

## ОСОБЛИВОСТІ МІЖНАРОДНОГО ФІНАНСУВАННЯ ПРОЕКТІВ СОЦІАЛЬНО-ЕКОНОМІЧНОГО РОЗВИТКУ КРАЇН

**Анотація.** Проаналізовано залежність соціально-економічного розвитку країни від кількості профінансованих інвестиційних проектів міжнародними фінансовими організаціями. Дана оцінка ефективності діяльності цих інститутів за показниками соціально-економічного розвитку країн. Досліджено обсяг, структуру і динаміку кредитних портфелів МФІ.

**Ключові слова:** соціально-економічний розвиток, добробут населення, ВВП, міжнародні фінансові організації, прямі іноземні інвестиції, проектне фінансування.

**Вступ.** Сталий розвиток країн безпосередньо залежить від активізації інвестиційної діяльності та належного їх фінансового забезпечення. Ціла низка різноманітних організаційно-економічних, технічних і фінансових чинників є основними умовами у забезпеченні ефективного використання інвестицій. Велика різноманітність інвестиційних потреб призводить до розвитку нових форм фінансування проектів та програм, серед яких основне місце належить проектному фінансуванню. Світовий досвід країн показав, що діяльність із підготовки, оцінки, фінансування та реалізації інвестиційних проектів є складною та високо ризиковою порівняно із іншими видами підприємницької діяльності. Також проблемним питанням у реалізації проектів є участь в ньому багатьох суб'єктів господарювання та значної кількості джерел фінансування, які в свою чергу можуть залучати кошти міжнародних фінансових ринків, фінансових, інвестиційних, лізингових та страхових компаній, довгострокові кредити міжнародних фінансових організацій тощо.

**Аналіз останніх досліджень.** Дослідженням питання впливу інвестицій на зміну основних показників розвитку економіки присвячена велика кількість робіт провідних зарубіжних науковців - Г. Винтер, С. Гатті, Е. Їскомб, П. Невитт, А. Файт та інші. Значний внесок у дослідження цієї проблеми зробили українські вчені О.І. Барановський, Т.Д. Косова, А.Я. Кузнєцова, О.О. Лапко, Т.В. Майорова, А.А. Пересада, М. Туган-Барановський.

**Постановка завдання.** Метою даної роботи є дослідження особливостей впливу МФІ на соціально-економічний розвиток країн, яким надається фінансова допомога. Завдання роботи: дати оцінку ефективності цих інститутів за показниками соціально-економічного розвитку країн, що кредитуються; проаналізувати завдання та цілі, проектні цикли, методичні підходи до видачі проектних кредитів, а також обсяги, структуру і динаміку кредитних портфелів МФІ; систематизувати підходи і моделі, що описують вплив міжнародних проектних кредитів на соціально-економічний розвиток країн; сформулювати пропозиції щодо поліпшення міжнародного проектного фінансування.

**Результати.** Із розвитком економіки Україна та країни СНД стають все більш привабливими для інвесторів. Вітчизняні та міжнародні інвестори знаходять цікаві та прибуткові проекти у різноманітних сферах промисловості. Проте й досі немає чіткого визначення поняттю проектне фінансування. А ні в українському законодавстві, а ні в нормативній базі НБУ воно чітко не окреслено. Немає визначення ПФ також і в законодавстві Росії. Деякі банкіри все ще вважають проектне фінансування довгостроковим кредитом під конкретні промислові проекти та готові приймати цю

концепцію в надії зменшення ризиків. Інвестиційний клімат в Україні все ще не можна вважати сприятливим. Низька кваліфікація учасників проектного фінансування, фізичне старіння основних фондів, нестабільність інституційних засад, податкового законодавства та недостатньої кількості інвестиційних ресурсів є важливим поштовхом для пошуку та залучення додаткових джерел фінансування.

Вирішення цієї проблеми потребує врахування усіх інтересів учасників проекту. Намагаючись уберегти себе від високих ризиків, учасники угод звертаються за допомогою до міжнародних фінансових інститутів (МФІ). До них відносять фінансові організації, створені для надання фінансової та методичної допомоги країнам у розвитку національних економік, реалізації соціальних проектів, інтеграції в систему міжнародних фінансових відносин. Яскравими прикладами МФІ є Міжнародний валютний фонд (МВФ), Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР), а також континентальні фінансові інститути - Азіатський банк розвитку, Африканський банк розвитку, Європейський банк реконструкції і розвитку, Європейський інвестиційний банк, Ісламський банк розвитку, Міжамериканський банк розвитку.

