'язку між державними інвестиційними проектами і стратегіями розвитку на загальнодержавному і галузевому рівнях, що дало б змогу встановлювати пріоритети державних інвестиційних проектів; відсутність ефективного оцінювання проектів і процедур перевірки оцінки [7].



зовнішніх запозичень, які через спеціальний фонд державного бюджету частково спрямовуються на фінансування проектів, а також забезпечувати нарощення і концентрацію власних інвестиційних ресурсів.

Це потребує запровадження нової концептуальної основи для державного регулювання у сфері співпраці держави та приватних інвесторів у реалізації інвестиційних проектів і відповідної моделі, що передбачає окупність державних інвестицій, генерування інвестиційних ресурсів для подальшого фінансування інвестпроектів, реалізації національних пріоритетів та загалом цільової спрямованості на капіталізацію⁷ економіки і суспільні блага.

З метою усунення розглянутих вище проблем усі фінансові ресурси держави інвестиційного призначення, включаючи надходження в рамках технічної допомоги, доцільно концентрувати у Державному банку розвитку. Це має стосуватися також коштів, які планувалося спрямувати на фінансування розпочатих і незавершених інвестпроектів. Ідеться про фінансове забезпечення 345 проектів загальною контрактною вартістю понад 3,3 млрд дол США (на 01.04.2015 р.); програм прикордонного співробітництва в рамках Європейського інструменту сусідства на 2014–2020 рр. (з бюджетом близько 348,8 млн євро), програм співпраці з ЄС на період 2015–2020 рр. – інструмент сусідства (з бюджетом для всіх 16 країн сусідства, у т.ч. України, в обсязі 15,4 млрд євро) [15], очікуваної допомоги ЄС для реалізації положень Стратегії ЄС для Дунайського регіону тощо. Акумуляція у Державному банку розвитку внутрішніх фінансових ресурсів держави та коштів наступних траншів від міжнародних інвесторів має відбуватися з дотриманням принципів концентрації та ефективності управління державними інвестиціями. Зокрема, використання отриманих ресурсів як обслуговування гарантій за кредитами та іноземними інвестиціями, забезпечення державою компенсаційних виплат приватним інвесторам (у разі порушення державними партнерами положень договору про реалізацію інвестпроектів у рамках співробітництва держави і приватних інвесторів).

Державний банк розвитку України може стати повноцінним партнером міжнародних банків розвитку, які здійснюють фінансування програм розвитку в Україні (Світовий банк, Європейський банк реконструкції та розвитку), що дасть можливість підвищити ефективність програм завдяки виключенню посередників, зокрема: комерційних банків, державних інвестиційних фондів та фондів-посередників.

З ухваленням Закону України «Про внесення змін до Бюджетного кодексу України щодо державних інвестиційних проектів» (від 07.04.2015 р. № 288-VIII) фактично розпочато формування нової системи управління державними інвестиціями. Законодавчо закріплено, що основним елементом цієї системи є державний інвестиційний проект «як проект, що реалізується шляхом державного інвестування в об'єкти державної власності з використанням державних капітальних вкладень та/або кредитів (позик), залучених державою або під державні гарантії».

Це дозволяє вибудовувати каркас системи управління державними інвестиціями на базових принципах, зокрема, ефективності та результативності, цільового використання бюджетних коштів, справедливості й неупередженості, публічності та прозорості; а також ґрунтуючись на вимогах і регламенті бюджетного процесу. Крім цього, для інституційного забезпечення такої системи було законодавчо закріплено альтернативний підхід до порядку обслуговування бюджетних коштів (у частині бюджету розвитку та власних надходжень бюджетних установ), що полягає у можливості за рішенням відповідної місцевої ради здійснювати таке обслуговування установами банків державної сфери. Разом із тим внесеними змінами не вирішується проблема

⁷ Капіталізація трактується як складний багаторівневий процес, що охоплює всю економіку та проявляється в різноманітних формах залежно від того, на якому рівні, в якій сфері та за допомогою яких механізмів вона відбувається. Проаналізовано структуру національного капіталу (речовий, людський, природний, фінансовий) і на цій основі визначено потенціал капіталізації економіки України [14].

