ДЕРЖАВНИЙ ВИЩИЙ НАВЧАЛЬНИЙ ЗАКЛАД
«УКРАЇНСЬКА АКАДЕМІЯ БАНКІВСЬКОЇ СПРАВИ
НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ»

На правах рукопису

КОБИЧЕВА ОКСАНА СТАНІСЛАВІВНА

УДК 336.71:330.322](043.5)

«НАУКОВО-МЕТОДИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ В БАНКАХ»

08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит

Дисертація на здобуття наукового ступеня
кандидата економічних наук

Науковий керівник
Єпіфанов Анатолій Олександрович
доктор економічних наук, професор,
заслужений економіст України

Суми – 2011

ЗМІСТ

ВСТУП..... 4

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ В БАНКАХ……..... 13

1.1. Узагальнення теоретичної бази дослідження банківського проектного фінансування ……..... 13

1.2. Систематизація схем та інструментів участі банків в операціях проектного фінансування…… 34

1.3. Порівняльна характеристика місця банків в реалізації операцій кредитування та проектного фінансування…….. 50

1.4. Аналіз проблем та перспектив розвитку банківського проектного фінансування в Україні …… 64

Висновки до першого розділу …… 87

РОЗДІЛ 2. РОЗВИТОК ОРГАНІЗАЦІЙНИХ ТА МЕТОДИЧНИХ ЗАСАД УПРАВЛІННЯ ПРОЕКТНИМ ФІНАНСУВАННЯМ В БАНКУ……..…… 91

2.1. Концептуальні засади формування системи управління проектним фінансуванням у банку…… 91

2.2. Організаційні основи налагодження ефективного проектного процесу у комерційному банку……..…….. 118

2.3. Розробка рекомендацій щодо врахування фактору ризику при обранні схем проектного фінансування ……. 126

Висновки до другого розділу ……. 146

РОЗДІЛ 3. УДОСКОНАЛЕННЯ НАУКОВО-МЕТОДИЧНИХ ПІДХОДІВ ДО ФОРМУВАННЯ ОПТИМАЛЬНОГО ПОРТФЕЛЮ ПРОЕКТІВ КОМЕРЦІЙНОГО БАНКУ……..…… 150

3.1. Розвиток механізму сек’юритизації банківських активів як засобу оптимізації проектного портфелю банків……... 150

3.2. Розробка економіко-математичної моделі оптимізації портфелю проектів комерційного банку……..……..... 168

3.3. Практичне застосування оптимізаційної моделі формування портфелю проектів комерційного банку (на прикладі ПАТ «Альфа банк»)…… ……. …… 190
Висновки до третього розділу……..…… 205
ВИСНОВКИ…….. 209
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ ..…… 213
ДОДАТКИ…….……..……. 233
Додаток А. Аналіз динаміки розвитку банківської системи України 233
Додаток Б. Структура кредитного портфелю банківської системи України ……..… 239
Додаток В. Довідки про впровадження результатів дисертаційного дослідження……. 244

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Останнім часом проектне фінансування набуло значної популярності як сучасний та перспективний механізм мобілізації різних джерел фінансових ресурсів та комплексного використання технологій проектного менеджменту при реалізації великомасштабних та капіталомістких інвестиційних проектів. Як свідчить узагальнення світового досвіду, провідна роль при організації проектного фінансування належить банкам, що надає їм можливість отримання додаткових вигод, розширення сфери та масштабів діяльності, освоєння нових сегментів ринку, дозволяє комплексно задовольнити ресурсні, продуктові та комунікаційні потреби своїх клієнтів, спрощує вихід на міжнародний фінансовий ринок тощо. В Україні даний вид фінансових операцій здійснює лише обмежене коло банків, що обумовлено відсутністю необхідного досвіду та підготовлених кадрів, невідповідністю ресурсного потенціалу банків умовам ефективної участі в цих операціях, невпорядкованістю нормативно-правового забезпечення, недосконалістю методичної бази управління специфічними проектними ризиками, обмеженістю доступу до довгих кредитних ресурсів за доступною ціною тощо. Це обумовлює необхідність удосконалення науково-методичного забезпечення, організаційно-правових засад та практичного інструментарію проектного фінансування в банках.

Наукове підґрунтя формування інформаційно-аналітичних основ проектного фінансування закладено у фундаментальних працях зарубіжних дослідників, зокрема: Г.Вінтера, С.Гатті, Дж.Делмона, Б.Істі, Д.Лемба, Л.Ленга, П.Лінча, Р.Мертона, П.Невитта, П. Роуза, Ф.Фабоцци, Е.Фео, Дж. Фіннерті та ін. Сучасні тенденції участі банків в операціях проектного фінансування відображені в роботах багатьох російських та українських науковців, в тому числі: Г.О.Бардиш, Т.А.Васильєвої, О.В.Васюренка, Ж.М.Довгань, В.В.Жукова, Б.С.Ірніязова, В.Ю.Катасонова, С.М.Козьменка, О.М.Колодізєва, Т.П.Куриленко, С.В.Лєонова, Т.В.Майорової,

В.О.Москвіна, Д.С.Морозова, Л.М.Оголєвої, А.А.Пересади, І.В.Сала, О.М.Теліженка, В.Н Шенаєва, В.В.Шеремета, В.Д.Шапіро.

Незважаючи на суттєві наукові результати, отримані дослідниками в цій сфері, цілий ряд важливих проблем як загальнонаукового, так і прикладного характеру залишаються не вирішеними остаточно. Це стосується, передусім, впровадження системного підходу до управління проектним фінансуванням у банку, врахування фактору ризику при обранні схем його реалізації, застосування науково-методичних підходів до формування та оптимізації портфелю проектів банку. Об'єктивна необхідність розвитку наукових досліджень з даної проблематики, її актуальність та практична значущість для розвитку економіки України обумовили вибір теми, мети та завдань дисертаційного дослідження.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Результати дисертаційного дослідження використано при підготовці звітів за науково-дослідними роботами, що виконуються в ДВНЗ "Українська академія банківської справи Національного банку України", в тому числі: за темою "Сучасні технології фінансово-банківської діяльності в Україні" (номер держ. реєстрації 0102U006965) – пропозиції щодо налагодження ефективного проектного процесу у комерційному банку; за темою "Розвиток механізму функціонування банківської системи України під впливом іноземного капіталу" (номер держ. реєстрації 0107U012112) – пропозиції щодо сек'юритизації банківських активів як засобу оптимізації проектного портфелю банків; за темою "Реформування фінансової системи України в умовах євроінтеграційних процесів" (номер держ. реєстрації 0109U006782) – пропозиції щодо розробки економіко-математичної моделі оптимізації портфелю проектів комерційного банку.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є удосконалення науково-методичного забезпечення реалізації системного підходу до здійснення банками України операцій проектного фінансування.

Поставлена мета зумовила необхідність вирішення таких наукових задач:

- узагальнити теоретичну базу дослідження проектного фінансування, поглибити розуміння його економічної сутності, удосконалити систему критеріїв ідентифікації та скоригувати перелік класифікаційних ознак його видів;
- систематизувати схеми та інструменти участі банків в операціях проектного фінансування, обґрунтувати відмінності від операцій кредитування;
- дослідити проблеми та обґрунтувати перспективи розвитку банківського проектного фінансування в Україні;
- визначити економічну сутність поняття «система управління проектним фінансуванням у банку», сформулювати основні положення цієї системи;
- розробити пропозиції щодо налагодження оптимальної взаємодії та ієрархічної підпорядкованості служб банку, задіяних у проектному процесі;
- уточнити схеми руху фінансових, матеріальних та інформаційних потоків при здійсненні операцій проектного фінансування за участю банку як кредитора, інвестора, лізингодавця та гаранта, визначити специфіку форм прояву ризиків для банку в кожному з цих випадків;
- розробити механізм партнерської сек'юритизації банківських активів з метою оптимізації ресурсного забезпечення реалізації банками операцій проектного фінансування;
- побудувати економіко-математичну модель оптимізації портфелю проектів банку та продемонструвати її дієвість на прикладі ПАТ «Альфа-Банк».

Об'єктом дослідження є економічні відносини, що виникають у процесі здійснення банками операцій проектного фінансування.

Предметом дослідження є методичні засади та практичний інструментарій проектного фінансування в банках.

Методи дослідження. Наукове дослідження базується на фундаментальних засадах економічної теорії, банківської справи, теорії інвестицій, ризикології, економіко-математичного моделювання. Методологічним підґрунтям для вирішення задач дисертаційної роботи також стали сучасні наукові здобутки вітчизняних та зарубіжних дослідників в сфері проектного менеджменту, портфельного аналізу, банківського менеджменту, ризик-менеджменту в банках, оптимізації бізнес-процесів. В процесі дослідження використовувалися методи: логічне узагальнення (в процесі розвитку понятійного апарату); системно-структурний аналіз (при розробці пропозицій щодо впровадження системного підходу до управління проектним фінансуванням у банку); порівняльний аналіз (при порівнянні операцій кредитування та проектного фінансування); факторний аналіз (при обґрунтуванні критеріїв ідентифікації проектного фінансування та класифікації його видів); експертних оцінок (при дослідженні проблем та перспектив розвитку банківського проектного фінансування в Україні); кореляційно-регресійний аналіз (при розробці пропозицій щодо врахування фактору ризику при обранні схем проектного фінансування); методи економіко-математичного моделювання (при розробці підходів оптимізації портфелю проектів банку) тощо.

Інформаційно-фактологічну основу дослідження склали: закони України, Укази Президента України, нормативні акти Кабінету Міністрів України, аналітичні огляди та звітні дані Національного банку України, Державного комітету статистики України, Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг України, Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку України, Асоціації українських банків, Асоціації інвестиційного бізнесу, монографічні дослідження та наукові публікації вітчизняних та закордонних вчених, присвячені проектному фінансуванню та банківському інвестуванню.

Наукова новизна одержаних результатів полягає в удосконаленні науково-методичного забезпечення управління проектним фінансуванням в банку.

Найбільш вагомими науковими результатами дисертаційного дослідження є такі:

вперше:

- введено в науковий термінологічний обіг поняття «система управління проектним фінансуванням у банку», під якою запропоновано розуміти узгоджену сукупність функцій, принципів, форм та методів управління, а також структурований комплекс організаційних заходів щодо оцінки перспектив, фінансового забезпечення та поточного управління реалізацією інвестиційних проектів, формування та реалізації оптимального портфелю проектів у відповідності до стратегічних орієнтирів підвищення вартості банку та з урахуванням ресурсних обмежень;

удосконалено:

- систему критеріїв ідентифікації проектного фінансування як специфічної форми фінансування та управління інвестиційними проектами (щодо забезпечення коштів, терміну підготовчих робіт, рівня трансакційних витрат, системи гарантій, розподілу проектних ризиків, вибору джерел, інструментів та форм фінансування, права регресу на позичальника, функцій учасників тощо). Це дозволило суттєво скоригувати перелік класифікаційних ознак видів проектного фінансування та довести обґрунтованість його поділу лише в залежності від форми участі інвестора в розпорядженні результатами проекту та від схеми взаємовідносин між інвесторами;
- науково-методичні засади забезпечення реалізації банками операцій проектного фінансування в умовах дефіциту довгих грошей, високих рівнів кредитного ризику та ризику ліквідності шляхом розробки механізму партнерської сек’юритизації банківських ак-

тивів, яка, на відміну від існуючих, передбачає, що банк – організатор проектного консорціуму самостійно ініціює проектні угоди, формує проектний портфель, укладає партнерські угоди з іноземними банками, емітує цінні папери та розміщує їх серед останніх, здійснює весь комплекс заходів щодо проектного адміністрування;

- економіко-математичну модель формування оптимального портфелю проектів банку за критерієм «ризик/доходність», яка, на відміну від існуючих, враховує: узгодженість фінансових потоків портфелю проектів з портфелем активів та зобов'язань банку, ризиковість проекту за рівнем простроченої заборгованості в проектному портфелі, ліміти, встановлені департаментом інвестиційного бізнесу банку, інвестиційний потенціал банку, параметри часової стабільності ресурсної бази банку, а також ряд управлінських параметрів, які визначаються вимогами адміністрування проектів. Це дозволяє моделювати як майбутні фінансові потоки банку, що виникнуть в межах здійснення ним проектного фінансування при заданому портфелі, так і сформувати оптимальний портфель проектів для окремих етапів планового періоду;

набули подальшого розвитку:

- розуміння економічної сутності проектного фінансування як системи відносин між учасниками угоди (банками, іншими фінансовими установами, державою, приватними інвесторами тощо) в процесі здійснення комплексу взаємопов'язаних заходів з приводу беззаставного, синдикованого фінансування за принципом обмеженої відповідальності позичальника, організації та управління інвестиційним проектом на партнерських умовах з цільовою орієнтацією на грошові потоки, отримані виключно в результаті реалізації проекту. Такий підхід відрізняється від існуючих системністю, що передбачає розуміння проектного фінансування не просто як технічної фінансової операції, а як цілісного, взаємопов`язаного

комплексу послідовних заходів та системи відносин між учасниками, що базується на партнерських засадах;

- організаційні засади ефективного управління проектним фінансуванням в банку шляхом визначення ролі та місця відповідного спеціалізованого підрозділу в ієрархії прийняття управлінських рішень, напрямків організації його взаємодії з іншими службами банку, задіяними у проектному процесі, що дозволить уникнути дублювання функцій та забезпечить повний контроль за реалізацію проектних угод на всіх стадіях їх реалізації;
- організаційні засади участі банку в операціях проектного фінансування в якості кредитора, інвестора (єдиного або в консорціумі), лізингодавця та гаранта шляхом уточнення схем руху фінансових, матеріальних та інформаційних потоків, що дало можливість сформувати перелік та визначити специфіку форм прояву ризиків для банку в кожному з цих випадків, здійснити їх інтегральну експертну оцінку;

Практичне значення одержаних результатів полягає в тому, що цілий ряд положень дисертаційного дослідження використовується в поточній діяльності банків України, зокрема: Сумської ОД АТ «Райффайзен Банк Аваль» – щодо здійснення просторового та часового розподілу фінансових ресурсів між інвестиційними проектами банку (довідка від 30.03.2011 № 019-115-1-7/107); Сумської філії ПАТ КБ «ПРИВАТБАНК» – щодо обґрунтування підходів до вибору конкретних схем проектного фінансування в банках України (довідка від 05.04.2011 № 579); ПАТ «ВТБ Банк» – щодо мінімізації ризиків при реалізації механізму банківського проектного фінансування (довідка від 12.05.2011 № 004/473). Окремі висновки та пропозиції дисертанта використовуються в діяльності територіальних Управлінь Національного банку України, зокрема: в Сумській області – щодо побудови моделі оптимізації портфелю проектів банку з урахуванням інтересів всіх зацікавлених сторін (довідка від 11.04.2011 №04-107/1339); в Полтавській об-

ласті – щодо формалізації загальних тенденцій і системних проблем розвитку банківського проектного фінансування в Україні, підходів до вдосконалення державних механізмів стимулювання вітчизняних банків до участі в операціях проектного фінансування (довідка від 17.08.2011 №09-068/3783).

Результати наукового дослідження використовуються у навчальному процесі ДВНЗ "Українська академія банківської справи Національного банку України" при викладанні дисциплін "Проектне фінансування", «Аналіз інвестиційної діяльності», «Фінансове інвестування», «Інвестиційне кредитування» (акт від 02.03.2011).

Особистий внесок здобувача. Дисертаційне дослідження містить лише результати власних досліджень автора. Наукові положення, які виносяться на захист, одержані автором самостійно і відображені в опублікованих працях.

Апробація результатів дисертації. Основні положення дисертаційної роботи обговорювалися й одержали позитивну оцінку на наукових і науково-практичних конференціях, зокрема: VI Міжнародній науково-практичній конференції «Соціально-економічні реформи в контексті інтеграційного вибору України» (м. Дніпропетровськ, 2009 р.); V Міжнародній науково-практичній конференції «Новини от добрата наука – 2009» (м. Софія, Болгарія, 2009 р.); V Міжнародній науково-практичній конференції „Zpravy vedecke ideje – 2009" (м. Прага, Чехія, 2009 р.); IV Міжнародній науково-практичній конференції «Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика» (м. Суми, 2009 р.); III міжнародній науково-практичній конференції «Стратегія розвитку України в глобальному середовищі» (м. Сімферополь, 2009 р.); Всеукраїнській науково-практичній конференції «Формування ефективних фінансових механізмів державного управління економікою України: теорія і практика» (м. Донецьк, 2009 р.); міжнародній науково-практичній конференції «Проблеми і перспективи розвитку національної економіки в умовах євроінтеграції та світової фінансово-економічної кризи» (м. Чернівці, 2009 р.); VI міжнародній науково-практичній конференції «Оь-

разование и наука та на 21 век» (м. Софія, Болгарія, 2009 р.); XII та XIII Всеукраїнських науково-практичних конференціях «Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України» (м. Суми, 2009-2010 рр.).

Публікації. Отримані автором дисертаційного дослідження наукові результати знайшли відображення в 19 працях загальним обсягом 26,19 друк. арк., з яких особисто автору належать 5,69 друк. арк., у тому числі: 3 колективні монографії, 6 статей у наукових фахових виданнях з економіки, 10 публікацій у збірниках матеріалів конференцій.

РОЗДІЛ 1.
ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ В БАНКАХ

1.1. Узагальнення теоретичної бази дослідження банківського проектного фінансування

В умовах подолання наслідків світової фінансової кризи більшість вітчизняних банків стикнулися з проблемою забезпечення ліквідними коштами. Відповідно у таких умовах виникає потреба у гнучкій системі залучення додаткових фінансових ресурсів. Особливої актуальності ця потреба виявляється під час здійснення банками інвестиційної діяльності, а саме фінансуванні великомасштабних інцестиційних проектів. За таких умов банки вимушені поряд із традиційними методами фінансування шукати нові.

Одним із альтернативних шляхів залучення додаткових фінансових ресурсів для банків є застосування механізму проектного фінансування, який дозволяє акумулювати значні фінансові ресурси, необхідні для реалізації великомасштабних, а отже капіталомістких інвестиційних проектів. Застосування цього терміну останнім часом стало доволі популярним як серед зарубіжних промисловців банкірів та інвесторів, так і вітчизняних. Досить часто виділяючи кошти на інвестиційні цілі фінансисти ототожнюють такі поняття як «інвестиційне кредитування» та «проектне фінансування». На перший погляд ці два поняття дійсно є тотожними, однак якщо дослідити їх форму, то відмінних рис значно більше ніж подібних. Так, зокрема, якщо інвестиційні кредити надаються, як правило, на розширення існуючого бізнесу, а джерелом погашення кредиту є вся господарська та фінансова діяльність позичальника, у тому числі, доходи, що генеруються проектом, то джерелом повернення боргу при застосуванні механізму проектного фінансування є грошові

потоки генеровані виключно проектом який реалізується. Тому при реалізації схем проектного фінансування особливу увагу банки звертають не на висококласне забезпечення і фінансовий стан позичальника, як при реалізації класичних схем кредитування, а на результати експертизи пропонованих для фінансування проектів.