За власними оцінками МФІ значно впливають на соціально-економічний розвиток країн і велика частина проектів, що реалізуються в країнах-позичальниках, вважається успішними. Однак існує альтернативні точки зору щодо ролі МФІ у розвитку країн. Наприклад, Д. Стігліц (Нобелівський лауреат з економіки 2001 року) у своїх публікаціях і виступах [1] критикує неоліберальне розуміння глобалізації, політику МВФ і МБРР до країн, що розвиваються, вважаючи, що не тільки економіки цих країн, а й програми соціальних перетворень потрапляють у виняткову залежність від МФІ. Ця точка зору знаходить підтримку серед практикуючих фінансистів і вчених. Наприклад, в Україні з критикою політики МВФ виступає экс-заступник голови НБУ С. Яременко, який вважає, що наслідком політики МВФ щодо країн з перехідною економікою та країн, що розвиваються, є втрата цими країнами економічного суверенітету [2]. До схожих висновків приходять автори робіт [5,6]. Так чи інакше, взявши кредит на реалізацію проекту, країна повинна повернути його кредитору. Причому джерелом повернення кредиту повинні бути грошові потоки, генеровані не країною взагалі, а діяльністю конкретного об'єкта кредитування, створюваного в результаті реалізації проекту. Сформульована вимога відповідає принципам і схемі проектного фінансування.

Економіка створена як штучна система для задоволення потреб людей, має складну, безперервно змінювану структуру і вважається ефективною, якщо ці потреби найбільш повно задовольняються. Її створюють люди і вдосконалюють люди, якщо вона не дозволяє їм жити добре. З бажанням жити краще, у надії на майбутнє, люди скидають одні і встановлюють інші політичні режими для реалізації зростаючих потреб. Для визначення рівня задоволення потреб населення найчастіше використовують величину ВВП (або ВНП). Тому розглянемо, що відбувається з населенням та величиною ВВП у різних країнах.

Населення планети, незважаючи на війни, епідемії і природні катаклізми лінійно зростало із 4,44 млрд.чол в 1980 році до 6,855 млрд.чол к 2011 року. На 31 жовтня 2011 чисельність населення планети вже склала 7 млрд. чол. За ці роки спостерігалось неухильний і значний приріст населення в Китаї - з 981,2 млн. чол. до 1,338 млрд.чол і в Індії - з 687,3 млн.чол. до 1,171 млрд.чол. В категорії технологічно розвинених країн чисельність населення збільшувалася ненабагато. Приріст населення у Франції склав близько 9, а в Японії - 10,5 млн.чол. Значно зросла чисельність населення США - із 227,2 до 309,7 млн.чол. Зростала кількість жителів в країнах Азії, Африки та Центральної Америки. У країнах колишнього СРСР чисельність населення в розглянутий період незначно, але неухильно, зростала тільки в Азербайджані,

Киргизстані, Таджикистані, Туркменістані та Узбекистані. У Вірменії, Грузії, Литві, Казахстані та Молдові число жителів зростала приблизно до 1993 року, після чого зменшувалася, а з 2005 року намітилося зростання. У Білорусі, Латвії, Росії, Україні та Естонії число жителів після 1993 року продовжує щорічно зменшуватися. В Україні має місце стійка, близька до лінійної, тенденція до зниження чисельності населення: з 52,2 млн.чол. в 1993 році до 45,8 млн.чол. в 2010 році. Зменшення чисельності жителів у тій чи іншій країні не дозволяє говорити про поліпшення життя тих, хто залишився в неї проживати.

Валовий національний продукт (ВНП) у розрахунку на душу населення належить до найважливіших показників рівня життя населення. Він змінювався в широкому діапазоні, поділяючи країни на дуже бідні і дуже багаті. У 1980 році найменше значення цього показника становило 100 доларів США на людину (Сомалі), найбільше - 54140 доларів (Монако); в 1990 році найменше значення - 130 доларів (В'єтнам), найбільше - 75810 доларів (Монако); в 2000 році найменше значення - 90 доларів (Конго), найбільше значення - 82960 доларів (Монако); в 2010 році найменше значення - 170 доларів (Бурунді), найбільше значення - 85340 доларів (Норвегія).