концентрації фінансових ресурсів держави для реалізації пріоритетних інвестпроектів. Важливо переглянути діючу модель реалізації національних проектів, головною метою якої повинно бути забезпечення ефективності державних інвестицій та активізація співпраці з приватними інвесторами у розбудові національних пріоритетів.

З цією метою та для удосконалення державної інвестиційної політики пропонується: 1) запроваджувати кредитні важелі, які потенційно здатні стимулювати інвестиційні потоки та у сукупності з бюджетними забезпечувати дію інших державних важелів, зокрема, податкових, амортизаційних, важелів фондового ринку тощо; 2) розглядати взаємодію держави і приватних інвесторів у реалізації пріоритетних проектів у двох формах: державно-приватного партнерства; залучення і концентрації Державним банком розвитку ресурсів приватних інвесторів; 3) внести зміни у законодавчу базу з питань забезпечення державно-приватного партнерства в частині: норм цільового спрямування інвестпроектів; основних положень середньострокового, річного та оперативного фінансового планування; норм здійснення контролю за реалізацією інвестпроекту та дотриманням умов договору; порядку гарантування прав партнерів; методології оцінки фінансових наслідків, критеріїв їх визнання, встановлення дати погашення зобов'язань та джерел покриття втрат тощо; запровадження нового механізму зменшення фіскальних ризиків і ризиків приватних інвесторів.

Підсумовуючи результати проведеного нами дослідження, доцільно виділити основні ключові висновки: однією з найголовніших умов забезпечення активізації інвестиційної діяльності в Україні є реформування державної інвестиційної політики та розбудова взаємовигідної співпраці держави та приватних інвесторів на новій концептуальній основі; базовими напрямками реформування державної інвестиційної політики повинно бути усунення наявних нині деформацій системи, чітке визначення пріоритетних напрямів економічного розвитку та концентрування на них усіх наявних інвестиційних ресурсів, а також, що вкрай важливо, – делегування повноважень щодо управління інвестиційними ресурсами держави Державному банку розвитку України, створення якого дасть можливість активніше залучати приватних інвесторів до реалізації пріоритетних для економічного розвитку країни інвестпроектів.

У наступних дослідженнях слід зосередитися на питаннях оцінки фінансових ризиків, що виникають у рамках державно-приватного партнерства, та їх впливу на справедливу вартість інвестиційних активів і зобов'язань проектів.

Список використаних джерел

1. Циганкова М.О. Ідентифікація інвестиційного партнерства держави та бізнесу / М.О. Циганкова // Економіка і прогнозування. – 2006. – № 2. – С. 101–116.
2. Майорова Т.В. Інвестиційний процес і фінансово-кредитні важелі його активізації в Україні : монографія / Т.В. Майорова. – К. : КНЕУ, 2013. – 332 с.
3. Padiyar, V., Shankar, T., Varma, A. Riskmanagement in PPP / The Essence of Risks – A Historical Perspective [Електронний ресурс]. – Доступний з : [http://www.globalclearinghouse.org/InfraDev/assets%5C10/documents/Padiyar%20et%20al%20-%20Risk%20Management%20in%20PPP%20\(2004\).pdf](http://www.globalclearinghouse.org/InfraDev/assets%5C10/documents/Padiyar%20et%20al%20-%20Risk%20Management%20in%20PPP%20(2004).pdf)
4. Запатріна І.В. Розвиток державної підтримки публічно-приватного партнерства в Україні / І.В. Запатріна // Економіка і прогнозування. – 2011. – № 3. – С. 9–24.
5. Бережний Я.В. Політика реалізації національних проектів: перспективи розвитку в Україні / Бережний Я.В., Жаліло Я.А., Покришка Д.С. // Економіка України. – 2013. – № 10 (623). – С. 32–44.
6. Вплив кризи на фінанси реального сектора економіки України та шляхи їх оздоровлення : монографія / [А.І. Даниленко, В.В. Зимовець та ін.] ; за ред. чл.-кор. НАН України А.І. Даниленка ; НАН України, ДУ "Ін-т екон. та прогнозув. НАН України". – К., 2014. – 520 с.
7. Україна. Оцінка управління державними інвестиціями (2012) [Електронний ресурс] / Міжнародний банк реконструкції та розвитку; Світовий банк. – 2013. – Доступний з : http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2013/03/13/000356161_20130313154430/Rendered/PDF/756810UKRAINIA000PIM0Assessment0UKR.pdf
8. Прийнято у першому читанні законопроект про державні інвестиційні проекти / офіц. сайт Міністерства економічного розвитку і торгівлі України [Електронний ресурс]. – Доступний з : http://www.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=247994746&cat_id=244277212 (дата звернення 06.03.2015 р.).