Сучасне банківське проектне фінансування, як особливий вид інвестиційної діяльності, походить від відомого продукту, який раніше активно використовувався банками – погашення кредиту виробленою продукцією. Вперше такі технології фінансування були задіяні у 1930-ті рр. під час освоєння нафтових родовищ у США. У Європі проектне фінансування з'явилося в 1970-х рр. у зв'язку з початком широкомасштабної розробки нафтових запасів у Північному морі. Під час «нафтового буму» ціни на нафту та інші енергоносії різко зросли у декілька разів. Вартість таких об'єктів не дозволяла їх фінансувати одному, навіть великому інвестору, що обумовило необхідність залучення фінансування зі сторони. Тому активними учасниками при здійсненні цих операцій стали банки, які надавали кошти, необхідні для розробки нафтових родовищ у кредит під нафтові запаси. З початком видобування нафти заборгованість погашалась за рахунок доходів, отриманих від її продажу. При цьому фінансовий ризик банку полягав у недостатності нафтових запасів для погашення основного боргу. Прибутковість нафтового бізнесу значно вплинула на поведінку банків, які почали переорієнтовувати свою діяльність, їх традиційно пасивна поведінка змінилася на активно-агресивну – банки розпочали самостійний пошук потенційно прибуткових проектів для інвестування. Проте спад нафтового ринку у 1980-ті рр. призвів до знецінення портфелів проектного фінансування багатьох банків, що висунуло перед ними завдання диверсифікації кредитних портфелів. Тому банки, які займалися проектним фінансуванням зосередили свої зусилля на інвестуванні у високотехнологічні галузі, гірничодобувну промисловість, сферу телекомунікацій, туристичний бізнес та індустрію розваг.

Спочатку світовий ринок банківського проектного фінансування був поділений між обмеженою кількістю американських, канадських, німецьких та японських банків. Проте пізніше до них приєднались комерційні банки Великої Британії, Франції, Швейцарії, Голландії, Бельгії, Італії, що було обумовлено розвитком нафто- та газовидобутку в Північному морі.

Застосування різноманітних схем проектного фінансування дало змогу реалізувати великомасштабні інвестиційні проекти у промислово розвинених країнах та таких, що розвиваються. Так, одним з класичних прикладів «чистого» проектного фінансування є проект будівництва євротунелю під проливом Ла-Манш у 1993 р., який з'єднав Великобританію з європейським континентом. Цей проект вперше був реалізований виключно за рахунок інвестицій приватного сектору, без участі державних органів та міжнародних організацій. Загальний обсяг фінансування проекту склав 7 млрд. ф. ст., у ньому взяли участь 209 банків з п'ятнадцяти держав [56, 57, 154, 171]. Використання проекту будівництва Євротунелю у якості прикладу проектного фінансування обумовлене, в першу чергу, можливістю продемонструвати рівень складності та масштабності проекту, реалізованого шляхом застосування згаданого механізму.

На сьогодні банківське проектне фінансування в багатьох країнах світу стало невід'ємною частиною системи фінансового забезпечення інвестиційних процесів, що підвищило актуальність наукових досліджень у цьому напрямку. Однак аналіз теорії та практики проектного фінансування показав, що, незважаючи на підвищений рівень уваги до даної фінансової операції, єдиної, загальновизнаної точки зору щодо розуміння її сутності не існує. Слід констатувати відсутність чіткої систематизації, загальноприйнятої, вичерпної і однозначної процедури дослідження даної економічної категорії, усталеної методологічної та методичної впорядкованості в цьому науковому напрямку.

Саме відсутність у вітчизняній та закордонній економічній літературі ґрунтовних досліджень щодо систематизації науково-методичних підходів до розуміння сутності економічної категорії «проектне фінансування» вносить

певну неузгодженість у теоретичні дослідження, обмежує наукові розробки у напрямку встановлення місця даної економічної категорії в загальній системі понять інвестиційної проблематики, обумовлює невизначеність щодо застосування відповідних методів і прийомів наукових досліджень тощо.

З огляду на те, що левова частка у світовому обсязі операцій з банківського проектного фінансування припадає на Західну Європу та Північну Америку, слід в першу чергу проаналізувати наукові здобутки, напрацьовані в цьому напрямку дослідженнями цих країн.

Під проектним фінансуванням (project financing) як правило, розуміють цільове кредитування позичальника для реалізації інвестиційного проекту без регресу або з обмеженим регресом кредитора на позичальника, за якого забезпеченням платіжних зобов'язань є грошові доходи від функціонування даного проекту, а також активи, що відносяться до цього проекту [118].

У США при дослідженні проектного фінансування у якості його ключової відмінності виділяють те, що єдиним джерелом погашення боргових зобов'язань є доходи від реалізації проекту [118].

В Європі під проектним фінансуванням розуміють цілий ряд способів надання фінансових ресурсів за допомогою широкого спектру типів та схем мобілізації фінансових засобів [118].

Щодо вітчизняного досвіду дослідження проблем проектного фінансування, то зауважимо, що в Україні за часів Радянського Союзу прототипом проектного фінансування було фінансування капітальних вкладень великих будівельних проектів, що входили до плану державного будівництва, яке здійснював Промбудбанк. Характерною ознакою даної операції було те, що ці будівельні проекти реалізовувалися виключно за рахунок державних коштів і банк при цьому не отримував прибутку. Позапланові, невеликі за обсягами капіталовкладення здійснювалися за рахунок коштів окремих підприємств, банк при цьому був обслуговуючою ланкою [153]. В пострадянський період в наукових дослідженнях цієї проблематики проектне фінансування

фактично ототожнюється зі здійсненням реальних капітальних інвестицій [57]. В Україні проектне фінансування не знайшло достатнього трактування в науковій та навчальній літературі. Дослідження сутності даного поняття носять характер фрагментарного висвітлення в окремих працях з інвестування, де подається зміст та механізм створення реальних інвестиційних проектів, відомості про їх учасників, способи залучення фінансових ресурсів та управління інвестиційними ризиками [36, 41, 173].

Проведений нами аналіз літератури з досліджуваної проблематики дозволяє виокремити принаймі три науково-методичні підходи до розуміння сутності проектного фінансування.

Перший підхід передбачає відмову від використання терміну «проектне фінансування» на користь інших економічних категорій. Так, зокрема Шенаєв В.М. та Ірніязов Б.С. [171] замість терміну «проектне фінансування» пропонують вживати поняття «проектне кредитування». Інший фахівець у сфері банківської діяльності – В.А. Москвін, вважає, що поняття «проектне фінансування» є тотожним поняттю «проектне кредитування», тобто в обох випадках мова йде про «фінансування інвестиційних проектів за рахунок доходів, які принесе створене або реконструйоване підприємство у майбутньому» [100]. В межах цього підходу проектне фінансування трактується як кредитування позичальника для реалізації інвестиційного проекту без регресу або з обмеженим регресом кредитора на позичальника. Зокрема, А.Л. Смирнов дає визначення проектному фінансуванню з точки зору забезпеченості кредиту та стверджує, що реалізувати його може лише банк [149]. Таке твердження, на нашу думку, не є повним, оскільки фінансування проектів можуть здійснювати не лише банки, але і інші учасники інвестиційного процесу. Схожих поглядів дотримується Оголєва Л.Н. [106], яка розглядає проектне фінансування як фінансування довгострокових інфраструктурних, промислових і суспільних проектів без регресу або з обмеженим регресом, коли позиковий та акціонерний капітал, направлений на фінансування проекту, повертається за рахунок грошового потоку, що генерується проектом. Дане

визначення, на нашу думку, є найбільш прийнятним, хоча і не розкриває повністю сутності проектного фінансування.

Ми вважаємо, що ототожнення проектного фінансування з операціями кредитування є неприпустимим, оскільки ці фінансові операції мають ряд принципових відмінностей, які будуть детально проаналізовані у підрозділі 1.3. даного дисертаційного дослідження.

В межах другого та третього підходів проектне фінансування розуміється як спосіб мобілізації різних джерел фінансових ресурсів та комплексного використання різних методів фінансування інвестиційних проектів з оптимальним розподілом проектних ризиків. Але ці підходи, на нашу думку, відрізняються глибиною дослідження проблеми.

Так, ***в межах другого підходу*** науковці розуміють під цим поняттям спосіб мобілізації фінансових ресурсів зі специфічними механізмами погашення заборгованостей та розподілу проектних ризиків. Приклади такого розуміння сутності проектного фінансування представлені нами в табл.1.1.

Таблиця 1.1

Приклади трактування проектного фінансування в межах другого підходу

№ з/п	***Автор, джерело***	***Основний зміст визначення***
1.	Єлісеєв Г. [45]	*Проектне фінансування* – це фінансування інвестицій, при якому кредитори оцінюють, по-перше, потоки готівки і обсяг передбачуваних доходів для визначення перспектив повернення наданих коштів, і, по-друге, активи підприємства (або іншої економічної одиниці), які виступають забезпеченням по кредиту
2.	Конопляник А., Лєбєдев С. [63]	*Проектне фінансування* – це фінансування інвестицій, забезпечене матеріальними і нематеріальними активами, юридичною документацією, життєздатністю, стійкістю фінансового достатку і ринкового положення підприємства і учасників, при якому кредитори і позичальники планують і прогнозують фінансові потоки, організовують систему управління проектними ризиками; оцінюють різні види забезпечення залучених грошових коштів, погоджують свої цілі, інтереси, гарантії і зобов'язання, спільно приймають рішення і координують спільні дії

Продовження табл. 1.1

3.	Роуз Г. [143]	*Проектне фінансування* – це таке фінансування, при якому інвестиційний процес фінансується і контролюється окремо від операцій «спонсора», у якості якого виступають зазвичай майбутні власники споруджуваного об'єкту, групи постачальників або будівельників, консорціум або уряд
4.	Сурков Г.І. [154]	*Проектне фінансування* – це фінансування інвестицій, засноване на майбутній платоспроможності самого проектованого підприємства без врахування кредитоспроможності його учасників, їх гарантій і гарантій погашення кредитів третіми сторонами
5.	Семеняка А. [147]	*Проектне фінансування* – це фінансування інвестицій, при якому джерелами погашення заборгованостей будуть потоки готівки, які генеруються в результаті реалізації самого інвестиційного проекту
6.	Аналітичне дослідження Світового банку [174]	*Проектне фінансування* – це спосіб залучення спонсором проекту коштів на фінансування відособленого інвестиційного проекту, ґрунтуючись більшою мірою на доходах, що генеруються проектом, чим на активах спонсора проекту
7.	Аналітичне дослідження Standardand Poor's [1]	*Проектне фінансування* – це метод залучення коштів для фінансування великомасштабних і капіталомістких проектів у випадках, коли ризики невиконання зобов'язань контрагентами позбавляють привабливості простіші, але менш надійніші структури
8.	Фінерті Дж. [189]	*Проектне фінансування* – це таке залучення коштів на реалізацію економічно відособленого інвестиційного проекту, при якому сторони, що надають фінансування, розглядають грошові потоки проекту як основне джерело обслуговування наданих коштів та їх повернення. При цьому проектне фінансування не є способом залучення коштів на реалізацію інвестиційного проекту, який не може привабити фінансування на традиційній основі

Третій підхід суттєво відрізняється від попереднього тим, що в його межах проектне фінансування розглядається вже не просто як схема фінансування, а як система фінансових взаємозв'язків між учасниками інвестиційного проекту, що, на нашу думку, є більш правильним. Так, зокрема, Рожков Ю.В., Абдулкіна Д.В. [142] під проектним фінансуванням пропонують розуміти ***систему організації*** інвестиційного ***процесу***, при якій ініціатор і спонсор проекту здійснює запозичення фінансових та інших ресурсів у третьої сторони, яка не здійснює істотного впливу на якість його балансу, кредито-

спроможність та величину ризику, дозволяючої фінансувати або кредитувати проект, в якому джерелом виплати доходу і погашення позик є потік грошових коштів (прибуток) від реалізації цього проекту, а активи проекту враховуються як застава при кредитуванні. Схожої точки зору дотримується Степанова В.С. [151], яка пропонує проектне фінансування розглядати як ***систему взаємозв'язаних учасників*** (банків, страхових компаній, постачальників сировини, матеріалів і устаткування, транспортних компаній, ініціатора проекту і так далі), яка формується за принципом інтегрованості для реалізації проекту, в якому джерелом погашення заборгованості й виплати доходу являються грошові потоки, що генеруються в результаті реалізації самого інвестиційного проекту, а активи проекту виступають при кредитуванні заставою.

Таким чином, проведений нами аналіз науково-методичних підходів до розуміння сутності проектного фінансування як економічної категорії, дає змогу зробити висновок, що жодне з наведених тлумачень не розкриває в повній мірі його сутності, оскільки висвітлює окремі аспекти досліджуваних явищ та процесів, виходячи з чого не може бути визнаним вичерпним. Нажаль, більшість авторів підкреслюють лише фінансовий бік здійснюваної угоди, не зосереджуючи уваги на тому, що проектне фінансування являє собою систему відповідних відносин між його учасниками. Виходячи з цього, існує потреба у розробці додаткового дослідження особливостей проектного фінансування, виділення його базових ознак та принципів, що дозволить запропонувати більш системне, комплексне його визначення.

Систематизуючи отримані результати проведеного структурно-декомпозиційного аналізу категоріально-понятійного апарату дослідження проектного фінансування, викладеного вище, цілком впевнено можна стверджувати, що трактування цього поняття є досить неоднозначним. Однак, проведений аналіз показав, що існує декілька його особливостей, які виділяють практично усі автори.

По-перше, об'єктом кредитування є бізнес-ідея формалізована у вигляді інвестиційного проекту.

По-друге, – джерелом для обслуговування та повернення боргу є виключно грошові потоки, генеровані у процесі реалізації проекту.

По-третє, проектне фінансування дозволяє значно мінімізувати ризики шляхом їх розподілу між усіма учасниками проектного процесу.

По-четверте, в межах проектного фінансування банк окрім здійснення суто фінансової функції, тобто надання коштів для реалізації проекту, прямо або опосередковано бере участь в управлінні проектом, а у окремих випадках, зокрема, якщо банк виступає в ролі одного із засновників проекту, він може брати і пряму участь в управлінні проектом.

Саме цими особливостями визначаються ключові переваги проектного фінансування поряд з кредитуванням.

Виходячи з цього, ми пропонуємо визначати проектне фінансування як систему відносин між учасниками угоди (банками, іншими фінансовими установами, державою, приватними інвесторами тощо) в процесі здійснення комплексу взаємопов'язаних заходів з приводу беззаставного, синдикованого фінансування за принципом обмеженої відповідальності позичальника, організації та управління інвестиційним проектом на партнерських умовах з цільовою орієнтацією на грошові потоки, отримані виключно в результаті реалізації проекту.

Особливості розуміння сутності економічної категорії «проектне фінансування» відображено на рис. 1.1.

Запропонований підхід до розуміння сутності даного категорії відрізняється від існуючих тим, що він акцентує увагу на необхідності формування ***системного підходу до дослідження даної економічної категорії, розуміні її не просто, а як цілісного, взаємопов`язаного комплексу послідовних заходів та системи відносин між учасниками, що базується на партнерських засадах.***

Саме тому проектне фінансування доцільно розглядати вже не просто як окремий процес фінансування, а скоріше як ***цілісний, взаємопов`язаний комплекс послідовних дій, який передбачає прийняття сукупності виважених організаційно-управлінських рішень щодо реалізації проекту.***

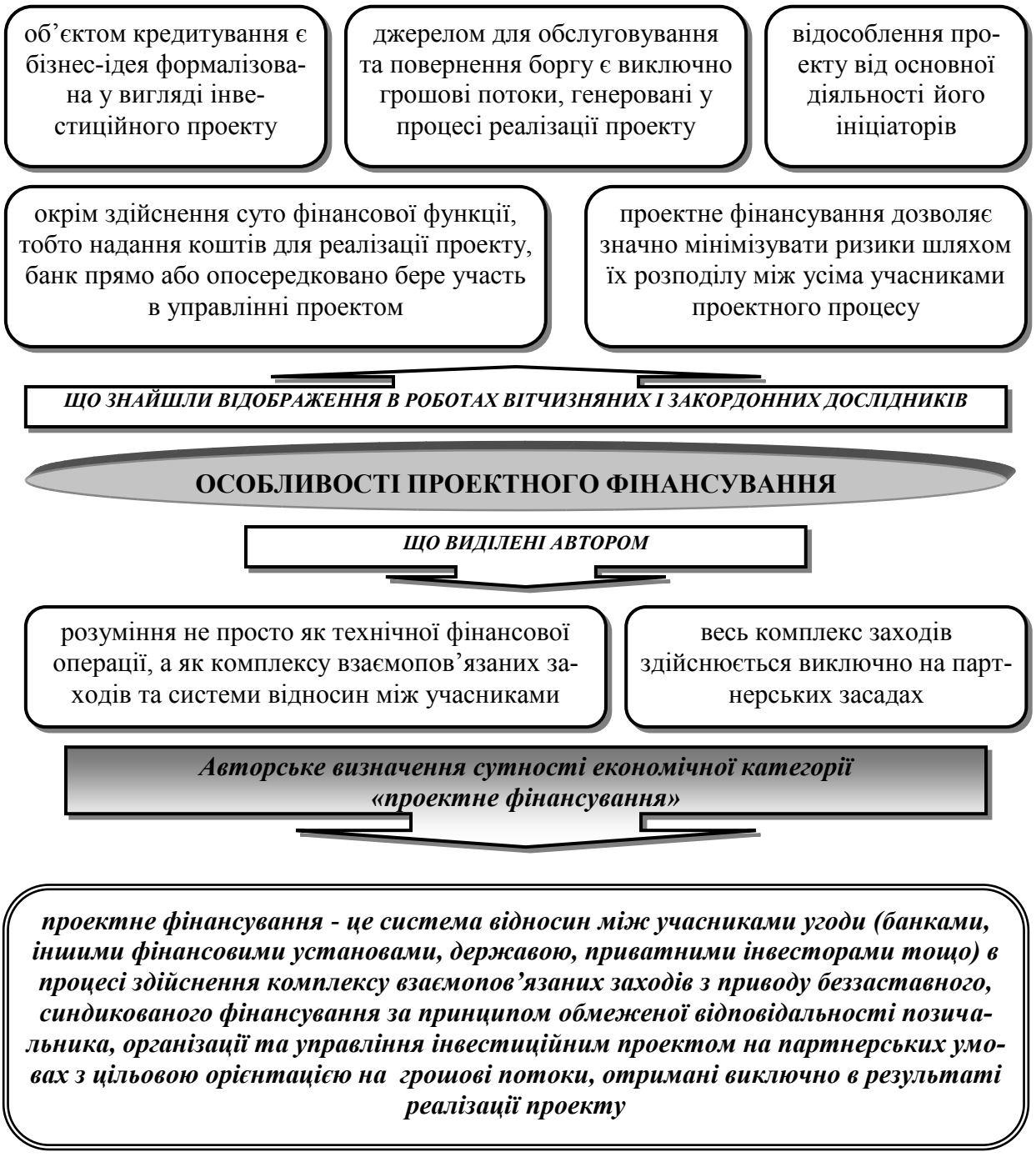


Рис. 1.1. Особливості авторського розуміння економічної категорії «проектне фінансування»

Вирішення цих завдань дасть змогу банку отримати максимальний економічний ефект від реалізації інвестиційного проекту в межах цієї операції.