Оскільки верхня межа діапазону з часом постійно зростає, а нижня - практично залишається на одному рівні, відбувається щорічне розширення діапазону, а значить, ще більше розшарування країн на бідні і багаті. Середньосвітове значення даного показника у 1980 році дорівнювало 2713,7 долара США на людину і в 2010 році, лінійно зростаючи в аналізованому періоді, досягло 11057,7 долара США на людину. Начебто все «добре» із рівнем життя. Проте використання медіани істотно змінює уявлення про світовий добробут, її значення у 2010 році становило 3800 доларів США на людину, що 2,9 рази менше середньої. Розподіл країн за рівнем ВНП на душу населення близький до показового закону і, наприклад, в 2010 році мав такий вигляд:

Верхня границя інтервалу, тис. дол./чол	≤ 10	20	30	40	50	60	70	80	90
Кількість країн	127	14	4	5	11	1	0	2	1
Відсоток країн	76.97	8.48	2.42	3.03	6.67	0.61	0.00	1.21	0.61

Найбільш насиченим є перший інтервал до 10 тис.доларів на душу населення. На цей інтервал приходить 77% вибірки (127 країн), а на інших вісім інтервалів приходить 23% вибірки (39 країн). Такий розподіл - практично ідеальне підтвердження відомого принципу В. Паретто «20/80»: у 20% сімей зосереджено 80% доходів. Якщо перший інтервал розбити на більш дрібні часткові інтервали, то країн з ВНП на душу населення до 1 тис. доларів - 31, до 2 тис. доларів - 23, до 3 тис. доларів - 17, до 4 тис. доларів - 14, до 5 тис. доларів - 15, на наступних інтервалах від 5 до 10 тис. доларів спостерігається 5, 8, 5, 2 і 7 країн. Це явище (нерівність за розподілом світового доходу між країнами) також можна кількісно охарактеризувати коефіцієнтами Джині, Тейла або Аткинсона.

У середині кожної країни має місце нерівність розподілу доходу між населенням, що оцінюють коефіцієнтом Джині ( $G$ ). Значення цього коефіцієнту змінюються від 0 (абсолютна рівність розподілу доходу) до 1 (абсолютна нерівність розподілу доходу). Цей коефіцієнт обчислюється для кожної країни. З даними «Звіту про розвиток людства», який щорічно видається ООН, у 2010 році за коефіцієнтом Джині рівномірно доходи були розподілені у Швеції ( $G \leq 0.25$ ), в інших скандинавських країнах, а також у ряді європейських країн (наприклад, Австрії, Данії, Бельгії, Угорщині, Білорусі) цей коефіцієнт коливався від 0,5-0,29. Найгірші значення  $G \leq 0.55$  спостерігаються в країнах Північної Америки та Африці. Україна відноситься до країн з помірним розподілом доходів між населенням:  $0,30 \leq G \leq 0,34$ .

Зміна значень ВВП на душу населення в розрізі країн відбувалося за S-подібними кривими. Для країн колишнього СРСР ці криві наведено на рис. 1 і показують, що з 2003 року в Естонії, з 2005 року в Литві і з 2006 року в Латвії ВВП на душу населення перевищив середньосвітовий рівень; в Росії це спостерігалось тільки в 2008 році. Решта країн мали значення цього показника на всьому періоді спостереження нижче середньосвітового рівня.