9. Даниленко А.І. Моделі економічного розвитку і фінансова політика / А.І.Даниленко // Вісник Інституту економіки та прогнозування. – 2013. – С. 5–10.
10. Ustawa z dnia 27.08.2009 r. o finansach publicznych (A. 132-134). ROZPORZĄDZENIE RADY MINISTRYW z dnia 2 grudnia 2010 r. W sprawie szczegółowego sposobu i trybu finansowania inwestycji z budżetu państwa [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://www.przepisy.gofin.pl/przepisy,3,16,194,866,72466,20150416,art-124-137-przeznaczenie-wydatkow-budzetu-panstwa.html>
11. Банк розвитку Білорусі [Електронний ресурс]. – Доступний з : <http://brrb.by/about/>
12. Розвиток державних фінансів України в умовах глобалізації : кол. моногр. / [Луїніна І.О., Булана О.О., Фролова Н.Б. та ін.]; за ред. д.е.н. І.О.Луїніної; НАН України, ДУ "Ін-т екон. та прогноз. НАН України". – К., 2014. – 296 с.
13. Recommendation of the Council on Effective Public Investment Across Levels of Government [Електронний ресурс] / The OECD Council; Directorate for Public Governance and Territorial Development. – Доступний з : <http://www.oecd.org/gov/regional-policy/recommendation-effective-public-investment-across-levels-of-government.htm> (дата звернення 12 березня 2014 р.).
14. Капіталізація економіки України / за ред. акад. НАН України В.М. Гейця, д-ра екон. наук А.А. Гриценка. – К. : Ін-т екон. та прогноз., 2007. – 220 с.
15. Регламент (ЄС) № 232/2014 Європейського Парламенту і Ради від 11.03.2014 р. про загальні положення Європейського інструменту сусідства (Regulation (EU) № 232/2014 of the European Parliament and of the Council of 11 March 2014 establishing a European Neighbourhood Instrument) [Електронний ресурс]. – Доступний з: https://ec.europa.eu/europeaid/regulation-eu-no-2322014-european-parliament-and-council-11-march-2014-establishing-european_en

Надійшла до редакції 23.06.2015 р.

Белюсова Е.С., канд. екон. наук, старший научний співробітник

Еришова Г.В., канд. екон. наук, старший научний співробітник

Інститут економіки та прогнозування НАН України

ВЗАИМОДЕЙСТВИЕ ГОСУДАРСТВА И ЧАСТНЫХ ИНВЕСТОРОВ В РЕАЛИЗАЦИИ ПРИОРИТЕТНЫХ ПРОЕКТОВ В УКРАИНЕ

Раскрываются проблемы, причины и следствия регулирования взаимодействия государства с частными инвесторами, выявлены факторы ее эффективности с целью определить финансовый аспект функционирования рычагов обеспечения развития такого взаимодействия. С применением методов анализа и синтеза исследованы рычаги стимулирования инвестпотоков, обоснованы направления развития партнерства, необходимые для этого институциональные изменения системы соинвестирования и устоявшихся норм государственных финансовых обязательств. Разработан каркас модели учета признанных, непредвиденных, отложенных инвестиционных активов и обязательств. Внедрение таких подходов будет способствовать уменьшению финансовых рисков инвесторов в процессе реализации приоритетных проектов.