Крім того авторське визначення підкреслює той факт, що ***весь комплекс заходів здійснюється на партнерських засадах,*** тобто учасники інвестиційного процесу мають заздалегідь узгодити свої права та обов'язки. При цьому відзначимо, що на практиці банки готові надати на реалізацію того чи іншого проекту не більш ніж 50 % від необхідного обсягу фінансування [16]. Саме тому учасниками проектного фінансування виступає ряд зацікавлених партнерів (це можуть бути інвестиційні або венчурні фонди й приватні особи), що беруть участь у фінансуванні проекту.

Підводячи підсумок, зазначимо, що обґрунтовані вище особливості авторського визначення економічної категорії «проектне фінансування» дозволяють розуміти її більш системно, комплексно, з урахуванням динамічних змін у зовнішньому оточенні інвесторів та визначених ним стратегічних пріоритетів розвитку.

Здійснення операцій банківського проектного фінансування базується на цілому ряді принципів, які відображено на рис. 1.2.

Згідно з виділеними принципами банки, як потенційні інвестори, приймаючи рішення про фінансування проекту, передусім оцінюють здатність інвестиційного проекту генерувати грошові потоки. Прибуток, отриманий від реалізації проекту, стає джерелом коштів для подальшого обслуговування та повернення суми основного боргу та виплати доходу на інвестований в проект капітал. Отже, гарантією для банку як постачальника капіталу у проектному фінансуванні виступає економічний ефект від реалізації проекту.

Проектне фінансування дозволяє реалізовувати багатосторонні проекти, в яких дотримується баланс інтересів усіх учасників, які приймають участь у його реалізації. При цьому воно дозволяє також використовувати різні фінансові інструменти, зокрема такі як, позичкове фінансування, торговельні кредити постачальників, інвестиції в акціонерний капітал, довгостроковий лізингінноваційні фінансові механізми тощо.

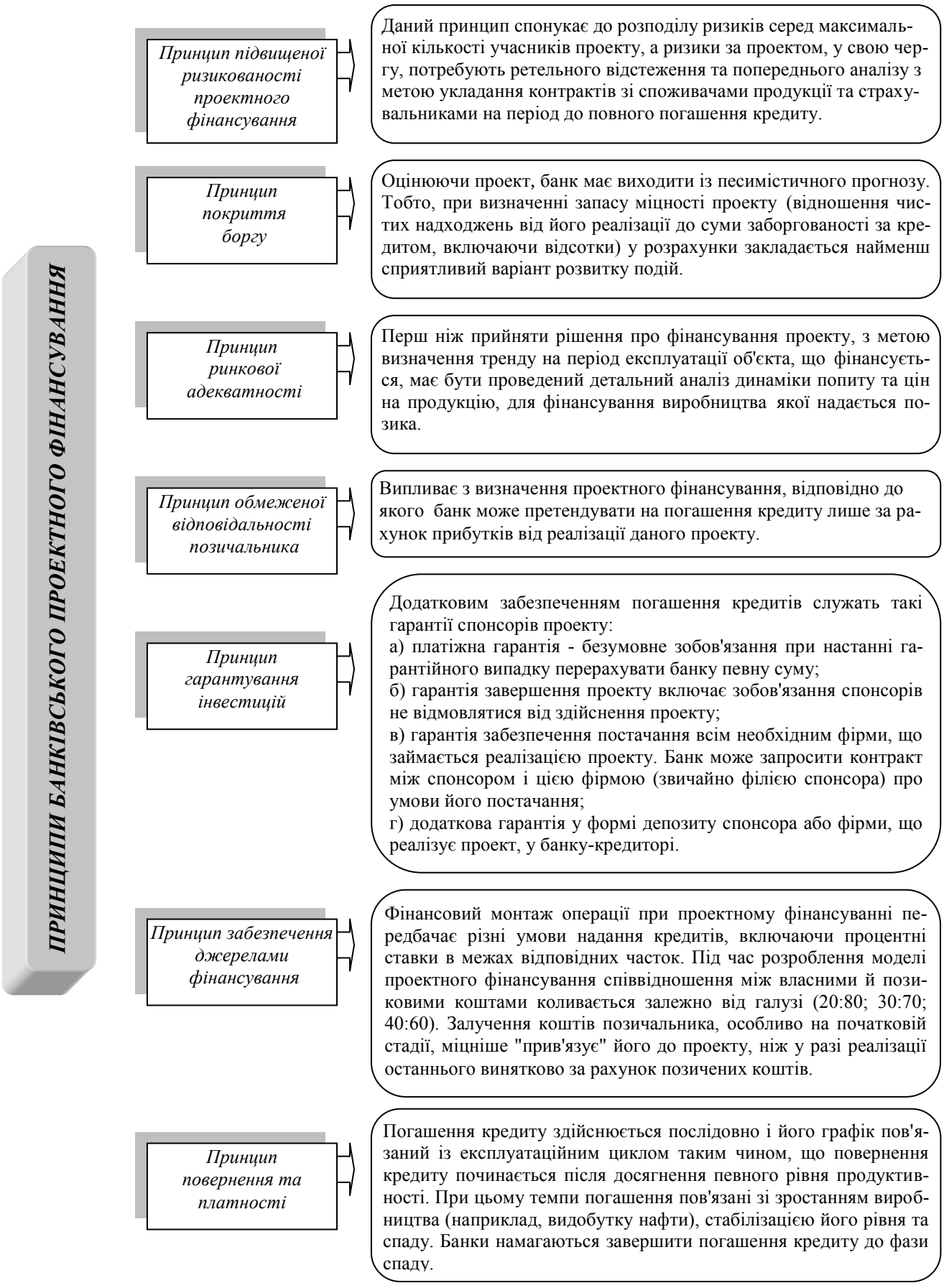


Рис. 1.2. Принципи банківського проектного фінансування

Для кращого розуміння змісту банківського проектного фінансування надамо його характеристику через класифікаційні ознаки. У вітчизняній і закордонній літературі запропоновано цілий ряд класифікацій проектного фінансування, основні з яких представлені на рис. 1.3.

Характеризуючи представлену на рис.1.3. класифікацію ***в залежності від забезпечення кредиту, що надається, зауважимо, що*** виділення в літературі комбінованого та псевдо проектного фінансування слід вважати дискусійним, оскільки вони суттєво порушують традиційні канони даного механізму фінансово-кредитного забезпечення інвестиційної діяльності, та взагалі не можуть відноситись до цього типу фінансових операцій.

Поділ проектного фінансування на ***фінансування суб'єктів господарювання в проектних цілях (під об'єкт) та фінансування проектної фірми (створення майнового комплексу)*** [53, 141], також, на нашу думку, може бути піддано критиці.

При проектному фінансуванні «під об'єкт» суб'єкт господарювання, який розробив новий інвестиційний проект, самостійно шукає кошти для фінансування витрат по створенню об'єктів. При фінансуванні «під об'єкт» суб'єкт господарювання для реалізації проекту може використовувати, як один так і декілька джерел запозичення коштів, серед яких важливу роль відіграють його власні ресурси. У цьому випадку фірма-позичальник до моменту надання кредиту, вже працює на інвестиційному ринку, має власну господарську діяльність і, можливо, інші програми інвестиційного розвитку. Для банків дана операція може розглядатися як звичайне цільове довгострокове інвестиційне кредитування (з метою отримання позичальником можливості інвестування коштів в проект, здійснюючи за рахунок кредиту витрати, пов'язані з реалізацією проекту), а для позичальника – як довгострокове запозичення, здійснене у вигляді кредитів. На наш погляд, виділення даного виду проектного фінансування також є вкрай дискусійним, оскільки в цьому випадку йдеться, швидше, про операції інвестиційного кредитування і порушуються деякі принципи побудови традиційної схеми проектного фінансування.

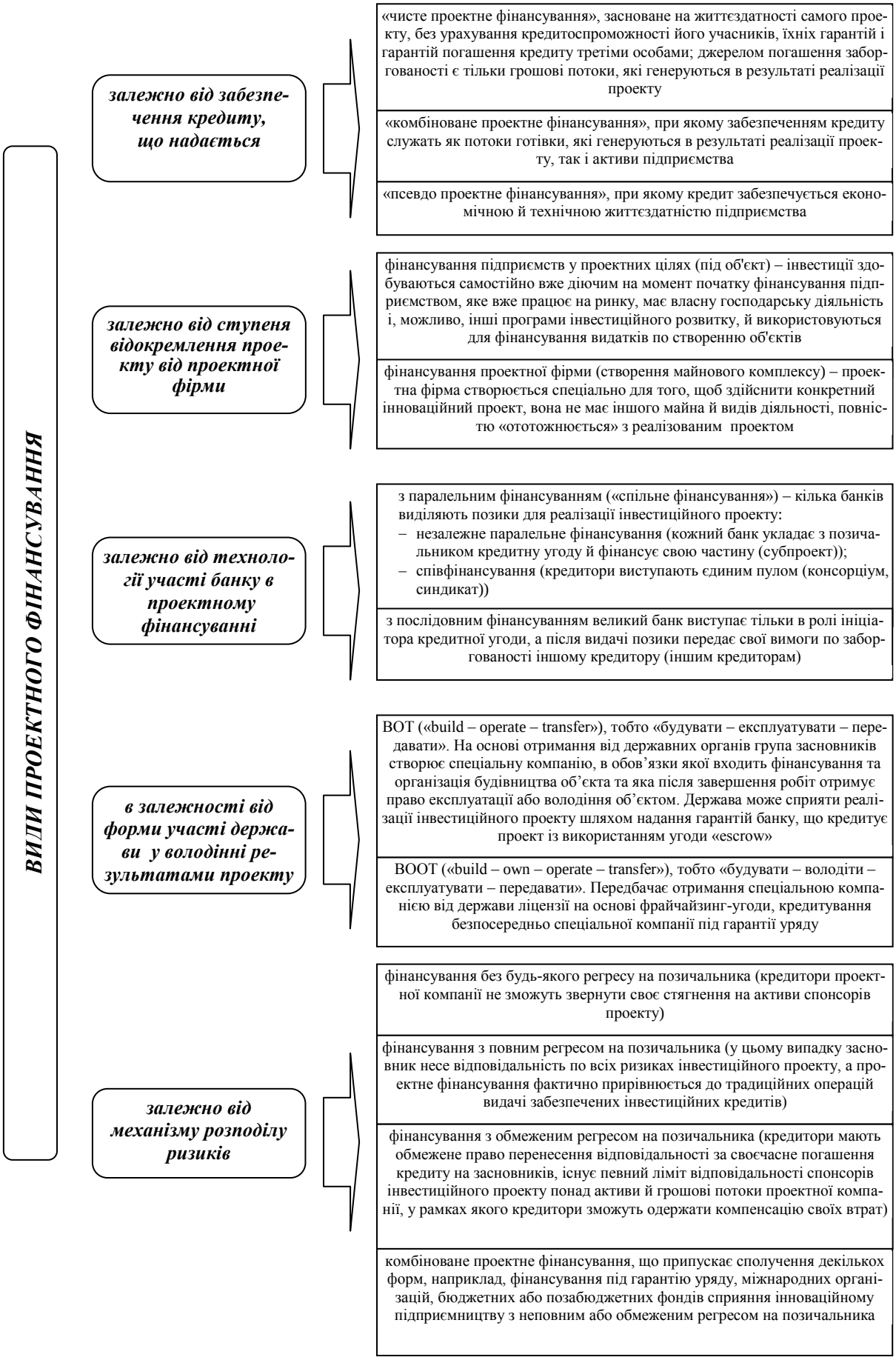


Рис. 1.3. Класифікація банківського проектного фінансування [22]

Інший вид проектного фінансування (фінансування проектної фірми) передбачає, що проектна компанія створюється спеціально для того, щоб реалізувати інвестиційний проект. Така операція, на нашу думку, дійсно відповідає ідентифікаційним ознакам проектного фінансування. У даному випадку також певною мірою здійснюється «фінансування об'єкту», оскільки проектна фірма засновується для створення об'єкту і фактично, діє певний механізм розподілу отриманих коштів. Проте, у цьому випадку вона не має іншого майна і видів діяльності, повністю «ототожнюється» з інвестиційним проектом, що реалізується. Реалізація такого проекту зазвичай вимагає значних фінансових вкладень, що повністю забезпечується позиковими коштами. Подібна операція для банку може бути класифікована як інвестиційна [57].

При фінансуванні проектної фірми банки здійснюють інвестування для формування власного капіталу цієї фірми з метою забезпечення стійкості суб’єкта господарювання. Часто банк надзвичайно зацікавлений у тому, щоб інші учасники інвестували в інвестиційний проект капітал в достатньому обсязі, щоб дотримати узгоджене співвідношення часток капіталу.

Рис. 1.3. демонструє також, що проектне фінансування часто класифікують в залежно від механізму розподілу ризиків. У такому випадку виокремлюють:

- фінансування без будь-якого регресу на позичальника (кредитори проектної компанії не зможуть звернути своє стягнення на активи спонсорів проекту);
- фінансування з повним регресом на позичальника (у цьому випадку засновник несе відповідальність по всіх ризиках інвестиційного проекту, а проектне фінансування фактично прирівнюється до традиційних операцій видачі забезпечених інвестиційних кредитів);
- фінансування з обмеженим регресом на позичальника (кредитори мають обмежене право перенесення відповідальності за своєчасне погашення кредиту на засновників, існує певний ліміт відповідальності спонсорів інвестиційного проекту понад активи й грошові потоки про-

ектної компанії, у рамках якого кредитори зможуть одержати компенсацію своїх втрат);

- комбіноване проектне фінансування, що припускає сполучення декількох форм, наприклад, фінансування під гарантію уряду, міжнародних організацій, бюджетних або позабюджетних фондів сприяння інноваційному підприємництву з неповним або обмеженим регресом на позичальника.

Дослідження зарубіжної практи здійснення проектних операцій показало, що найбільш розповсюдженою формою проектного фінансування серед визначених вище є фінансування з повним регресом на позичальника. Це обумовлено по-перше, швидкістю отримання необхідних інвестору коштів, по-друге, більш дешевою вартістю кредиту.

У світовій практиці визначена форма проектного фінансування використовується у наступних випадках:

- фінансування проектів, які виконуються на державні замовлення;
- надання коштів у формі експортного кредиту;
- фінансування невеликих проектів, які чуттєві до найменшого збільшення витрат, непередбачених початковими розрахунками.

Привабливість для учасників процесу проектного фінансування з обмеженим регресом на позичальника полягає в розумному розподілі ризиків за рахунок якого зменшується ціна фінансування.

Проектне фінансування без будь-якого регресу на позичальника на практиці зустрічається досить рідко, що обумовлено підвищеною ризиковістю подібних операцій. Крім того, фінансування за визначеною схемою характеризується високою вартістю кредиту, оскільки кредитор прагне отримати якнайбільшу компенсацію за ризик. Визначена форма проектного фінаснування доцільна до застосування для високорентабельних проектів, які передбачають випуск конкурентноздатної продукції.

Стосовно цієї класифікації слід надати наступні коментарі:

1. Два останні з виділених види проектного фінансування, на нашу думку, ототожнюють один одного, тому слід їх об’єднати під загальною назвою та комбінувати.

2. Другий вид проектного фінансування у цій класифікації взагалі не може бути віднесений до даного типу фінансових операцій, оскільки у даному випадку порушується принцип обмеженої відповідальності позичальника.

Таким чином, з класифікації, представленої на рис 1.3, реально до проектного фінансування можна віднести лише дві класифікаційні ознаки, а саме в залежності від технології участі банку в проектному фінансуванні та в залежності від форми участі держави у володінні результатами проекту

Проте окремі автори відзначають, що фінансовий ризик не зникає лише тому, що асоційований з проектом борг не відбивається на балансі компаній-спонсорів. На ефективно організованих фінансових ринках зі сталими правилами віддзеркалення економічної інформації подібна інформація у будь-якому випадку буде згадана в пояснювальній записці до бухгалтерської звітності компаній-спонсорів. Тому інвестори і рейтингові агентства, що здійснюють свою діяльність на розвинених ринках, можуть цілком адекватно оцінювати подібні ситуації [102].

Найбільш обґрунтованою, на нашу думку, є класифікація проектного фінансування в залежності від технології фінансування – спільне (паралельне) та послідовне.

Спільне проектне фінансування має місце при реалізації великих інвестиційних проектів декількома комерційними банками. Ініціаторами такого інвестування, як правило, виступають міжнародні фінансові організації, які залучають до цього процесу банки, які, в свою чергу кредитують найбільш прибуткову частину проекту.

Послідовне проектне фінансування використовують, як правило, у тих випадках, коли великий банк виступає лише ініціатором кредитних операцій, переуступаючи право вимагати сплату заборгованості позичальника іншим банкам. При цьому за оцінку інвестиційного проекту, розробку кредитної

угоди та видачу позики банк отримує комісійну винагороду. Застосування даного виду проектного фінансування є наслідком обмежених фінансових можливостей великих банків відповідно до значної кількості інвестиційних проектів.

Існує також підхід до класифікації проектного фінансування, в межах якого у якості класифікаційної ознаки використовують метод бухгалтерського обліку [118]. Згідно з цим підходом розрізняють позабалансове та балансове проектне фінансування.

При позабалансовому проектному фінансуванні вся фінансова заборгованість позичальника відображається на балансі проектної компанії, і відповідно, не впливає на оцінку платоспроможності, а отже не може погіршувати фінансовий стан позичальника. Такий вид фінансування, носить, як правило, тимчасовий характер і має місце лише за умови дозволу законодавством країни на невключення балансу проектної компанії у консолідований баланс інвестора.

Балансове проектне фінансування передбачає відображення цих операцій у балансі підприємства на базі якого реалізується проект.

Проведене дослідження дозволяє виділити ряд відмітних ознак, що дозволяють ідентифікувати операції проектного фінансування. Основні з яких представлені на рис. 1.4.

Розглянемо більш докладно визначені вище особливості проектного фінансування.

У світовій практиці, як правило, під проектним фінансуванням розуміють такий тип організації фінансування, при якому ***доходи, отримані в результаті реалізації інвестиційних проектів, є єдиним джерелом погашення заборгованості.*** Іншими словами, повернення боргу відбувається за рахунок майбутніх рухів грошових потоків позичальника, що генеруються проектом, який є головним центром кредитного аналізу [183].