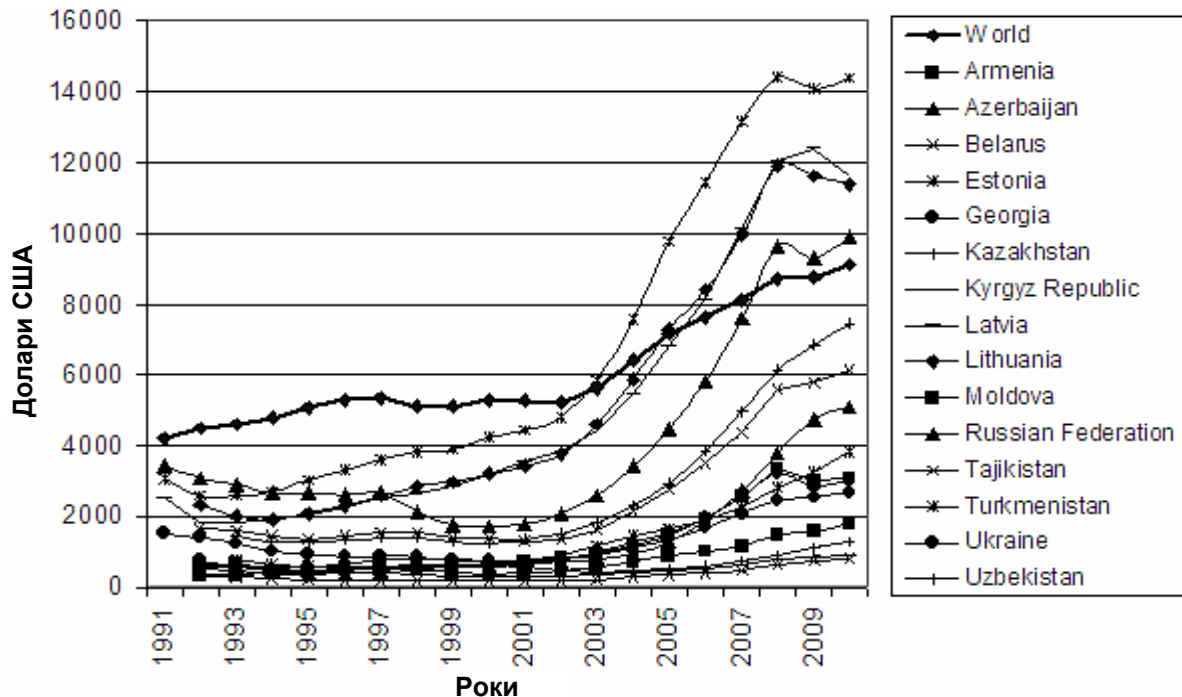


Рис. 1. Динаміка ВВП на душу населення в країнах колишнього СРСР

У порівнянні із 1993 роком в 2011 році значення ВВП на душу населення у всіх країнах колишнього СРСР збільшилися від 2 (Киргизстан) до 9.4 разів (Арменія); в Україні цей показник склав 2.4, в Росії – 3,4 рази. Значення цього показника (у тис.доларів США на особу) досягнуті до 2011 року такі: в Таджикистані та Киргизстані - до 1; в Узбекистані та Молдові - до 2; в Грузії - до 3; в Туркменістані - до 4; в Азербайджані - до 6 ; в Білорусі - до 7; в Казахстані - до 8; в Росії - до 10; в Литві - до 12; в Естонії - до 15. У країнах з перехідною економікою ВВП на душу населення був приблизно на такому ж рівні, але значно менше рівня технологічно розвинених країн. У цих категоріях країн значення ВВП на душу населення були наступними (у тис.доларів США на особу): у Монголії та Індії - до 2; в Китаї - до 5; в Сербії - до 6; в Болгарії - до 7; в Румунії - до 8; в Польщі та Угорщині - до 13; у Словаччині - до 17; в Чехії - до 18; в Словенії - до 18; у Великобританії - до 39; у Франції та Японії - до 43, у Німеччині - до 44; в США і Фінляндії - до 48, у Швеції - 50.

Значні відмінності країн в рівнях ВВП на душу населення дозволяють МФІ свою місію і стратегію пояснювати підвищенням рівня життя населення країн найбільш розвинених і з перехідною економікою. Результат реалізації таких стратегій можна комплексно оцінити величиною прямих іноземних інвестицій (ПІІ), що залучаються країною для реалізації проектів соціально-економічного розвитку.