Ключевые слова: сотрудничество государства и частных инвесторов, государственные рычаги, регулирование, корпоративные инвестиции, инвестиционные риски, признанные, непредвиденные, отложенные инвестиционные активы и обязательства, государственно-частное партнерство, Государственный банк развития Украины.

O.Bilousova, PhD in Economics,

H.Yershova, PhD in Economics, Senior Researcher,

Institute for Economics and Forecasting, NAS of Ukraine

INTERACTION BETWEEN STATE AND PRIVATE INVESTORS IN THE IMPLEMENTATION OF PRIORITY PROJECTS IN UKRAINE

The aim of this article is to present a thorough and comprehensive analysis of the causes and problems of cooperation between the state and private investors in Ukraine. We examine the role of government regulation in ensuring public-private partnership. The authors developed the scheme of a new investment model that includes a balanced application of state instruments, which are secured with financial resources, and legislative strengthening the common approaches to: 1) the investors's participation in co-financing of the investments; 2) transparency in the fulfilment of projects and distribution of results and assets; 3) financial responsibility for improper fulfillment of obligations, risk management and fair distribution of possible financial losses. This will create proper conditions for the formation of stable incentives for private investors to participate in investment projects in the framework of achieving national priorities. The authors specify the essence of long-term investment commitments arising under public-private partnership; designed accounting principles for unpredictable and deferred investment assets and liabilities of the state and private investors. The developed approach can be used to improve the accounting practice of public finance, finance of budget funded organizations, banks, companies and other participants of the investment process and, in general, to ensure the protection of investors' interests. The authors justify various suggestions for



improving public investment policy, and formulates recommendations as to the ways to increase efficiency of the interaction between public and private investors in the implementation of priority projects in Ukraine. The paper contributes to debates on the assessment of the fair value of investment assets and liabilities.

Article is written as part of the research on "Financial support for structural modernization of the real sector of Ukraine's economy" currently conducted by the Department of Finance of the Real Sector of State Organization "Institute for Economics and Forecasting of Ukrainian National Academy of Sciences".

Keywords: cooperation between public and private investors, government leverage, regulation, corporate investments, investment risks, recognized, contingent, investors' deferred investment assets and liabilities, public-private partnership, the State Bank of Development of Ukraine.