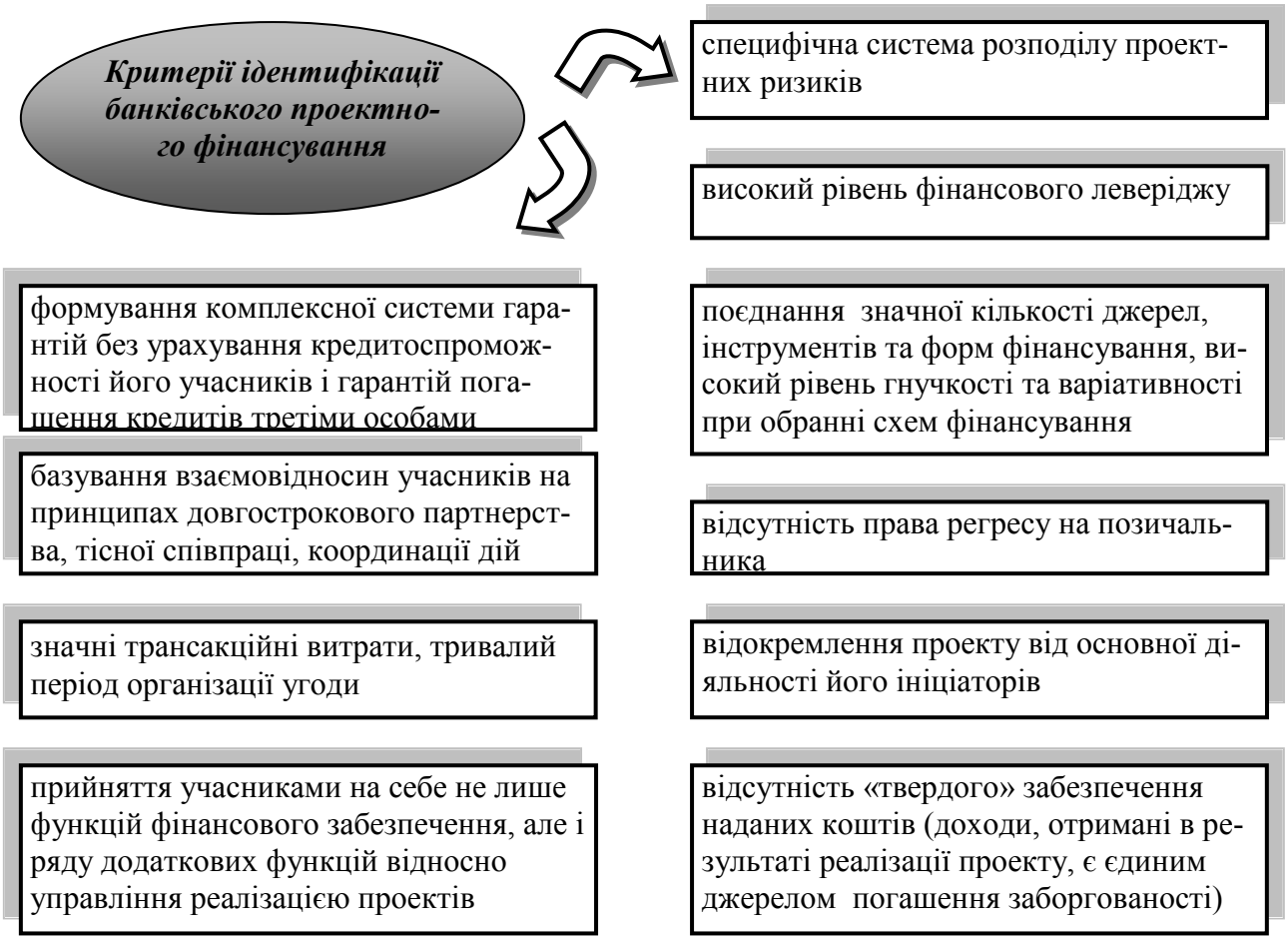


Рис. 1.4. Специфічні особливості банківського проектного фінансування

Виходячи з вищенаведеної особливості випливає інша – ідея ***відособлення проекту від основної діяльності його ініціаторів.*** Однією з умов організації проектного фінансування є створення спеціальної проектної компанії, як юридично відособленої установи, яка власне реалізує проект та запозичує під нього кошти, крім того несе власні зобов'язання. Засновником проектної компанії виступає фірма-ініціатор проекту, яка і несе зобов’язання по поверненню позикових коштів.

У випадку провалу реалізації проекту, кредитори проектної компанії не зможуть обернути свої вимоги на активи інших учасників проектної угоди, що обумовлено ще однією особливістю проектного фінансування – ***забезпечення повернення боргу за рахунок реалізації проекту***. Іншими словами, при проектному фінансуванні у кредиторів відсутні права регресу від-

носно засновників – ініціаторів проекту. Відповідно більшість інвесторів, за інших рівних умов, віддають перевагу фінансуванню не конкретного проекту, а підприємства, яке його реалізує. У свою чергу, ініціатори фінансування проекту, через внутрішні або зовнішні обмеження уникають залучення фінансування безпосередньо на себе. Наприклад, проект може бути настільки великим в масштабах звичайної діяльності компанії-ініціатора проекту, що невдача в його реалізації може спричинити банкротство компанії в цілому.

Фінансуючи проектну компанію, банк свідомо приймає на себе підвищений ризик, який передбачає наявність додаткових гарантій для кредиторів. Таким чином, ще однією відмітною особливістю використання механізму проектного фінансування є ***формування комплексної системи гарантій.*** У якості гарантів проекту виступають сторони зацікавлені в його реалізації. До таких сторін належать: спонсори проекту, потенційні покупці продукції проектної компанії, потенційні постачальники проектній компанії, виробники устаткування, а також різні спеціалізовані державні і міждержавні фінансові організації. Кінцевою метою формування системи гарантій є розподіл ризиків серед сторін, зацікавлених в реалізації проекту, так, щоб ризик кожної зі сторін був раціональним, а вся система гарантій та зобов'язань, в сукупності, сприяла залученню потенційних кредиторів проекту [102].

Проектне фінансування ґрунтується на особливому способі фінансування, чіткій схемі реальних потоків грошової готівки, направленої на погашення боргу, спеціальній системі виявлення і розподілу проектних, фінансових, технічних, політичних і специфічних інноваційних ризиків між усіма учасниками процесу. Механізм проектного фінансування передбачає, що ризики, пов'язані з інвестиційним проектом, розподіляються не лише між фірмами, які беруть в ньому участь, а й між замовниками майбутньої продукції, постачальниками, державними службами, що надають дозволи, пільги, гарантії або кредиторами [15]. На відміну від кредитних операцій, проектне фінансування дозволяє повністю або частково розподіляти ризики

проекту серед усіх учасників, які беруть участь в реалізації проекту та найбільшою мірою готові до покриття кожного окремо взятого ризику.

Досить вагомим у практиці здійснення проектного фінансування є ***комплекс контрактних зобов'язань між сторонами, залученими в реалізацію проекту.*** За допомогою контракту визначаються роль кожної із залучених сторін, їх взаємодія, а також відповідальність та механізм розподілу ризиків пов'язаних із здійсненням проекту, що робить їх важливим додатковим забезпеченням інтересів кредиторів.

Не менш важливою особливістю проектного фінансування є ***можливість одночасного використання відразу декількох традиційних фінансових інструментів***, а також джерел позикового капіталу, що нерідко є необхідною умовою для реалізації великомасштабних інвестиційних проектів. Тобто одночасно можуть застосовуватися декілька різних форм кредиту – комерційний, банківський, державний, лізинг і т.д. Таким чином у якості кредиторів можуть виступати підприємства, постачальники і покупці продукції, банки, пенсійні фонди, інвестиційні і лізингові компанії, венчурні фірми, держава та ін. Крім того, досить часто практикується залучення субординованного боргу, що надається інвестиційними компаніями власниками проекту й іншими зацікавленими сторонами. Широкий склад учасників проектного фінансування забезпечує доступ до більш вигідних джерел кредиту, таких як державні програми кредитування, довгострокові кредити МБРР, ЄБРР.

Зазначимо, що проектне фінансування, як правило, застосовується у тому випадку, якщо власних коштів ініціаторів проекту недостатньо для реалізації проекту і відповідно виникає необхідність у залученні позикових коштів на самій початковій стадії проекту, а не на стадії, коли проект запущений і вже генерує грошові потоки.

Одна з особливостей проектного фінансування полягає в ***можливості залучення капіталу у великих об'ємах і з високим фінансовим важелем***. Слід зазначити, що досить часто кредитори покривають до 90% потреб у капіталі [171].

1.2. Систематизація схем та інструментів участі банків в операціях проектного фінансування

Проведене дослідження досвіду впровадження операцій проектного фінансування дозволило автору виокремити найбільш широковживані схеми проектного фінансування, як інструменту залучення додаткових інвестиційних ресурсів.

У ході проведеного дослідження було встановлено, що фінансування інвестиційного проекту, як правило, здійснюється в трьох основних формах – позичковій, дольовій і змішаній. При цьому, сторони проектного процесу найчастіше є не лише кредиторами, але й безпосередніми учасниками. В межах реалізації класичних схем проектного фінансування у якості джерел фінансово-кредитного забезпечення можуть виступати інвестиційні фонди, спеціалізовані фінансові компанії, міжнародні фінансові організації, спеціалізовані агентства міжнародних кредитів, страхові, лізингові компанії, приватні інвестори – фізичні особи та ін. Таким чином, проектне фінансування об'єднує фінансові, фондові та торговельні механізми, тобто об'єднує банківську, інвестиційну та консалтингову діяльність [135]. Проте загальновизнано, що ***основна роль у проектному фінансуванні відводиться комерційним банкам.***

В умовах ринкової економіки роль комерційних банків зростає, оскільки вони виступають у якості фінансових ініціаторів та організаторів реалізації інвестиційних проектів, крім того саме вони відіграють вирішальну роль в мобілізації інвестиційних ресурсів, виступаючи як фінансові гаранти здійснюваних інвестиційних заходів. Варто також акцентувати увагу на тому, що мобілізація грошових коштів при реалізації схем проектного фінансування може відбуватись як в межах фінансово-кредитних установ, так і поза ними. З метою фінансування певного інвестиційного проекту, комерційні банки

можуть об’єднувати свої капітали шляхом створення банківських консорціумів.

Таким чином, комерційні банки мають можливість прямого виходу на світовий фінансовий ринок з метою масового залучення іноземного капіталу для реалізації високоризикових проектів, крім того вони можуть брати безпосередню участь в розробці пілотних проектів, інвестиційних програм, здійснюваних за участю іноземного капіталу, а також виконують функції одного з фінансових агентів уряду, щоб забезпечити ефективне і надійне розміщення іноземних інвестицій в національну економіку.

З цих позицій банки є ключовою ланкою, яка регулює механізм взаємодії між підприємствами та інвесторами (як інституційними, так і індивідуальними) за допомогою ефективної політики мобілізації інвестицій в реальний сектор економіки, причому як за рахунок внутрішніх, так і зовнішніх джерел.

При цьому відзначимо, що роль комерційних банків у фінансовому забезпеченні ресурсами інвестиційних проектів не обмежується кредитуванням, оскільки носить та має багатогранний характер (рис.1.5.).

Як видно з рис. 1.5. функції банку при здійсненні операцій проектного фінансування є значно ширшими, ніж звичайного кредитора, оскільки він може виступати в якості гаранта, консультанта, організатора проектного консорціуму, брокера, інвестора (шляхом участі не тільки у капіталі, а й у корпоративному управлінні) тощо, вирішувати цілий ряд завдань в межах проектного менеджменту.

Виходячи з рис. 1.5. можна визначити наступні функції банків при здійсненні операцій проектного фінансування:

- *мобілізаційна*, зміст якої полягає у виборі найбільш ефективних джерел та способів мобілізації інвестиційних ресурсів, а також у залученні фінансових ресурсів на внутрішньому та зовнішньому ринках з метою їх подальшого інвестування у національну економіку;

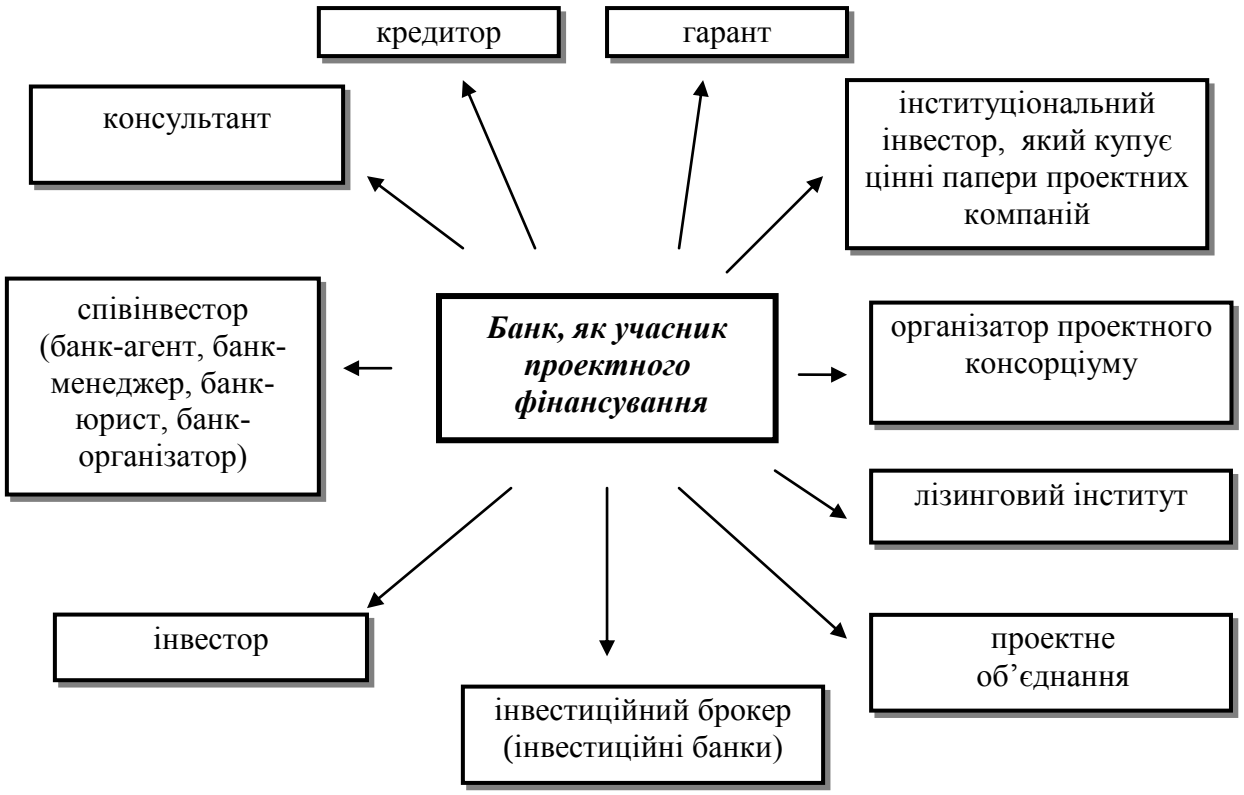


Рис. 1.5. Роль комерційних банків у фінансовому забезпеченні ресурсами інвестиційних проектів [22]

- *експертна* – обрання та експертиза інвестиційних проектів, розробка методів та критеріїв їх оцінювання з позиції інвестиційної привабливості, а також в окремих випадках обрання банків-співкредиторів проекту;
- *стимулююча,* яка реалізується шляхом розробки та впровадження комплексу заходів із реалізації ефективних схем консорціумного кредитування, в яких банку відведена роль головного кредитора;
- *платіжна,* яка характеризує організацію проходження фінансових ресурсів, встановлення кореспондентських відносин, а також проведення розрахунково-касового обслуговування та здійснення міжнародних розрахунків;
- *контрольна* – забезпечення ефективного використання залучених коштів, а також контроль за їх цільовим використанням, видача га-

рантійних листів, а також контроль за окупністю проектів і вчасним виконанням зобов'язань із боку позичальників.

Таким чином, особливістю участі банків в операціях проектного фінансування є те, що вони не лише вкладають кошти у проект, але і стають безпосередніми учасниками інвестиційного проекту, шляхом придбання пакету акцій позичальника або вводячи до ради директорів свого представника, який безпосереднього здійснює контроль за цільовим використанням коштів, що, в свою чергу, є додатковою гарантією повернення кредиту [12].

Участь банку, через свого представника, в управлінні реалізацією проекту дозволяє йому виявити значно більше непрямих чинників, які сприяють більш реалістичній оцінці ходу виконання проекту. Крім того, постійний моніторинг та управлінський контроль дозволяє відстежувати фінансові потоки компанії, що різко знижує можливість нецільового використання коштів. При реалізації вітчизняних схем проектного фінансування існує також практика використання окрім контрактної угоди, неявних довгострокових угод, що обумовлено високими ризиками контрагентів. Використання таких угод є додатковим чинником, що мотивує позичальника до виконання своїх зобов'язань.

Банк як учасник проектного фінансування має унікальну можливість переглядати деякі умови кредитної угоди в ході реалізації проекту. Умови укладення договору у звичайній банківській практиці є обов'язковими і подальшому перегляду не підлягають. Проте враховуючи той факт, що операції проектного фінансування мають довгостроковий характер та, відповідно, надвисокий ступінь невизначеності економічного середовища, банк може переглянути деякі умови співпраці в рамках проектного фінансування, однак лише за наявності вагомих аргументів і достатнього об'єму підтверджуючої аналітичної інформації.

Як наголошується в роботі [57], найбільш відповідними для участі в проектному фінансуванні є, по-перше, банки, які входять до складу фінансово-промислових груп, а по-друге – банки, які беруть участь в проектах між-

народних фінансових інститутів (Світового банку, Європейського банку реконструкції і розвитку і т.д.), що обумовлене високою вартістю проектів, що реалізуються за даною схемою.

У більшості схем проектного фінансування ***банки покривають велику частину витрат за проектом.*** Розмір коштів, що надаються під фінансування проекту, може бути розрахований з урахуванням покриття витрат на будівництво та оборотного капіталу, якщо передбачається кредитування підприємства. У випадку, якщо ініціатор проекту до моменту звернення у відповідний орган вже витратить певні кошти на проект, ця обставина трактується банком як позитивна, оскільки збільшує зацікавленість цього підприємства в реалізації такого проекту і знижує ризики [22].

При проектному фінансуванні нормативний коефіцієнт покриття заборгованості, який розраховується як відношення суми очікуваних чистих надходжень від проекту до планованих виплат за боргом, зазвичай дорівнює 2 (хоча в окремих промислово розвинених країнах у зв'язку з надлишком капіталу він знизився до 1,3). При погашенні боргу може застосовуватися метод заданого відсотка, коли на погашення заборгованості спрямовується фіксована частка притоку грошової готівки. Часто норма заданого відсотка залежить від нормативного коефіцієнта покриття заборгованості [22].

Зобов'язання (по кредитах, облігаційних позиках), які дають банку право переважного звернення стягнення на активи підприємства у разі його ліквідації, в міжнародній практиці носять назву основного боргу [171]. При здійсненні операцій проектного фінансування вони представляють основну суму кредитування (фінансування) проекту, складаючи зазвичай більше половини від загального об'єму ресурсів, що залучаються.