Щорічні сумарні ПІІ по всіх країнах світу з 1976 по 2010 рік експоненціально зростали (рис. 2) і ця тенденція статистично значимо ( $R^2 = 0,947$ ) описується рівнянням:

$$ПІІ(t) = 23,321 \cdot e^{0.1332 \cdot t}, \quad t = \overline{1, n}. \quad (1)$$

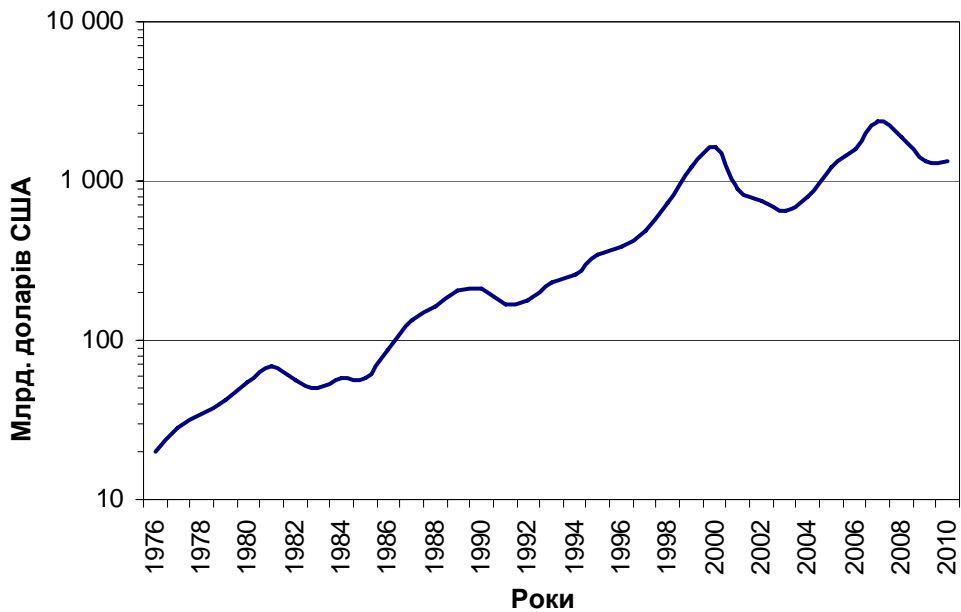


Рис. 2 Щорічні сумарні ПІІ по всіх країнах світу (логарифмічна шкала)

ПІІ в технологічно розвинених країнах у цей період хвилеподібно змінювалися (рис. 3). Найбільш сильні хвилі ПІІ спостерігалися в США, Великобританії, Німеччині, Нідерландах і Китаї з яскраво вираженими піками в 1989-1990 рр., 1999-2000 рр., 2006-2007 рр. і спадами в 1983-1984 рр., 1991-1992 рр., 2002-2003 рр. і 2008-2009 рр. Менше «штормило» з ПІІ в Японії, Австралії, Франції, Іспанії, Швеції та Швейцарії. Хвилеподібні зміни величини ПІІ також спостерігалися в країнах пострадянського простору. Найбільшими за амплітудою хвилі ПІІ були в Росії, Казахстані та Україні, менш сильними - в інших країнах колишнього СРСР. Вивчення причин коливань величини ПІІ від особливостей країн, їх попиту на інвестиції в проекти, пропозиції МФІ та інших чинників в даній роботі не виносяться на обговорення.