References

1. Tsyhankova, M.O. (2006). Identyfikacija investyциjnogo partnerstva derzhavy ta biznesu [Identification of investment partnership between the state and business]. *Ekonomika i prohnozuvannia [Economics and forecasting]*, 2, 101–116 [in Ukrainian].
2. Majorova, T.V. (2013). *Investyциjnij proces i finansovo-kredytni vazheli jogo aktyvizacii' v Ukraini [Investment process credit and financial leverage its revitalization in Ukraine]*. Kyiv:KNEU [in Ukrainian].
3. Padiyar, V., Shankar, T., Varma, A. *Risk management in PPP, The Essence of Risks – A Historical Perspective*. Retrieved from [http://www.globalclearinghouse.org/InfraDev/assets%5C10/documents/Padiyar%20et%20al%20-%20Risk%20Management%20in%20PPP%20\(2004\).pdf](http://www.globalclearinghouse.org/InfraDev/assets%5C10/documents/Padiyar%20et%20al%20-%20Risk%20Management%20in%20PPP%20(2004).pdf) [in English].
4. Zapatrina, I.V. (2011). Rozvytok derzhavnoi' pidtrymky publichno-pryvatnogo partnerstva v Ukraini [Development of state support for public-private partnership in Ukraine]. *Ekonomika i prohnozuvannia [Economics and forecasting]*, 3, 9–24 [in Ukrainian].
5. Berezhnij, Ja.V., Zhalilo, Ja.A., Pokryshka, D.S. (2013). Polityka realizacii' nacional'nyh proektiv: perspektivy rozvytku v Ukraini [Policy implementation of national projects: development prospects in Ukraine]. *Ekonomika Ukrainy [Ukraine's economy]*, 10 (623), 32–44 [in Ukrainian].
6. *Vplyv kryzy na finansy real'nogo sektora ekonomiky Ukrainy ta shljahy i'h ozdorovlennja [Impact of financial crisis on the real economy of Ukraine and ways of healing]* (2014). Kyiv: SO "Institute of economics and forecasting, NAS of Ukraine" [in Ukrainian].
7. *Ukrai'na. Ocinka upravlinnja derzhavnymy investyциjamy [Ukraine. Evaluation of management of public investment resource]* (2012). International Bank for Reconstruction and Development; The World Bank. Retrieved from http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2013/03/13/000356161_20130313154430/Rendered/PDF/756810UKRAINIA000PIM0Assessment0UKR.pdf [in Ukrainian].
8. Ofic. sajт Ministerstva ekonomichnogo rozvytku i torgivli Ukrainy [Official site of the Ministry of economic development and trade of Ukraine]. Retrieved March 6, 2015, from http://www.kmu.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=247994746&cat_id=244277212 () [in Ukrainian].
9. Danylenko, A.I. (2013). Modeli ekonomichnogo rozvytku i finansova polityka [Models of economic development and financial policies]. *Visnyk Instytutu ekonomiky ta prohnozuvannja [Bulletin of the Institute of Economics and Forecasting]*, 5–10 [in Ukrainian].
10. Ustawa z dnia 27.08.2009 r. o finansach publicznych (A. 132-134). ROZPORZĄDZENIE RADY MINISTRYW z dnia 2 grudnia 2010 r. W sprawie szczegółowego sposobu i trybu finansowania inwestycji z budżetu państwa. Retrieved from <http://www.przepisy.gofin.pl/przepisy,3,16,194,866,72466,20150416,art-124-137-przeznaczenie-wydatkow-budzetu-panstwa.html> [in Polish].
11. Bank rozvitiya Respubliki Belarus' [The development bank of the Republic of Belarus]. Retrieved from <http://brrb.by/about/> [in Russian].
12. Lunina, I.O., Bulana, O.O., Frolova, N.B. (2014). *Rozvytok derzhavnyh finansiv Ukrainy v umovah globalizacii' [The development of public finances in the context of globalization Ukraine]*. Kyiv: SO "Institute of economics and forecasting, NAS of Ukraine" [in Ukrainian].
13. Recommendation of the Council on Effective Public Investment Across Levels of Government, The OECD Council; Directorate for Public Governance and Territorial Development, 12 March 2014. Retrieved from <http://www.oecd.org/gov/regional-policy/recommendation-effective-public-investment-across-levels-of-government.htm> [in English].
14. Reglament (ES) № 232/2014 Jevropejs'kogo Parlamentu i Rady vid 11.03.2014 r. Pro zagal'ni polozhennja Jevropejs'kogo instrumentu susidstva [Regulation (EU) № 232/2014 of the European Parliament and of the Council of 11 March 2014 establishing a European Neighbourhood Instrument]. Retrieved from https://ec.europa.eu/europeaid/regulation-eu-no-2322014-european-parliament-and-council-11-march-2014-establishing-european_en [in Ukrainian].
15. *Kapitalizacija ekonomiky Ukrainy [Capitalisation of economy of Ukraine]* (2007). Kyiv: SO "Institute of economics and forecasting, NAS of Ukraine" [in Ukrainian].