Банки в межах проектного фінансування мають надавати ***кредити без забезпечення, коли всі ризики по даній фінансовій операції розподіляються між учасниками проекту.***

Відповідно до міжнародної практики застосування схем проектного фінансування основні кредити надає голова проектного консорціуму або орга-

нізатор цього виду угоди. При використанні даної операції фінансування банки, як правило, не вимагають забезпечення, видаючи кредити під «фіксовані» контракти, проте з великою відповідальністю підходять до тендерного відбору учасників проекту, задіяних в процесі будівництва, постачань продукції, послуг. У окремих випадках своєрідною гарантією проектних ризиків для інвесторів є участь державних органів в проекті у вигляді концесійних угод або пільгових позик. Якщо організатором проектного консорціуму виступає міжнародна фінансова організація, що входить до групи Світового банку, то величина кредиту не перевищує 30-35% від проектних інвестицій [57].

Додатковим аргументом для банків щодо надання незабезпечених кредитів в межах операції проектного фінансування є той факт, що крім застави існують інші можливості нівелювання ризиків. У якості прикладу одного з можливих методів зниження ризиків є угоди між незалежними кредиторами, розподіляють між собою кредитні ризики. Такий розподіл ризиків досить зручний, оскільки всі кредитні ризики зменшуються пропорційно частки участі кредиторів у реалізації проекту. Проте слід зазначити, що така схема розподілу ризиків, в основному, характерна для «консорціумних» міжбанківських кредитів.

Часто на певному етапі здійснення операцій проектного фінансування банк вимушений перевести так звані ***резервні інвестиційні кредити***, які надаються у разі потреби, при перевищенні реальних кошторисних витрат над планованими. При реалізації проекту в країнах, що розвиваються, такі кредити надають зазвичай місцеві комерційні банки замість дозволів державних органів не страхувати кредитні ризики.

Також досить часто в межах проектного фінансування застосовується ***фінансування на субординованій основі.*** Субординованний борг – це зобов'язання компанії з нижчим статусом, в порівнянні з її іншими борговими зобов'язаннями [171]. Вказаний борг формується із зобов'язань по залученому капіталу (кредитам, позикам) для покриття необхідних витрат в частині, що залишилася, після основного фінансування [181].

Однією з форм участі банків в механізмі проектного фінансування є надання ними ***безпроцентного кредиту*** на розвиток конкретних пріоритетних напрямків в межах проекту, що реалізується (такий вид кредитування активно застосовується в нових індустріальних країнах). Грошові кошти опосередкують промисловий оборот (у тому числі і виробництво нововведень), створюючи нові споживчі вартості. У даному випадку мова йде про привласнення права на реалізацію кінцевого продукту виробником та банком. При цьому дохід банку виражається у обумовленій частці від реалізації обсягів нової продукції, як дохід по спільній діяльності.

Проектне фінансування, як система банківського фінансування інвестиційних проектів припускає активну участь банківського капіталу у виробничому процесі, контроль за виробництвом і реалізацією, встановлення обсягів, ціни, форм реалізації товару, виходячи з вимог ринку і оптимальних темпів зростання економіки.

Банківське проектне фінансування відображає взаємодію банківського і промислового капіталу, переваги функціонування якого застосовуються в пріоритетних областях розвитку економіки, дозволяє:

- забезпечувати інвестиційний процес необхідними ресурсами, уникаючи при цьому додаткових витрат на покриття відсотків, що збільшують витрати на реалізацію проекту;
- створювати умови для ефективної реалізації проекту, формувати ринок збуту, встановлюючи об'єми реалізації, аналізуючи чинники ціноутворення, виходячи з потреб ринку і споживчих можливостей;
- здійснювати активне використання фінансованих банком коштів в середньострокових і довгострокових вкладеннях з урахуванням зацікавленості банку в кінцевих результатах реалізації проекту;
- створювати умови для формування майбутнього прибутку, можливості реінвестування, зміцнення власного капіталу підприємства-ініціатора проектного фінансування;

- формувати доходи від спільної діяльності з реалізації проекту, які сприяють прискоренню оборотності оборотних коштів, створенню нової вартості, насиченню ринку товарами, вирішенню соціальних проблем.

Як вже наголошувалося вище, ***з точки зору банка як учасника проектного фінансування прийнято виділяти наступні два його види:***

1. ***З паралельним фінансуванням*** («спільне фінансування»). У даному випадку декілька банків виділяють позики для реалізації інвестиційного проекту, що дозволяє їм, з одного боку, укладатися в нормативи гранично припустимих сум видаваних кредитів, а з іншого – знижувати свої кредитні ризики. Застосовуються дві форми спільного фінансування:

- ***незалежне паралельне фінансування*** (кожен банк укладає з позичальником кредитну угоду і фінансує свою частину інвестиційного проекту (субпроект)). Схема взаємодії сторін при даній формі проектного фінансування подана на рис. 1.6 [151];
- ***співфінансування*** (кредитори виступають єдиним пулом (консорціум, синдикат); заключається єдина кредитна угода; формування консорціуму (синдикату), підготовку і підписання кредитної угоди здійснює банк-менеджер; надалі контроль за здійсненням кредитної угоди (а нерідко і реалізацією інвестиційного процесу), необхідні розрахункові операції здійснює спеціальний банк-агент зі складу консорціуму, отримуючи за це комісійну винагороду). Приклад організаційно-фінансової схеми реалізації механізму співфінансування інвестиційного проекту представлений на рис. 1.6 [152].

2. ***З послідовним фінансуванням***. У цьому випадку великий авторитетний банк, який завдяки своїй репутації, наявності досвідчених фахівців з експертизи інвестиційних проектів і значного кредитного потенціалу виступає у якості ініціатора кредитної операції. Після видачі кредиту суб'єкту господарювання банк-ініціатор передає свої вимоги по заборгованості іншому кредиторові (іншим кредиторам), знімаючи дебіторську заборгованість зі свого ба-

лансу. Відповідно, за оцінку інноваційного проекту, розробку кредитного договору і видачу позики, банк-організатор отримує комісійну винагороду.

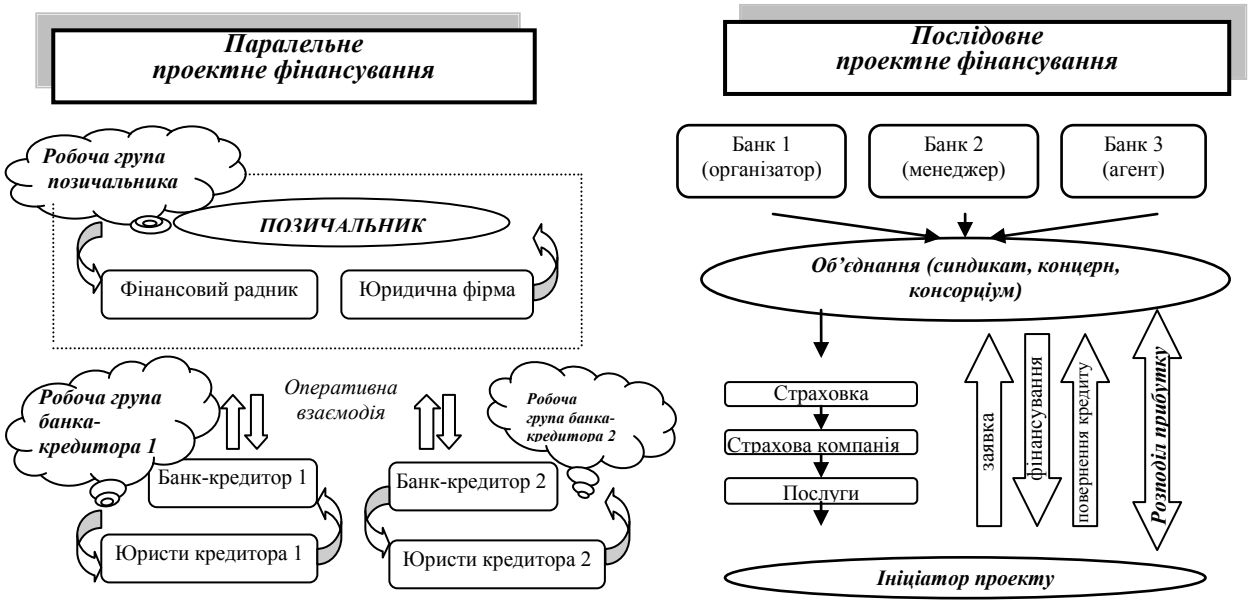


Рис. 1.6. Механізм взаємодії сторін при застосуванні різних форм банківського проектного фінансування

У випадку якщо власний капітал проекту формується, в основному за рахунок коштів визначеного комерційного банку, він може узяти на себе всі обов'язки, пов'язані з реалізацією проекту. Необхідні позикові кошти для реалізації проекту будуть надходити безпосередньо на адресу даного комерційного банку, тобто отримані кредити відбиватимуться в балансі зазначеного комерційного банку.

Така схема здійснення проектного фінансування, напревеликий жаль, не набула широкого поширення в Україні, що обумовлено наявністю обмеженого кола вітчизняних комерційних банків, які відповідають формальним ознакам банка – організатора даної схеми фінансування: великий авторитетний банк, висока репутація в міжнародному бізнесі, значний кредитний потенціал комерційного банку.

Розглянемо більш докладно реалізацію механізму співфінансування. Застосування даного виду фінансування ґрунтується на наявності ініціатора в

особі солідного комерційного банку, завданням якого є формування, наприклад, синдикату кредиторів, координація його діяльності та акумуляція коштів. Враховуючи той факт, організатор є, свого роду, гарантом привабливості позичальника для решти банків – потенційних учасників проектного фінансування, і підвищує їх зацікавленість в участі в угоді, то для виконання цих функцій банк має відповідати наступним вимогам: достатньо високий рівень власних коштів для акумуляції необхідного фінансування; наявність високої репутація на міжнародному банківському ринку; достатній досвід організації великомасштабних фінансових операцій; значний досвід ведення інвестиційного бізнесу.

До функцій банка-організатора слід відносити: веде переговорів з фірмою-позичальником, вивчення запропонованого до фінансування інвестиційного проекту та пов’язаних з його реалізацією ризиків, погодження взаємовідносин між членами об'єднання і клієнтом з приводу пропонованої операції, а також забезпечення мобілізації необхідних сум (утворення інтеграційних інвестицій) для реалізації інвестиційного проекту. Крім того, він же визначає внутрішню структуру об'єднання, а також розподіл ролей та винагороду між окремими банками-учасниками проектного фінансування.

Банк-менеджер несе відповідальність за підготовку та підписання кредитної угоди, здійснює ведення обліку. Зазначимо, що ведення обліку по операції є одним з ключових компонентів будь-якого об'єднання і припускає заявки про фінансування, їх розсилку потенційним кредиторам і координацію пропозицій учасників проектного фінансування. Витрати банку по веденню обліку не перекладаються на фірму-позичальника у вигляді передоплати, а включаються в собівартість інвестиційного проекту (частка адміністративних витрат покривається процентною ставкою за кредитом).

У світовій практиці вся кредитна документація, при організації таких операцій, зазвичай готується професійними юридичними компаніями. Проте юристи, що привертаються зі сторони, працюють під керівництвом і по вказівці банку, а точніше одного з банків, що входять в об'єднання. Ці компанії

повністю відповідають за правильне оформлення усієї документації за проектом, яка має точно відображати всі умови кредитного договору.

Інший учасник зі складу об’єднання – банк-агент, здійснює контроль за реалізацією кредитної угоди, а також необхідні розрахункові операції. Крім того, він відповідає за всю адміністративну роботу, пов'язану з кредитом, зокрема, розподіл процентних платежів по кредиту, розповсюдження інформації, наданої угодою і т. д. Банк-агент розпочинає свою діяльність лише після підписання проектної угоди. Розмір винагороди за надання агентських послуг визначається при підписанні угоди і включається в собівартість інвестиційного проекту, оскільки процентна ставка за кредитом враховує адміністративні витрати.

При використанні схеми співфінансування інвестиційних проектів можуть бути використані наступні механізми надання кредитів:

- кредитування здійснюється через акумуляцію кредитних ресурсів в певному банку (як правило, банку-менеджеру);
- загальна сума кредиту гарантується провідним банком (банком-організатором) або групою банків;
- кредитування здійснюється у разі виникнення потреби.

У якості банка-організатора може виступати як вітчизняний комерційний банк, так і іноземний. Зазначимо, що при реалізації даної схеми проектного фінансування комерційний банк виступає в ролі співінвестора і може виконувати одну з функцій проектного об'єднання, пов'язану з управлінням проектом.

Ухвалюючи рішення про участь в проектному фінансуванні, банки можуть надавати кредитні ресурси: ***без будь-якого регресу та з обмеженим регресом на позичальника.***

Фінансування без права регресу означає, що банк бере на себе відповідальність за реалізацію проекту, тобто переймає на себе всі інвестиційні ризики та відмовляється від будь-яких зворотних вимог (регресу) з приводу розподілу відповідальності.

Оскільки в цьому випадку кредитори практично покладають на себе відповідальність за реалізацію проекту, розраховуючи отримати за це відповідну компенсацію, то така модель кредитування є найбільш дорогою та такою що рідко зустрічається на практиці. Крім того, при цьому банки – кредитори більше ризикують, чим акціонери, оскільки зазвичай збільшують величину фінансового важеля при формуванні своїх ресурсів щонайменша невдача може бути істотною для них. У зв'язку з цим укладанню кредитного договору передує велика аналітична робота щодо техніко-економічного обгрунтування проекту. Відповідно вартість такого фінансування для позичальника є дуже високою: крім високої банківської відсоткої ставки, він ще несе витрати з консалтингу, інжинірингу, експертизи тощо. Зазначимо, що банк бере на себе інвестиційні ризики тільки за дуже високоефективними проектами та встановлює при цьому дуже високі відсоткові ставки.

Для успіху проекту слід застосовувати сталу, відпрацьовану технологію, а кінцева продукція повинна мати досить ємкий і перевірений ринок. При цьому бажано мати угоди з постачальником і підрядчиком. Тут бажаний результат залежить не тільки від динаміки грошових потоків, направлених на погашення боргу, але і від графіка погашення кредитів, від системи комерційних зобов'язань, контрактів, кількості і якості експертної роботи, а також від системи розподілу ризиків, економічної і політичної стабільності. Оскільки такий тип фінансування відрізняється великою складністю, підвищеним ризиком, то великі проекти, принципові нововведення і високі технології не можуть бути об'єктом такого типу проектного фінансування, воно застосовується переважно для організації фінансування невеликих інвестиційних проектів [106, 149,171].

Більш розповсюдженим видом проектного фінансування є ***фінансування з обмеженим регресом на позичальника***, під яким розуміється паритетний розподіл ризиків між учасниками проекту. Іншими словами, цей вид фінансування припускає встановлення певного ліміту відповідальності спонсорів проекту зверхактивів і грошові потоки проектної компанії, в рамках якого

кредитори зможуть отримати компенсацію своїх втрат. Цей вид фінансування найбільш поширений, оскільки усі учасники беруть на себе відповідальність за ті ризики, які виникають у результаті їхньої безпосередньої діяльності. Так, зокрема, замовник несе відповідальність за виділення ділянки під будівництво, вчасне надання проектно-кошторисної документації, деяких видів обладнання та матеріалів; підрядники – за вчасне введення об'єкта в експлуатацію з відповідною якісно та дотриманням кошторису; постачальники обладнання – за своєчасність, якість та комплектність поставок; кредитори – за вчасність надання фінансових ресурсів, дотримання платіжної та розрахункової дисципліни.

Поширеним варіантом фінансування з обмеженим правом регресу є наявність відповідальності спонсорів проекту за погашення залучених позикових коштів лише на підготовчому етапі реалізації проекту, коли спонсори проекту несуть відповідальність за те, щоб реалізація проекту в організаційній частині відбулася. Наприклад, право обмеженого регресу надається на період будівництва основного об'єкту проекту і введення його в експлуатацію. Іншим прикладом є надання права регресу на випадок, якщо загальний розмір капіталовкладень в проект перевищив запланований розмір. Кредитори ж приймають на себе всі ризики після того, як проект запущений і початий випуск продукції, відповідно, втрачаючи із запуском проекту право обмеженого регресу [22, 106, 118].

Проектне фінансування з правом часткового регресу лежить в основі більшості проектів. Вартість цього типу фінансування є відносно невеликою, що можна пояснити його широким розповсюдженням. За певних умов таке фінансування здійснюється поза балансом діючого підприємства позичальника, проте частіше позичальник гарантує свої обов'язки часткою активів. Крім помірної ціни такий вид фінансування привабливий ще й можливістю диверсифікації проектних ризиків та їх оптимальним розподілом між учасниками проекту. Цей підхід привабливий ще і тим, що тут розширюється можливість залучення коштів, крім того позичальник більш вільний як щодо роз-

порядження кредитами, так і щодо графіка погашення боргу. Крім того, у межах даної форми проектного фінансування кредитори можуть не брати участь в розробці всієї схеми реалізації проекту і погоджувати механізм зниження не тільки кредитних, але і проектних ризиків. При цьому сторони-учасники проекту, беруть на себе відповідальність за той об'єм робіт (послуг), виконання яких залежить безпосередньо від них, і у разі виникнення порушень у виробничому процесі усувають їх за свій рахунок.

Проекти з обмеженим регресом на позичальника застосовуються як у сфері інфраструктури, так і в будівництві багатьох об'єктів важкої промисловості, а також в нафтопереробці, металургії і так далі [106, 171].

Вибір конкретного механізму кредитування банком інвестиційних заходів позичальника залежить від критеріїв, визначених на рис. 1.7.

В залежності від вищевизначених критерії формуються організаційні схеми здійснення проектного фінансування. Зазначимо, що у зарубіжних країнах для розроблення і обрання найраціональніших схем залучають консалтингові фірми (банки тощо) [57]. Цей процес має назву «фінансове консультування» або «фінансовий дизайнінг».