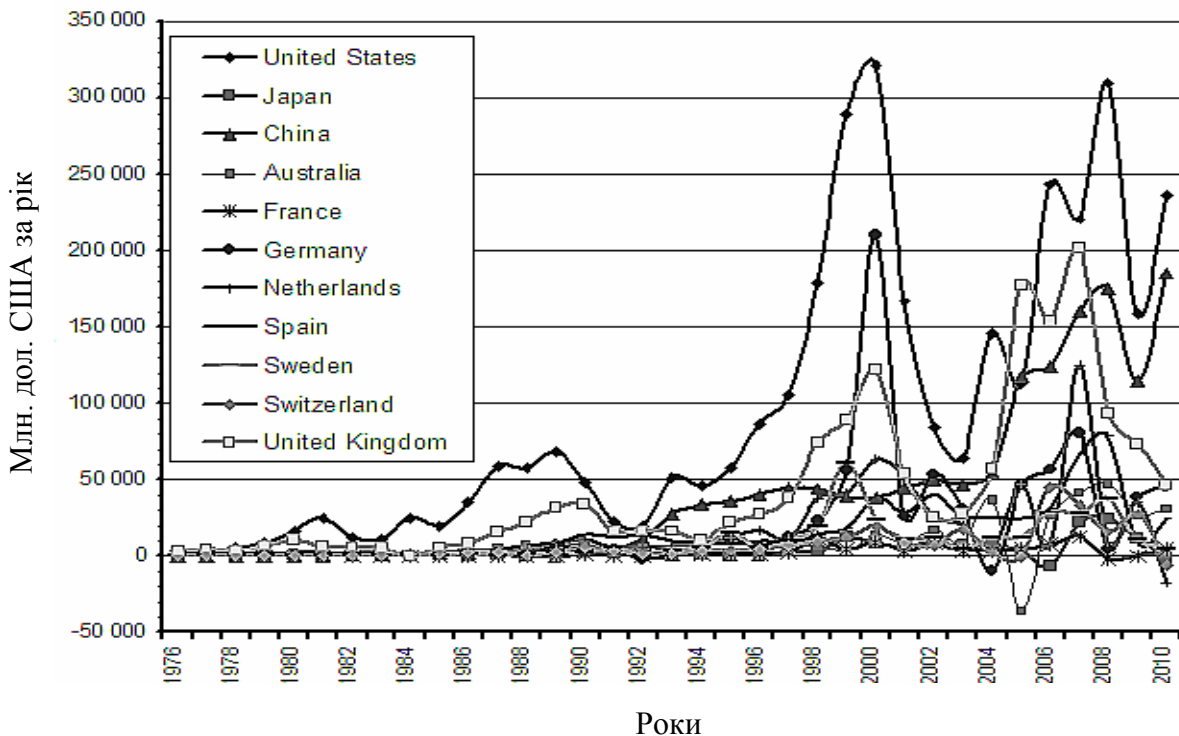


Рис. 3. ПІІ у деякі технологічно розвинені країни

МФІ свою місію декларують однаково - допомога країнам-членам, що розвиваються, перетворитися на процвітаючі країни з сучасною економікою, які добре інтегрують один з одним і світом у цілому. Їх цілі і завдання, критерії відбору проектів для фінансування, проектні цикли, нормативні документи, що регулюють витрачання отриманих кредитів, закупівля товарів і послуг для реалізації проектів, а також банківський моніторинг - все підпорядковане цій місії. Однак бідних країн менше не стає: нижня межа діапазону зміни ВВП на душу населення за останні 30 років не зростає - знаходиться на рівні 100 доларів, верхня ж межа збільшилася з 54 до 85 тис. доларів і до цієї групи відносяться 20% технологічно розвинених країн.

Технологічна перевага дозволяє утримувати економічне лідерство. Звідси впливають особливості реалізації проектів в розвиваючих та країнах з перехідною економікою. Наприклад, автори роботи [4] відмічають, що в африканських країнах Анголі, Гвінеї, Нігерії і Конго особливістю нових інвестиційних проектів у нафтогазовому секторі є розташування більшості нових родовищ в шельфовій зоні або навіть на глибоководді, але в даний час технологіями і персоналом, необхідними для розробки таких родовищ, володіє вкрай обмежена кількість західних компаній. Тому, вважають автори цієї роботи, мультиплікативний ефект від таких інвестицій для приймаючих національних економік виявляється вкрай малий: оскільки місцеві компанії, якщо і залучаються, то лише для виконання другорядних низькотехнологічних робіт. Такі факти згладжують захоплення з приводу безпрецедентного зростання припливу ПІІ в цілому ряді країн і не тільки африканських.

До вище викладеного можна додати, що ПІІ спрямовані на використання: ресурсів країни; високих технологій, які реалізуються залученими до здійснення проектів іноземними компаніями; консультативних послуг, що здійснюють компанії, які є переможцями міжнародних тендерів.

Найбільші фінансові вкладення в розвиток країн робить МБРР. В його електронній базі даних про інвестиційні проекти, що отримали кредити з 1947 року по вересень 2011 року, знаходиться 14 202 проекти. Кожен проект описується реєстраційним номером, назвою, регіоном і країною реалізації, датою затвердження і закриття, статусом, складом джерел фінансування та ін. Обсяг і структура інвестиційного портфеля МБРР в регіональному аспекті не є постійними. На 01.01.2011 р. переважна кількість проектів фінансується в Африці - на суму 56.7 млрд. дол., другою за обсягами профінансованих проектів є Латинська Америка і Карибські острови - 53 млрд. дол. Для порівняння: в 2009 році в портфелі МБРР переважали проекти, профінансовані в Східно-Азіатському регіоні - 47.4 млрд. дол.

На обсяги фінансування інвестиційних проектів впливають світові економічні процеси, що викликають ріст чи зниження фінансової активності. Результат цього впливу - збільшення і зниження обсягів фінансування проектів, також був проаналізований у нашій роботі. Починаючи з 1998 р. суми кредитування проектів МБРР пішли на спад, у 2002-2003 рр. вони досягли мінімуму, потім почали зростати і на 01.01.2011 р. майже досягли докризового рівня. Українські інвестиційні проекти МБРР почав фінансувати з 1994 р. Обсяг фінансування українських проектів у портфелі МБРР зростає, але структура не є сталою і однорідною. В українському сегменті портфеля МБРР на 01.01.2011 р. представлені 68 проектів, що реалізуються в промисловості та торгівлі, енергетиці і гірничодобуванні, сільському господарстві, рибальстві та лісовому господарстві. У проміжку часу з 1994 по 1996 рр. і з 1999 по 2002 рр., проектів пов'язаних із сільським господарством, рибальством і лісовим господарством, у портфелі МБРР не було. Аналіз динаміки і структури сегментів інвестиційних проектів МБРР по Росії та Китаю дозволив знайти суттєву відмінність

цих країн від України в підходах до економічного і соціального розвитку: в цих країнах значна частка коштів спрямовується не на структурні перебудови галузі (Україна), а на будівництво нових підприємств, операційна діяльність яких є джерелом погашення кредитів.

Оцінка впливу фінансової допомоги країнам - багатогранна і складна задача. У першу чергу це пов'язано з суперечливістю критеріїв оцінювання результативності кредитування, використовуваних позичальниками і кредиторами. Велика частина досліджень цієї проблеми представлена роботами з оцінки ефективності кредитування проектів з точки зору кредиторів - МФІ. Це можна спостерігати в роботах S. Kleimeier and V. Megginson [9], S. Kleimeier and R. Versteega [10], K. Backhaus and H. Werthschulte [11], R. Hasselman and P. Wachtel [12], L. Chauvet, P. Collier and M. Duponchel [13], R. Bergoing, L. Norman and F. Piguillem [14]. В цих роботах представлені регресійні багатофакторні моделі показників ефективності кредитів, побудовані з використанням платних спеціалізованих статистичних баз даних, передплата за користування якими обмежує доступ до них вчених із країн, що розвиваються.

З причини обмеженої досяжності до статистичних баз даних про проекти, учені з пострадянських країн використовують для моделювання відкриті статистичні дані. Наприклад, Г.О. Батищевою [7] запропоновано модель впливу інвестицій на зростання валового регіонального продукту і модель впливу інвестицій на введення в дію основних фондів (збільшення основного капіталу), що містять поточні та лагові значення факторної змінної - інвестицій. З метою прогнозування майбутніх обсягів приток ПІІ та передбачуваних обсягів ВВП Росії Л.А. Юнусовим [8] розроблено математичну модель ВВП лінійного парного прогнозування:  $(Y - Y_1)/(Y_2 - Y_1) = (X - X_1)/(X_2 - X_1)$ , де  $Y_1$  - ВВП РФ по ППС в початковому періоді;  $Y_2$  - ВВП по ППС в кінцевому періоді;  $X_1$  - ПІІ в початковому періоді;  $X_2$  - ПІІ в кінцевому періоді.

Для умов України нами розроблена [8] статистично значуща ( $R^2 = 0,888$ ), і придатна для цілей прогнозування модель ВВП логарифмічного типу:

$$\ln Y_t = 5,1243 + 0,1762 \cdot \ln X_{2t} + 0,4004 \cdot \ln X_{3t}, \quad (2)$$

де  $X_2, X_3$  - суми інвестицій і кредитів в економіку України.

Між факторними змінними  $X_2$  та  $X_3$  нема тісного зв'язку. Середня відносна похибка для прогнозованих за моделлю значень  $\ln Y_t$  складає 1%; після перетворення логарифмів на звичайні значення  $Y_t$  середня похибка зростає до 6%. Наведене дозволяє рекомендувати модель (2) до практичного застосування під час планових розрахунків.