Виходячи з виділених у підрозділі 1.1. даного дисертаційного дослідженя особливості банківського проектного фінансування, а також приведеної класифікації можна виділити наступних учасників проектного процесу:

- ініціатори проекту;
- спонсори проекту;
- проектна компанія (заснована спонсорами або ініціаторами);
- банки-інвестори;
- банки-гаранти;
- консультанти;
- страхові компанії;
- підрядники (генеральний підрядник і субпідрядник);
- постачальники обладнання;
- інституціональні інвестори (які купують акції та інші цінні папери, що

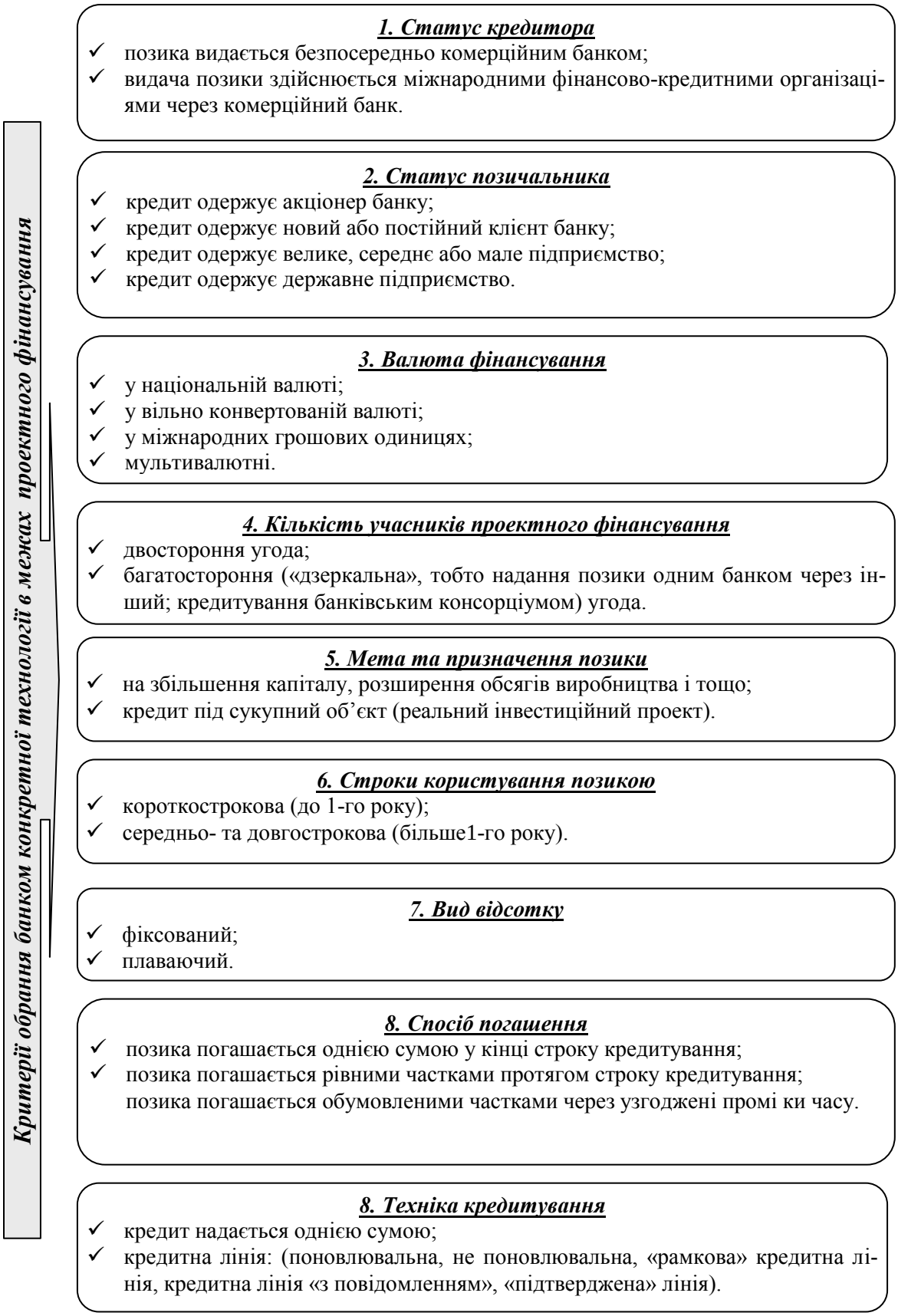


Рис. 1.7. Критерії обрання банком конкретної технології в межах проектного фінансування

емітує проектна компанія).

Особлива роль при цьому відводиться проектній компанії яка створюється виключно з метою реалізації проекту. За кордоном досить часто з метою забезпечення координації дій всіх учасників, а також підвищення ефек-тивності роботи проектної команди створюються консорціуми (тимчасові угоди про виробничу, комерційну та фінансову кооперацію).

Розглядаючи проектне фінансування з позиції банків слід відмітити ряд переваг.

По-перше, проектне фінансування є відносно новою банківською послугою, яка займає на ринку банківських послуг достатньо велику нішу, банки можуть виступати у якості кредиторів, гарантів, інвестиційних брокерів, фінансових консультантів, ініціаторів створення банківських консорціумів, або їх менеджерами [58].

По-друге, крім основного доходу з'являється можливість отримання різного роду премій, винагород, комісійних і т.д., тобто можливість отримання додаткового доходу та розширення «продуктового ряду»[17].

По-третє, відбувається розподіл ризиків між учасниками проекту, що сприяє зниженню кредитного ризику, який притаманний довгостроковому кредитуванню.

По-четверте, специфіка проектного фінансування дозволяє невеликим та середнім банкам задовольняти інвестиційні потреби своїх клієнтів, виступаючи у якості ініціаторів та організаторів консорціумного та синдикованого кредитування. ***По-п'яте,*** застосуванням схем проектного фінансування спрощує доступ вітчизняних банків до зарубіжного ринку капіталу.

Разом з тим існують фактори, які стримують участь банків у операціях проектного фінансування.

По-перше, залишається досить високий кредитний ризик, оскільки вітчизняні банки ще не мають досвіду їх виявлення, оцінки та зниження.

По-друге, недостатність довгих кредитних ресурсів за доступною ціною.

По-третє, відсутність достатнього досвіду при фінансуванні інвестиційних проектів та методологічних підходів і механізмів до оцінки ризиків при проектному фінансуванні.

По-четверте, аналізуючи інвестиційний проект банк не може розраховувати лише на власні сили, відповідно виникає необхідність у залученні спеціалістів зі сторони, що в свою чергу обумовлює необхідність додаткових розходів.

По-п'яте, існує необхідність у перегляді організаційно-управлінської структури, системи управління ризиками.

1.3. Порівняльна характеристика місця банків в реалізації операцій кредитування та проектного фінансування

Аналіз теоретичних основ та досвіду практичного впровадження проектного фінансування в банках дав нам змогу дійти висновку, що його необхідно розглядати окремо від традиційних механізмів кредитування, оскільки воно має ряд специфічних особливостей. У даному підрозділі дисертаційного дослідження буде здійснено порівняльний аналіз операцій проектного фінансування та традиційних операцій кредитування за основними критеріями.

На основі дослідження російської практики впровадження механізмів проектного фінансування ми дійшли висновку, що, на думку російських економістів та науковців, вживання терміну «проектне фінансування» є некоректним, оскільки фінансування виражає односторонній та безвідплатний рух коштів, у той час як відносини у процесі проектного фінансування формуються фактично на класичних принципах кредитування. У зв'язку з цим ряд російських науковців пропонують замість терміну «проектного фінансування» використовувати термін «проектне кредитування», оскільки реалізація проектного фінансування здійснюється за принципами кредитування.

Натомість, інші автори [57, 100, 149, 171] стверджують, що принципи здійснення класичних кредитних операцій несумісні зі специфікою проектного фінансування, що, відповідно, і визначає відмінності зазначених фінансових механізмів.

Існує також думка [21, 97, 67, 47] щодо можливості одночасного використовувати обох визначень («проектне фінансування» та «проектне кредитування»), при цьому виділяючи ряд відмінностей між ними.

Проведемо аналіз відповідності принципів проектного фінансування загальноприйнятим принципам кредитування (рис. 1.8).

Аналіз зарубіжної економічної літератури, дозволяє стверджувати, що закордонні автори не виділяють такого поняття, як «проектне кредитування», оскільки, на їх думку, кредитні операції є одним з джерел широко використовуваного способу мобілізації різних джерел – «проектного фінансування» [112].

У вітчизняній економічній літературі окремо розглядаються механізми банківського кредитування та проектного фінансування. Поняття «проектне фінансування» у офіційній вітчизняній термінології не вживається, натомість є термін «кредитування під інвестиційний проект», що за своєю суттю відповідає поняттю «проектне фінансування». Також слід зазначити, що описуючи механізм проектного фінансування, вітчизняні науковці зазвичай зазначають, що банківське кредитування є найбільш поширеною формою фінансового забезпечення в межах даної фінансової операції.

Окрім термінологічної неузгодженості, у вітчизняній та закордонній економічній літературі неодноразово наголошується на існуванні ряду суттєвих та принципових відмінностей в механізмі реалізації цих схем фінансування.

Перш за все, ***проектне фінансування оперує поняттям «проект», тоді як при інвестиційному чи комерційному кредитуванні ключовим є поняття «позичальник».*** Це не означає, що при проектному фінансуванні

не береться до уваги оцінка позичальника, просто його оцінка є складовою частиною загальної оцінки проекту.

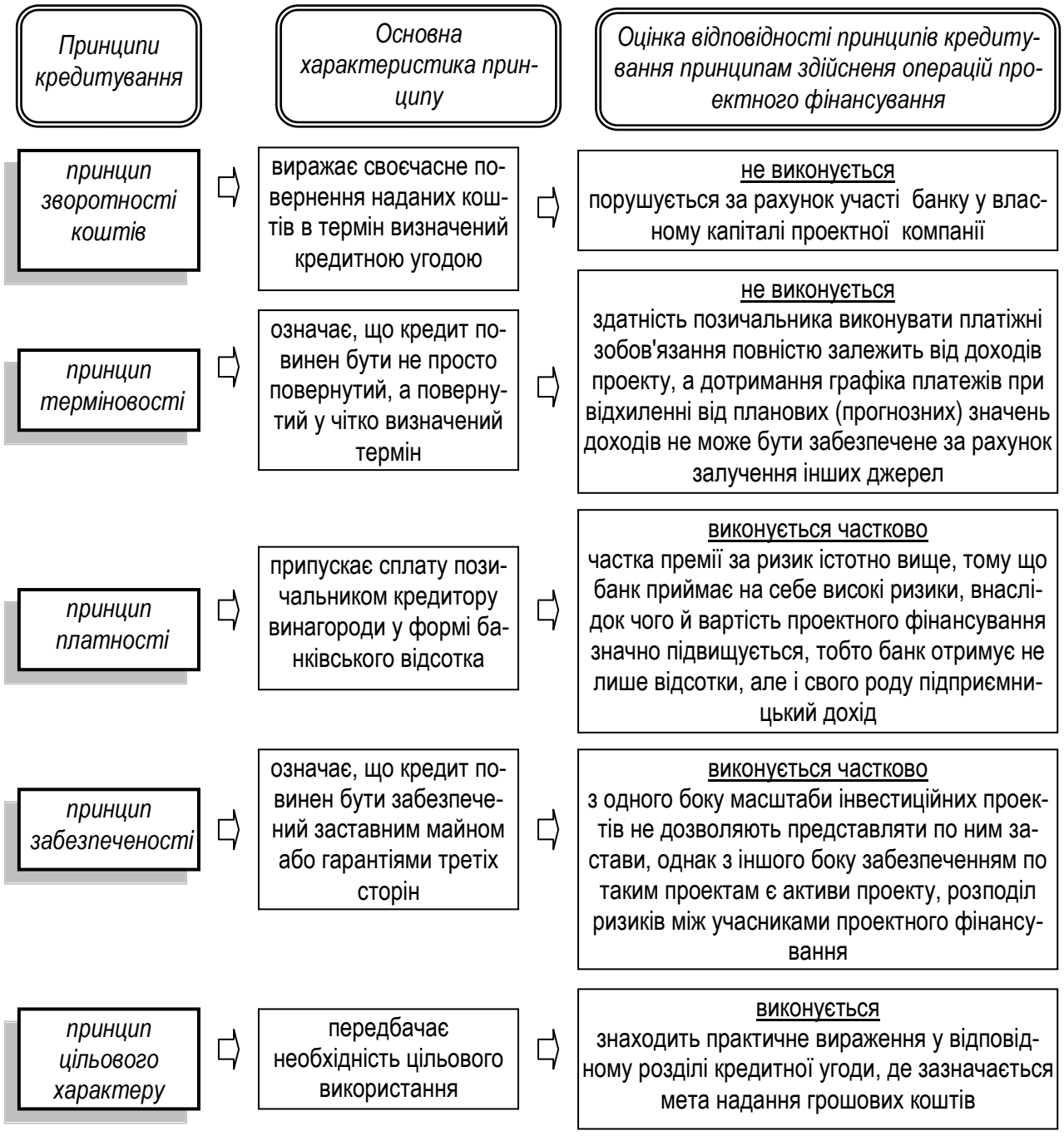


Рис. 1.8. Оцінка відповідності. принципів проектного фінансування загальноприйнятим принципам кредитування

Традиційно методологія кредитування базується на основі оцінки кредитоспроможності позичальника, під якою зазвичай розуміють здатність

останнього обслуговувати кредит, тобто своєчасно здійснювати внески по його погашенню. Як наголошується в роботі [7], кредитоспроможність – це якісна оцінка банком позичальника з метою вирішення питання щодо можливості та умов кредитування, яка дозволяє передбачати вірогідність своєчасного повернення позик і їх ефективне використання. В умовах проектного фінансування відособлення інвестиційного проекту від поточної діяльності його ініціаторів робить необхідним зсув акцентів в процесі оцінки з суб'єкта кредитування на об'єкт. Іншими словами, в центрі уваги повинна знаходитися не кредитоспроможність позичальника, а оцінка перспектив успішної реалізації проекту.

У роботі [20] зазначається, що найбільш суттєвою відмінністю проектного фінансування від класичних кредитних операцій є ***поточний грошовий потік проекту як єдиного джерела погашення заборгованості.*** Якщо при здійсненні класичних операцій кредитування банки звертають увагу переважно на баланс і надані позичальником гарантії, то проектне фінансування передбачає повернення коштів за рахунок прибутків, отриманих в результаті реалізації фінансованого проекту.

Вищезазначене обумовлює наявність іншої суттєвої відмінності проектного фінансування – ***відсутність «твердого» забезпечення кредиту.*** Це пояснюється тим, що проектне фінансування використовується при реалізації великомасштабних проектів, розміри яких унеможливлюють збір достатнього пакету забезпечення з гарантій, залогів чи інших видів забезпечення.

Іншою суттєвою відмінністю є те, що при застосуванні схем проектного фінансування ***практично відсутнє право регресу*** на позичальника чи спонсорів проекту. Таким чином, у банку немає можливості перекласти ризик неуспішної реалізації проекту на іншого учасника інвестиційного процесу.

Крім банків у фінансуванні інвестиційних проектів, як правило, приймають участь ще декілька фінансових та комерційних структур, зокрема, лізингові компанії, інвестиційні фонди, комерційні фірми, самі компанії-позичальники та інші учасники інвестиційного процесу.

З названих вище особливостей випливає ще одна відмінність – ***можливість розподілу ризиків.*** При кредитуванні проектів ризики банку диверсифіковані по всьому портфелю його активів, окремі ризики можуть бути перерозподілені за рахунок спеціальних інструментів. За умови використання схем проектного фінансування виникає можливість розподілу ризиків між максимальним числом його учасників, причому банк приймає на себе тільки ті ризики, які найбільшою мірою може контролювати. Розподіл ризиків виражається у реалізації наступних принципів: по-перше, банки ніколи не фінансують 100% вартості проекту (як правило, діє наступне співвідношення 70/30%); по-друге, всі, хто має обов'язки перед оператором проекту, несуть відповідальність за їх невиконання.

На нашу думку, проектне фінансування суттєво відрізняється від кредитуванням, також і виходячи з того, що ***при проектному фінансуванні функції банку значно ширші, ніж функції кредитора***. В межах проектного фінансування банки приймають на себе не лише функції фінансового забезпечення, але і ряд додаткових функцій відносно управління реалізацією проектів (рис. 1.9).

Банк як учасник проектного фінансування може приймати, як пряму, так і опосередковану участь в його управлінні. Опосередкована участь банку в управлінні проектом передбачена відповідними статтями кредитної угоди. Зокрема, у випадку незадовільного функціонування проектної компанії кредитор може вимагати заміни окремих її учасників (засновників); у випадку перебільшення кошторису проекту - додаткових внесків у статутний фонд для фінансування непередбачуваних затрат.

В окремих випадках, а саме – якщо банк виступає у ролі одного з засновників проекту, він приймає безпосередню (пряму) участь в його управлінні. В такому випаду банк виконує цілий ряд додаткових управлінських функцій, а саме: здійснює формування проектної документації, оцінює основні ризики, приймає участь у підготовці плану заходів по управлінні ним,

приймає активну участь у підборі засновників проектної компанії та учасників проекту і т.д.

Проте бувають випадки, коли банк отримує статус учасника проекту вже на кінцевих етапах його реалізації, наприклад, після конвертації частини боргу з кредиту в долю участі у капіталі проекту, якщо така можливість передбачена кредитною угодою. Така позиція банку дозволяє йому здійснювати подальший розподіл проектних ризиків між собою та засновниками проекту при управлінні проектними ризиками.

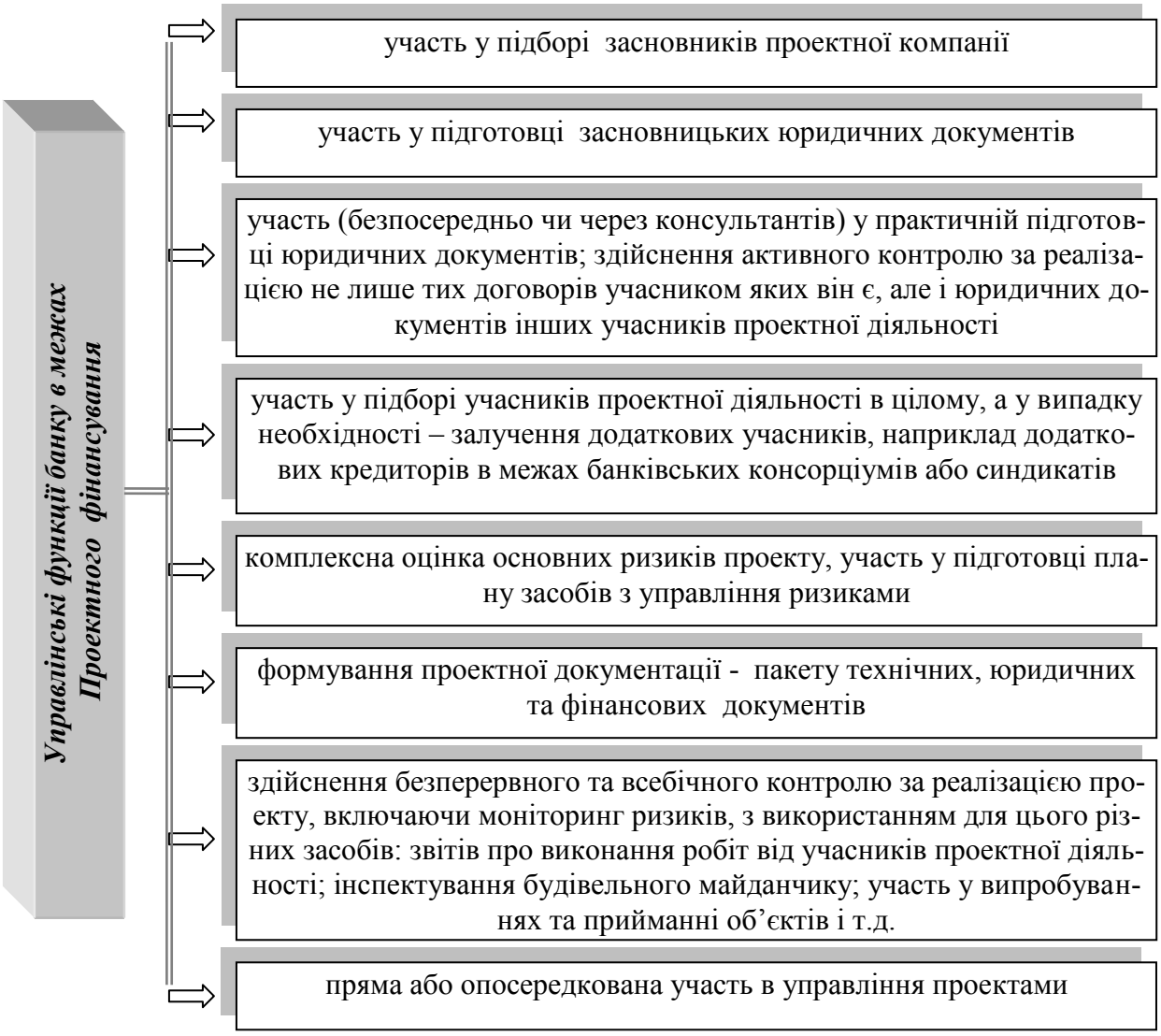
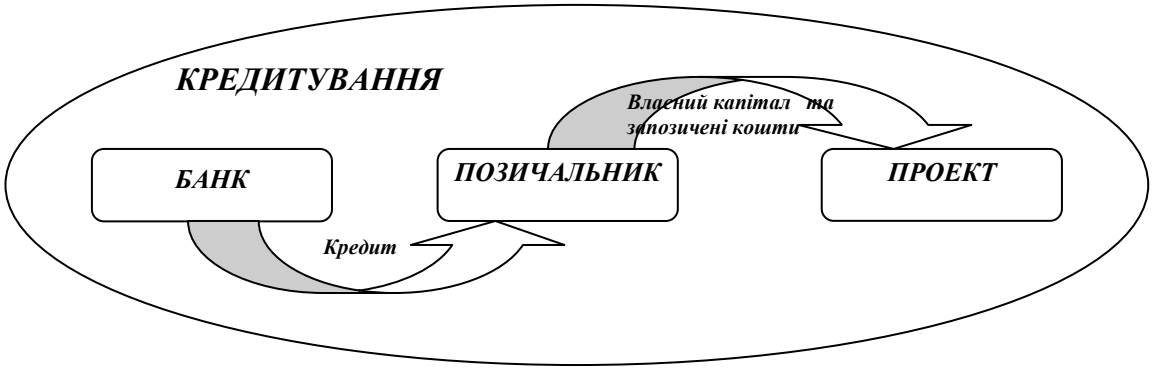


Рис. 1.9. Додаткові управлінські функції банку в межах проектного фінансування

Проектне фінансування слід відрізняти від кредитування діючого підприємства під проект, яке у чистому вигляді представляє собою кредитування на цілі інвестиційного проекту з чистим регресом (рідше обмеженим) на позичальника, головним джерелом повернення кредиту якого є стійке фінансове положення позичальника (оператора проекту), а також обсяг та ступінь ліквідності забезпеченості кредиту. Джерелом погашення кредиту при цьому може бути будь-яка комерційна діяльність оператора проекту, а також інші залучені кошти. Рух коштів при здійснення операції кредитування та проектного фінансування продемонстрований на рис. 1.10.



а) рух коштів при здійснення операцій кредитування

б) рух коштів при здійснення операцій проектного фінансування

Рис. 1.10. Порівняльний аналіз руху коштів при здійснення операцій кредитування та проектного фінансування

Далі зауважимо, ***що мають місце і відмінності щодо сфери застосування досліджуваних операцій.*** Так, зокрема, якщо банківський кредит ви-

дається по всім видам діяльності суб'єктів господарювання, на різні цілі та строки, то проектне фінансування використовується для фінансування великомасштабних капіталомістких проектів на довгостроковій основі.

Не менш суттєвими є ***відмінності в організаційних аспектах здійснення угоди.*** Так, при здійсненні операцій кредитування проект реалізується в рамках уже існуючих компаній, тоді як при проектному фінансуванні створюється спеціальна проектна компанія (проект відокремлюється від основної діяльності підприємства).

Також слід зазначити, що існують певні відмінності відносно ***вимог до банку – організатора угоди.*** Зокрема, якщо представленням кредитних операцій можуть займатися практично всі банки, то здійснюючи проектне фінансування банк-організатор угоди має відповідати наступним вимогам: достатній рівень власних коштів, висока репутацією в міжнародному банківському світі, досвід організації великомасштабних фінансових угод та ін.

Потребують також уваги і ***відмінності у виконанні банками документарних функцій.*** При здійсненні кредитних операцій всі операції по підготовці кредитної угоди й документації, веденню обліку, здійсненню розрахункових операцій і контролю за виконанням договорів здійснюються співробітниками банку-кредитора. При здійсненні операцій проектного фінансування підготовка та підпис кредитної угоди, а також ведення обліку входить до функцій банку-менеджера, в свою чергу банк-агент здійснює контроль за його здійсненням і необхідними розрахунковими операціями, спеціалізовані юридичні компанії – готують кредитну документацію

Існують також ***відмінності і у взаємодії з іншими банками.*** Якщо при кредитуванні інші банки виступають, як правило, у ролі гарантів або поручителів, то здійснення операцій проектного фінансування передбачає наступні варіанти взаємодії з іншими банками: 1) кожний банк укладає з позичальником кредитну угоду й фінансує свою частину проекту; 2) кредитори виступають єдиним пулом (консорціум, синдикат), укладається єдина кредитна угода, а обов'язки розподіляються (організатор, агент, менеджер); 3) банк-

організатор виступає тільки в ролі ініціатора угоди, а після видачі позики передає свої вимоги іншим банкам.

Різняться також і ***взаємовідносини банку та позичальника*** при застосуванні класичних схем кредитування та проектного фінансування. Так, якщо відносини банку з позичальником при кредитуванні переважно формалізовані, оскільки метою банка є лише отримання прибутку від здійснюваної операції та забезпечення поверненості коштів, то при здійсненні операцій з проектного фінансування має місце тісна співпраця, спільні плани, координація дій, оскільки банк розцінює свою участь у фінансуванні проекту, як довгострокове партнерство.

Ще однією суттєвою відмінністю є ***вплив результатів реалізації проекту на фінансовий стан його учасників***. При кредитуванні інвестиційних проектів грошові потоки й активи учасників проекту, що відносяться до різних видів бізнесу, об'єднані, тобто вони відповідають за своїми зобов'язаннями за рахунок інших своїх активів. В той час, як при проектному фінансуванні грошові потоки й активи проекту відокремлені від іншої діяльності компаній-спонсорів, тому відповідальність інвесторів обмежена лише їхнім вкладом у статутний фонд проекту, зобов'язання по поверненню залучених коштів є зобов'язаннями проектної компанії, а не спонсорів проекту.

Інша характерна відмінність полягає в умовах ***розподілу вільного грошового потоку.*** Зокрема, при здійсненні операцій кредитування грошовий потік від всіх проектів компанії поєднується й розподіляється відповідно до корпоративної політики, тоді як при проектному фінансуванні вільний грошовий потік розподіляється серед спонсорів проекту пропорційно внескам кожного учасника.

Також критерієм порівняння є ***вплив проекту на баланс організаторів*** проекту. Якщо при здійсненні операцій кредитуванні кредит відображається в балансі компанії – позичальника, погіршуючи при цьому його фінансове становище, то при проектному фінансуванні кредитний борг відноситься на

баланс спеціальної компанії, менший збиток балансу й платоспроможності засновника.

Цілий ряд відмінностей існує і в механізмі оцінки банком ефективності інвестиційного проекту при проектному фінансуванні та традиційному кредитуванні.

По-перше, велика кількість учасників проекту, передбачена більшістю операцій проектного фінансування, робить неможливим єдиний підхід до оцінки його ефективності, що є характерним для найбільш поширених методик оцінки інвестиційних проектів, які передбачають наявність одного інвестора.

По-друге, не варто забувати, що проектне фінансування характеризується підвищеним рівнем ризиковості, оскільки проект часто орієнтований не на реальний, а на гіпотетичний попит, прогнозування якого має супроводжуватися ймовірносними оцінками. Більш того, довгостроковий характер вкладень банку в інвестиційний проект збільшує ризики невизначеності зовнішнього середовища. Необхідність обліку специфічних і підвищених ризиків у прогнозі грошових потоків банку відрізняється механізмом оцінки ефективності інвестиційного проекту при проектному фінансуванні та традиційному кредитуванні.

По-третє, досить часто кредитна політика банку робить необхідною передумовою кредитування достатність доходів від поточної діяльності для обслуговування кредитної заборгованості, а призначенню кредиту приділяється недостатня увага. Оцінка здатності обслуговувати заборгованість ґрунтується на даних минулих періодів, які екстраполюються на майбутні періоди, тоді як в рамках проектного фінансування ця оцінка дається виключно на базі перспективного прогнозу розвитку проекту.

По-четверте, у зв'язку з тим, що в рамках проектного фінансування окрім виконання функції безпосереднього кредитора банки виступають як фінансовий консультант і організатор проекту, можна прослідити різницю в підходах до оцінки проекту, виходячи з відмінностей у поставлених завдан-

нях. Так, при проектному фінансуванні банк повинен розраховувати і оцінювати ефективність проекту в цілому, тоді як при традиційних операціях кредитування банк оцінює виключно ефективність власної участі в проекті. Особливий акцент необхідно зробити на не ідентичності цих понять. Спочатку проект в цілому може бути для банку як інвестора неприйнятним по співвідношенню «ризик – прибутковість» (якщо це співвідношення розглядати як критерій комерційної ефективності). В той же час, чітко сформована фінансова структура проекту дозволяє банку поліпшити це співвідношення за рахунок перерозподілу ризиків і доходів між учасниками. Відомо, що природа банківського бізнесу і регулюючі норми вимагають від кредитних організацій особливої обережності. Відмовившись від високого доходу шляхом відмови від участі в прибутку проектної компанії на користь більшої надійності за допомогою перенесення значної маси ризиків на інших учасників (через систему підлеглих кредитів, заборони на виплати дивідендів, тощо), банк робить вигідною участь в проекті для себе.

На основі проведеного аналізу можна виділити ряд переваг проектного фінансування перед кредитуванням.

По-перше, причинами переходу від операцій звичайного кредитування на користь проектного фінансування для організаторів інвестиційного проекту є склад і зацікавленість партнерів (це можуть бути інвестиційні фонди або приватні особи), які беруть участь у фінансуванні проекту. Відносно банків, то на практиці вони, як правило, готові надати на реалізацію того чи іншого проекту не більш, ніж 50% від необхідного обсягу фінансування. Забезпечення стимулів для активної участі банків в реалізації таких проектів відбувається шляхом придбання контрольного проекту, проведення тендерів на постачання техніки, устаткування і т.д.

По-друге, проектне фінансування, на відміну від традиційних механізмів кредитування, передбачає фінансування окремого інвестиційного проекту. Джерелом грошових коштів для повернення отриманого фінансування стає вільний грошовий потік, що генерується виключно цим проектом. За-

безпеченням є лише активи, які були придбані для реалізації даного проекту. В той же час, традиційні механізми банківського кредитування передбачають, що якщо компанія залучає фінансування на реалізацію конкретного проекту, сторона, що надає таке фінансування, наприклад у вигляді звичайного кредиту, фінансує не цей конкретний проект, а вже існуючу компанію, яка планує цей проект реалізувати. Це принципово важливо, оскільки в цьому випадку джерелом грошових коштів для повернення отриманого фінансування стає вільний грошовий потік компанії, що генерується всією її діяльністю, а не лише даним проектом. Забезпеченням і гарантією повернення фінансування, що надається, стають всі активи компанії, а не лише ті активи, які були придбані для реалізації нового інноваційного проекту.

По-третє, проектне фінансування розподіляє ризики і прибуток від участі в інвестиційному проекті ефективніше, ніж традиційне кредитування. Проектне фінансування дозволяє розподіляти ризики проекту серед усіх учасників, залучених до реалізації проекту, які найбільшою мірою готові до прийняття на себе того або іншого ризику, тим самим, дозволяє мінімізувати кредитне навантаження на спонсорів проекту.

По-четверте, правильно побудований та організований розподіл ризиків проекту, а також система гарантій, що знижує ці ризики, а іноді і дозволяє звести до мінімуму фінансові вкладення з боку спонсорів проекту. За рахунок кредитної підтримки, яка надається проекту іншими сторонами, проектне фінансування дозволяє спонсорам проекту мати порівняно більший фінансовий левериж, який, у свою чергу, передбачає більший фінансовий ризик, проте веде до більшої віддачі на інвестований капітал, якщо проект виявляється успішним.

По-п'яте, однією з найбільш важливих переваг є гнучкість проектного фінансування в цілому. При взаємодії великої кількості компаній різних напрямів діяльності неминуче виникає значна кількість спірних питань, що вимагають окремого врегулювання. Оскільки основу цих спірних питань, так або інакше, складають фінансові аспекти взаємодії, то варіативність елемен-

тів проектного фінансування дуже важлива, як для знаходження компромісних вирішень спірних питань, так і для початкового зменшення вірогідності їх виникнення.

Разом з тим, проектне фінансування має ряд недоліків в порівнянні з класичними операціями кредитування.

Перш за все проектне фінансування характеризується вищими транзакційними витратами, що є наслідком більш складної підготовчої роботи, ніж в разі використання традиційних підходів до фінансування інвестиційних проектів. Досить часто ці витрати переважують потенційні вигоди проектного фінансування, розглянуті вище. Цей чинник обов'язково повинен враховуватися при проведенні порівняльного аналізу можливих способів фінансування інвестиційного проекту.

Наприклад, організація проектного фінансування є досить тривалим процесом з точки зору часу, що витрачається, що само по собі є окремим випадком транзакційних витрат. Багато в чому це обумовлено тим, що проектне фінансування в більшості випадків грунтується на цілому комплексі контрактів, які мають бути заключені зі всіма сторонами, що беруть участь в реалізації проекту.

Вартість проектного фінансування вище вартості традиційного кредиту, на 0,4 – 0,6% [109]. Це частково пов'язано з тим, що проектне фінансування – це комплексний продукт, що синтезує ряд деяких інших банківських операцій, тому його ціна складається на основі окремих цінових компонент, що враховують характер цих операцій.

Причинами вищої вартості операцій проектного фінансування в порівнянні із звичайним кредитуванням можна вважати:

- великий обсяг проектної документації, яку треба обробити, а також необхідність складання безлічі договорів, що викликає значне зростання витрат;
- недиференційованість проектних ризиків. Це явище характерне лише для проектного фінансування, і визначається воно тим, що

єдиним нормальним джерелом обслуговування кредиту, тобто джерелом, не пов'язаним з реалізацією забезпечення, є доходи самого інвестиційного проекту.

Проте, не дивлячись на високі загальні транзакційні витрати, використання проектного фінансування може, в цілому, привести навіть до зниження загальної вартості капіталу в окремих випадках.

Також вважається, що при використанні схем проектного фінансування банк переймає на себе більший ризик в порівнянні з традиційним кредитуванням. Дійсно, при організації операцій традиційного банківського кредитування інвестиційного проекту існує можливість виплати відсотків і погашення основної суми боргу з доходів від інших видів діяльності (інших проектів), здійснюваних позичальником. Збитки одного проекту можуть бути покриті за рахунок отримання прибутку від реалізації іншого проекту, що, з одного боку, приводить до нівеляції фінансових результатів, але з іншої – знижує ризик неповернення кредиту позичальником.

Для кожного рівня фінансового левереджа структури капіталу вартість боргу зазвичай вище в разі проектного фінансування, чим в разі порівнянного за своїми умовами традиційного фінансування. Причиною цьому служить непряма природа забезпечення повернення позикових засобів. В разі проектного фінансування забезпечення здійснюється через контрактні зобов'язання більшою мірою, чим через безпосереднє зобов'язання виплатити певну суму коштів. Кредитори проекту будуть більшою мірою стурбовані можливим невиконанням контрактних зобов'язань, що може призвести до перебоїв в обслуговуванні і погашенні боргу в різних непередбачених обставинах. Як наслідок, кредитори зазвичай вимагають якусь компенсацію по прибутковості, щоб урівноважити вищий ризик, що, відповідно, приводить до збільшення вартості капіталу.

Таким чином, аналіз відповідності. принципів проектного фінансування загальноприйнятим принципам кредитування довів, що принципам зворотності коштів та терміновості воно не відповідає, принципам

платності та забезпеченості відповідає частково, а принципу цільового характеру відповідає в повній мірі.

1.4. Аналіз проблем та перспектив розвитку банківського проектного фінансування в Україні

Аналіз динаміки розвитку банківської системи України за перші шість місяців поточного року свідчить, що вітчизняні банки поступово долають наслідки світової фінансової. Прямим підтвердженням висунутої тези є приріст кредитного портфелю комерційних банків, який за перше півріччя 2011 р. склав 4,9 %, тоді як за 2010 р. він зріс лише на 1% , а у 2009 р. взагалі скоротився на 5,7 %, тоді як у 2007-2008 рр. обсяги кредитів вітчизняних банків зростали на 80% і 63% відповідно. Зауважимо також, що за станом на початок липня 2011 р. кредитний портфель вітчизняної банківської системи склав 792 млрд. грн. Цікавим також є той факт, що станом на початок 2009 р. обсяг виданих банками кредитів також становив 792 млрд. грн. Тобто фінансова криза відкинула вітчизняні банки на докризову точку відліку їх розвитку. Відповідно за таких умов на сьогодні все ще залишається вкрай актуальною проблема збільшення резервів вітчизняними банками, що поглинає практично весь їхній прибуток. Особливої актуальності визначений аспект набуває в умовах збільшення простроченої заборгованості, спричиненою зростанням безробіття та значним коливанням курсів валют. У IV кварталі 2009 року показники проблемних кредитів збільшилися в порівнянні з попереднім кварталом на 52 %. Враховуючи це 2010 р. банки закінчили зі значними збитками (додаток А). Кредитна криза в країні спричинила спад економічного розвитку. За таких умов особливої актуальності набуває питання пошуку нових механізмів інструментів та технологій інвестиційного забезпечення економіки, одним з яких є проектне фінансування.

Світова практика свідчить, що в умовах ринкової економіки комерційні банки мають виконувати функції організаторів та фінансових ініціаторів здійснення великих інвестиційних проектів. Шанси вітчизняних підприємств отримати фінансову підтримку від банків під бізнес-проекти суттєво зросли, що пояснюється зростанням інтересу вітчизняних банків до проектного фінансування та їх готовністю прийняти на себе проектні ризики, проте сталих критеріїв відбору проектів у банків поки що немає.

З цих позицій виникає об'єктивна необхідність у критичному аналізі існуючої практики банківського проектного фінансування в Україні, виявлення проблем та обґрунтування напрямів їх вирішення.

Оскільки проектне фінансування є частиною інвестиційної діяльності, то на нашу думку, перш ніж перейти до його розгляду, необхідно проаналізувати сучасний стан розвитку інвестиційної діяльності банків України.