**Висновки.** Ефективність діяльності МФІ має неоднозначну оцінку у світі. З позицій самих МФІ, які прокредитували проекти, вони сприяють підвищенню рівня життя населення країн-позичальників. Однак насправді рівень життя в цих країнах змінюється незначно: нижня межа ВВП на душу населення залишається на рівні 100 доларів США, тоді як верхня межа цього показника постійно зростає, досягла до 2011 року 85 тис. доларів і до неї наближені не більше 20% країн. Розподіл країн за значенням ВВП описується експоненціальним законом, що відповідає принципу В. Паретто «20/80» і чисельно характеризується коефіцієнтами Джині, Тейла та Аткінсона.

Політика урядів низки країн, до числа яких можна віднести Україну та інші пострадянські країни, не передбачає істотних ПІІ в розвиток реального сектора економіки, велика частина ПІІ направляється в проекти структурних перебудов механізмів управління. В результаті для повернення кредитів використовуються не доходи від конкретно реалізованих проектів, а бюджет країни. Зміна цього положення можлива на базі розвитку принципів і методів проектного фінансування.

## Література

1. Стігліц Д. Публікації та виступи. Сайт «Project Syndicate-. A world of ideas ». - [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.project-syndicate.org/contributor/184>.
2. Яременко С. Відеоконференція з питання економічної незалежності України. - [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://focus.ua/video/156404/>.
3. МБРР.Projects & Operations .- [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://web.worldbank.org>.
4. Борисов Д. Прямі іноземні інвестиції в Африку в 2000-2005 рр.. / Д. Борисов, А. Волкова // Журнал «Аф-Ро». - 2006. - № 6 (19).
5. Стовпів М.І. Вплив фінансового ринку на економічне зростання і ділові цикли / М.І. Стовпів // Економіка ХХІ століття. - 2008. - № 8. - С. 55-69.
6. Денисова М. Приплив капіталу в країни з транзитивною економікою як фактор економічного розвитку. - [Електронний ресурс] - Режим доступу: - <http://www.rusnauka.com/>
7. Батищева Г.О. Дослідження впливу інвестицій на основні компоненти розвитку економіки / Г.А. Батищева // «Фінансова аналітика: проблеми та рішення». - 2009. - № 2 (14). - С.47-50.
8. Юнусов Л.А. Прямі іноземні інвестиції в умовах глобалізації світової економіки: Автореф. дис. ... Д.е.н. Спец. 08.00.14 - Світова економіка; ГОУ ВПО «Російський державний торговельно-економічний університет» - М., 2009, 38 с.
9. Kleimeier S., Megginson V. Are project finance loans different from other Syndicated credits? - [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://faculty-staff.ou.edu/M/William.L.Megginson-1/pfjacrap.pdf>.
10. Kleimeier S., Versteega R. Project finance as a driver of economic growth in low-income countries. - [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1058330010000030>.
11. Backhaus K., Werthschulte H. Identification of Key Risk Factors in Project Finance-A "Project Type" - Based Simulation Approach. - [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://www.ijournals.com/doi/abs/10.3905/jsf.2006.614084>.
12. Hasselman R., Wachtel P. Syndicated Loans, Foreign Banking and Capital Market Development. - [Електронний ресурс] - Режим доступу: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1342612/](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1342612/)
13. Chauvet L., Collier P., Duponchel M. What explains aid project success in post-conflict situations? - [Електронний ресурс] - Режим доступу: <http://ideas.repec.org/p/wbk/wbrwps/5418.html>
14. Bergoeing R., Norman L., Piguillem F. Why are developing countries so slow in adopting new technologies? the aggregate and complementary impact of micro distortions. - [Електронний ресурс] - Режим доступу:
15. Сословська І.В. Вплив капітальних вкладень на розвиток економіки України / І.В., Сословська, В. Г. Сословский // Аналіз кризових явищ у фінансовому і реальному секторах економіки України та Республіки Білорусь (2008 - 2011 рр.): Сб.наук.ст / Поліський держ. ун-т; під ред. К.К. Шебеко. - Пінськ: ПолесГУ, 2011. - С. 124-129.

**Summary.** The dependence of the state socio-economic development on a number of investment projects financed by the International financial institutions is analyzed. The effectiveness of these institutions for the socio-economic development of the country is evaluated. The volume, structure and dynamics of the IFI credit portfolios are researched.

**Keywords:** socio-economic development, welfare, GDP, international financial organizations, foreign direct investment, project finance.

*Стаття надійшла до редакції 13.12.2011*