Станом на 01.04.2011 р. обсяги зовнішньої заборгованості банків становили 28,2 млрд дол. США, що складає 19,7 % від ВВП, з яких короткострокові борги – 9 млрд дол. США [9]. Ситуація з масовим вилученням депозитів та зростанням кількості проблемних кредитів приводить банки на межу банкрутства (табл. 1.2). Як видно з табл. 1.2, у 2005 р. мав місце невеликий спад обсягу проблемних кредитів, проте світова кредитна криза, пік якої припав на 2008 р., призвела до збільшення частки проблемних кредитів майже втричі при зростанні загальної маси наданих кредитів лише в 1,63 рази. Така динаміка вказує на можливість виникнення проблем із платоспроможністю банківської системи. Крім того, слід зазначити, що на думку експертів, рівень проблемних кредитів у банківському секторі України значно занижений у порівнянні з офіційними даними НБУ [164].

В умовах дефіциту ресурсів активізувалося використання зовнішніх джерел нарощування банківського капіталу. За перше півріччя 2011 р. капітал банків зріс на 8,8 % і за станом на 01.07.2011 р. становив 149,8 млрд. грн., або 14,7 % пасивів банків. Тоді як сплачений зареєстрований статутний капітал збільшився на 9,2 % – до 159,3 млрд. грн. При цьому, частка іноземного

капіталу в статутних фондах банків за 2010 р. збільшилася на 4,8 п.п. з 35,8 % до 40,6 % . Також відзначимо, що за підсумками 2009 р. цей показник скоротився на 0,9 п.п. - з 36,7 % до 35,8 %. Наголосимо також на тому, що станом на 1.08.2011 р. частка іноземного капіталу в українській банківській системі скоротилася до 38 % у порівнянні з 40,6 % на 1 січня 2011 р. [112]. При цьому загальна кількість діючих у країні банків з іноземним капіталом у квітні збереглася на рівні 54 фінустанов. Кількість банків зі 100 %-м іноземним капіталом також не змінилася — у країні працює 20 таких фінустанов. У додатку В наведено порівняльний аналіз діяльності банків з іноземним та національним капіталом в Україні.

Таблиця 1.2

Динаміка проблемних кредитів у банківському секторі України у 2006-2010 рр. [155]

Показники	***Роки***				
	2006	***2007***	***2008***	***2009***	***2010***
Кредити надані, млн.грн.	156385	269688	485507	792384	747348
% до попереднього періоду	60,9	72,5	80,0	63,2	-5,7
Прострочена заборгованість за кредитами, млн. грн.	3379	4456	6357	18015	69935
Відсоток проблемних кредитів у структурі кредитного портфелю банків, %	2,2	1,7	1,3	2,3	9,4

Сукупний зовнішній борг України на кінець 2010 р. перевищив 117 млрд. дол. США, а за результатами першого кварталу 2011 р. цей показник вже склав 120,5 млрд. доларів, тобто збільшився на 3,1 млрд. доларів (на 2,7 %) [112]. При цьому обсяг зовнішнього боргу банківського сектору майже не змінився і станом на 01.04.2011 р. становив 28,2 млрд. дол. США (19,7 % від ВВП) порівняно з 28,1 млрд. дол. США на початок року.

Створення умов для стрімкого зниження вартості активів українських фінансових установ спонукало до низки активних «рейдерських» атак з використанням негативних інформаційних інтервенцій та недобросовісної поведінки на окремі банки (насамперед, Промінвестбанк, банк «Надра»). Це стало

додатковим чинником втрати довіри до банківської системи та прискорення відпливу депозитних ресурсів.

Для поліпшення якості портфелів банки починають розробляти програми реструктуризації, в рамках яких подовжуються терміни погашення кредитної заборгованості (до 10 років). При цьому, зазначимо, що надання довгострокових кредитів (терміном від трьох років) – досить рідкісний випадок для українського банківського сектору. Пояснюється така тенденція відносно невисокою питомою вагою довгострокових коштів у пасивах банків та підвищеною ризикованістю довгострокового кредитування. Тому, лише деякі вітчизняні банки можуть здійснювати довгострокове кредитування за рахунок тісної співпраці з міжнародними фінансовими організаціями чи провідними західними банками.

Невисока інвестиційна активність вітчизняних банків спричинена зависокими процентними ставками за банківськими кредитами, що робить інвестиційні кошти дорогими і недоступними для більшості потенційних користувачів довгострокових кредитів [27]. Зокрема, середньозважені процентні ставки банків за кредитами суб'єктів господарювання на інвестиційну діяльність у грудні 2007 р. становили: у національній валюті – 18,7%, в іноземній валюті – 13,5%.

НБУ намагається стимулювати процес довгострокового кредитування реального сектору економіки шляхом фіксації облікової ставки, а також скасування резервування за довгостроковими депозитами фізичних та юридичних осіб. Ці та інші дії НБУ сприяли поліпшенню структури залучених банками коштів унаслідок зростання частки довгострокових депозитів.

Одним з механізмів активізації інвестиційних вкладень банків є внесення змін до податкового законодавства. Надмірне податкове навантаження підштовхує позичальників користуватися схемами мінімізації податкових зобов'язань, приховуючи тим самим реальні показники діяльності, що призводить, відповідно, до фальсифікації фінансової та бухгалтерської звітності. Такі дії суттєво ускладнюють адекватне оцінювання банками фінансового

стану позичальників та пов'язаних із цим ризиків, що відбивається на обсягах довгострокового кредитування та ціні кредитних ресурсів.

Інвестиційна діяльність банків тісно переплітається не лише з кредитуванням, а й з вкладенням коштів у фінансові інструменти, які можуть мати як інвестиційний, так і спекулятивний характер. Інвестиційний характер таких операцій обумовлюється довготривалим вкладенням коштів з метою отримання контролю над підприємством та одержанням доходу у вигляді дивідендів (відсотків) по цінних паперах, а спекуляція полягає у одержанні доходу за короткий час від курсової різниці.

Згідно з офіційними даними станом на 01.01.2011 р. структура активів мала такий вигляд: 60,79 % - кредитний портфель та лізинг; 10,16 % - коррахунки в інших банках; 8,72 % - інвестиційний портфель (державні цінні папери та вкладення в акції інших підприємств); 4,51 % - депозити та кредити в інших банках; 4,26 % - матеріальні та нематеріальні активи; 2,70 % - готівка, чеки та банківські метали; 0,17 % - інвестиції капіталу; 8,69 % – інші активи.

Структура кредитного портфеля за об'єктами кредитування індикативної групи станом на 01.01.2011 р. була такою: кредити юридичним особам – 70,37 % - склали 430,1 млрд. грн.; кредити фізичним особам – 23,81 %– 145,5 млрд. грн.; кредити та депозити іншим банкам – 5,82 % – 35,6 млрд. грн.

В той час, структура зобов'язань з початку року також змінилася. Зросла питома вага строкових коштів з 30,50 % до 35,20 % та частка коштів до запитання – з 16,65 % до 20,39 %; знизилася частка коштів банків з 34,90 % до 28,85 %.

Структура зобов'язань, станом на 01.01.2011 р. мала наступний вигляд: 20,39 % - кошти клієнтів до запитання (розрахункові та поточні рахунки); 35,20 % - строкові кошти клієнтів (депозити нефінансових установ та фізичних осіб); 28,85 % - залучені строкові кошти банків; 1,88 % - коррахунки інших банків; 5,47 % - субординована заборгованість; 5,32 % - інші фінансові зобов'язання; 2,89 % – інші зобов'язання [121].

Для вітчизняної банківської практики кредитування інвестиційних програм – це більш прийнятний, доступний та ефективний спосіб залучення капіталу на довготривалий термін, ніж випуск акцій та облігацій. Українські банки видають кредити переважно під ті програми, які мають незначний термін окупності, надійність джерела погашення позики та відповідне забезпечення. Ключовою відмінністю проектного фінансування від класичних схем кредитування є його орієнтація на майбутній прибуток від діяльності об'єкта, а не на баланс та надані позичальником гарантії. В той же час, вітчизняні банки не готові фінансувати такі проекти з великою часткою участі в них. Так, якщо в промислово розвинених країнах обсяг фінансування таких проектів досягає 70 % , то в Україні він не перевищює 50 % .

Таким чином, проведений аналіз проблем розвитку банківського інвестування України на поточному етапі розвитку економіки показав, що їх першопричиною є хронічний дефіцит коштів. За таких умов, на нашу думку, особливої актуальності набуває питання розширення обсягів проектного фінансування, як одного з інструментів вливання коштів в розвиток економіки країни.

Проектне фінансування для України є відносно новим банківським продуктом. У чистому вигляді його пропонує обмежене коло банків.

Взагалі інвестиційне кредитування в Україні здійснюється з кінця 1990-х рр., однак якщо раніше воно здійснювалося по спрощеній схемі і роль банків зводилася лише до кредитування дорогого обладнання для підприємств, то сьогодні воно має дещо інший вигляд. Розвиток світових фінансових ринків, прихід зарубіжних гравців, що спеціалізуються на проектному фінансуванні (ОТП Банк, BNP Paribas) на вітчизняний ринок банківських послуг, а також загальне зростання капіталізації української банківської системи призвели до появи нової банківської послуги – проектного фінансування. Даний вид банківських послуг в Україні впроваджується за класичними методиками міжнародних банків, відповідно до яких реалізація даного виду фінансування

потребує створення в кредитних установах окремого спеціалізованого департаменту, який займається виключно проектним фінансуванням.

Нажаль, реалізація програм проектного фінансування в Україні практично не регулюється законодавством. Законодавчо-нормативним підґрунтям проектного фінансування в Україні є: Закон України «Про банки та банківську діяльність» [125] та Постанова Правління Національного банку України «Про затвердження змін до Положення «Про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків» [124]. Крім того, існує ряд рамкових законів, які містять окремі норми, що так чи інакше регулюють проектне фінансування. Перш за все, це Господарський кодекс України [35]; ряд законодавчих актів, які регулюють інвестиційну діяльність, а саме: Закони України „Про режим іноземного інвестування" [132], „Про захист іноземних інвестицій в Україні"[129] , „Про інвестиційну діяльність" [127], „Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" [128], „Про інноваційну діяльність" [129], а також Закон України „Про зовнішньоекономічну діяльність"[131] .

Важливим правовим важелем регулювання іноземних інвестицій є міжнародні договори, укладені Україною з багатьма країнами - двосторонні угоди про заохочення і захист інвестицій (капіталовкладень), про усунення подвійного оподаткування. Поки що частка багатосторонніх договорів за участю України залишається відносно невисокою. При цьому слід мати на увазі, що договори, укладені колишньою Українською РСР і СРСР, продовжують діяти у зв'язку з правонаступництвом України.

Однак, слід зазначити, що вітчизняним законодавством не передбачено терміну «проектне фінансування», яке міститься у документах Базельського комітету [18]. В той же час відповідно до поправки до Положення «Про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків», затвердженої Постановою Правління Національного банку України від 19.03.2003 р. № 119, поняттю «проектне фінансування» відповідає термін «кредитування під інвестиційний проект»

[124]. У даному Положенні зміст цього терміну викладено у наступній редакції: «кредитування під інвестиційний проект – це довгострокове кредитування інвестиційних проектів під майбутні доходи (що має одержати створюване/реконструйоване підприємство та за рахунок яких забезпечуватиметься повернення кредиту), яке передбачає як оцінку банком інвестиційного проекту щодо його фінансової самоокупності, так і практичну реалізацію цього проекту (оцінку бізнес-плану реалізації проекту)»[124].

Згідно з Законом України «Про банки та банківську діяльність» [125] банки можуть бути учасниками проектного фінансування шляхом створення обєднань у вигляді банківських корпорацій, банківських або фінансових холдингових груп. У Законі чітко визначено умови створення банківських об'єднань, їх типи, функції, умови участі, а також особливості ліквідації або реорганізації.

У статтях 386, 388 Господарського кодексу України [35] містяться вимоги до компаній-позичальників, у засновницькому фонді яких є державний пакет акцій. Згідно з цими вимогами, відтепер компанія-позичальник у обов'язковому порядку має отримати дозвіл на зовнішнє фінансування від Фонду державного майна України, в тому числі дозвіл на відкриття рахунку за кордоном.

Крім того, важливе значення для регулювання діяльності іноземних інвесторів, як учасників проектного фінансування, має Закон України „Про інвестиційну діяльність"[127], який визначає загальні правові, економічні та соціальні умови інвестиційної діяльності на території України, зміст прав, інтересів і відповідальності суб'єктів інвестиційної діяльності. Поряд з поняттям і видами іноземних інвестицій, а також суб'єктів і об'єктів інвестиційної діяльності, визначено порядок здійснення та загальні засади державного регулювання цієї діяльності в Україні .

Закон України „Про режим іноземного інвестування" [132] визначає види і форми іноземного інвестування в Україні, загальний порядок реєстрації та контролю за здійсненням іноземних інвестицій, загальні засади функці-

онування підприємств з іноземними інвестиціями, здійснення іноземних інвестицій на основі концесійних договорів, договорів (контрактів) про виробничу кооперацію, спільне виробництво та інші види спільної інвестиційної діяльності.

Основними гравцями на вітчизняному ринку банківських послуг, що пропонують даний вид послуг, на сьогодні можна вважати АТ Укрексімбанк (робить акцент на проекти в експортоорієнтовані галузі), ВАТ «Райффайзен Банк Аваль», ВАТ КБ «Надра», ОТР Bank, АКБ Укрсоцбанк, АКІБ УкрСиббанк. Розвивають проектне фінансування також VAB Банк, Банк «Кредит-Дніпро», ЗАТ Альфа-Банк, Правекс-Банк та інші [52, 1]. Однак слід констатувати, що, напревеликий жаль, на сьогодні відсутня офіційна статистика Національного банку України відносно обсягів проектного фінансування. Банки не розголошують умови своєї участі в проектах, що свідчить про незрілість даного сегменту ринку банківських послуг, та, відповідно, негативно впливає на його розвиток.

При цьому слід зазначити, що на своїх офіційних сайтах більшість банків позіціонують себе як активні учасники ринку проектного фінансування, хоча, як правило, такі банки, пропонують лише операції з кредитування проектів, помилково називаючи ці послуги проектним фінансуванням в маркетингових цілях. Класичним прикладом є кредитування інвестиційної діяльності суб’єктів господарювання, яке досить часто плутають з проектним фінансуванням. Клієнтам надається певний спектр послуг, пов'язаний з розробкою та реалізацією інвестиційного проекту, тобто позичальник бере інвестиційний кредит під заставу устаткування, нерухомості, акцій; гарантій, поручительства та ін. При використанні такої схеми у ролі ініціатора проекту й позичальника виступає одна юридична особа, облік коштів ведеться на балансі позичальника. Тобто, як бачимо, при організації зазначених угод простежується ряд невідповідностей основним класичним канонам проектного фінансування, які систематизовані нами в табл.1.3

Таблиця 1.3

Аналіз відповідності операцій банківського проектного фінансування в Україні традиційним критеріям його ідентифікації

Критерій ідентифікації	*Класичні ознаки проектного фінансування*	*Відповідність операцій банківського проектного фінансування в Україні ідентифікаційній ознаці*
Сфера застосування	великомасштабні, капіталомісткі і довгострокові проекти	
Джерело повернення боргу та гарантія повернення банку вкладених фінансових ресурсів	повернення боргу з коштів, що утворяться в результаті реалізації проекту	забезпечення застави основних засобів, акцій підприємств, поручительства клієнтів банку тощо. Більшість банків, приймаючи рішення про участь у проектному фінансуванні, виставляють фірмі-організатору умову, відповідно до якої реальні активи компанії повинні перевищувати вартість кредитованого проекту (зазвичай – не менш, ніж у два рази).
Забезпечення надаваного банком фінансування	Оцінка прибутковості проекту та орієнтацію лише на грошовий потік проекту, прибуток від реалізації проекту	повна перевірка банками можливості позичальника обслуговувати кредитну заборгованість із поточної комерційної діяльності, не пов'язаної з реалізацією проекту (фінансова та майнова оцінка позичальника).
Організаційні аспекти здійснення угоди / Розподіл ризиків /	створюється спеціальна компанія (проект відокремлюється від основної діяльності підприємства) / банк приймає на себе тільки ті ризики, які найбільшою мірою може контролювати	з одного боку, виділення проекту в спеціальну компанію є юридичним механізмом економічного відокремлення проекту, одним з інструментів поділу ризиків між його учасниками (в Україні необхідність у цьому інструменті відпадає через неготовність більшості банків приймати на себе ризики проекту, відокремлюючи їх від кредитоспроможності спонсорів). З іншого боку, причиною виділення проекту в окрему фірму звичайно є використання контрактної системи як основи розподілу ризиків. У вітчизняних умовах більшість банків прагнуть до спрощення контрактних схем, тому що складна структура контрактів з великою кількістю учасників в Україні довела свою низьку ефективність, і в окремих випадках замість зниження загального ризику проектного фінансування для банку може привести до його підвищення за рахунок додаткових правових ризиків

Продовження табл. 1.3

Склад кредиторів	поєднуються різні форми кредиту – комерційний, банківський, державний, лізинговий тощо, створюються консорціуми	українські банки побоюються різного виду обєднань, тому як правило використовується одна з форм кредиту
Мінімальна межа ефективності	коли потреба в інвестиціях перевищує розміри застав, які готові надати інвестори	
Обсяг залучення боргового фінансування	позиковий капітал – до 90%, власний капітал організаторів проекту – до 10%	позиковий капітал – 50%, власний капітал організаторів проекту – до 50%
Вплив результатів реалізації проекту на фінансовий стан його учасників	відповідальність інвесторів обмежена лише їхнім вкладом у статутний фонд проекту, зобов'язання по поверненню залучених коштів є зобов'язаннями проектної компанії, а не спонсорів проекту	
Взаємини банку й позичальника	довгострокове партнерство, тісна співпраця, спільні плани, координація дій	
Участь банку в управлінні проектом	банк виконує цілий ряд додаткових управлінських функцій	
Час на організацію угоди	тривалий (наявність цілого комплексу довгострокових і складних контрактів)	
Умови надання боргового фінансування	акценти зміщені з суб'єкта кредитування на об'єкт – оцінюється не кредитоспроможність позичальника, а перспективи успішної реалізації проекту	оцінюється не перспективи успішної реалізації проекту, а кредитоспроможність позичальника
Вплив проекту на баланс організаторів проекту	відповідальність інвесторів обмежена лише їхнім вкладом у статутний фонд проекту, зобов'язання по поверненню залучених коштів є зобов'язаннями проектної компанії, а не спонсорів проекту	одніє з умов надання коштів під проект є визначення третьо сторони, яка виступає гарантом повернення запозичених коштів
Вимоги до банку – організаторові угоди	достатній рівень власних коштів, висока репутацією в міжнародному банківському світі, досвід організації великомасштабних фінансових угод та ін.	
Взаємодія з іншими банками	варіанти взаємодії з іншими банками: 1) кожний банк укладає з позичальником кредитну угоду й фінансує свою частину проекту; 2) кредитори виступають єдиним пулом (консорціум, синдикат), укладається єдина кредитна угода, а обов’язки розподіляються (організатор, агент, менеджер); 3) банк-організатор виступає тільки в ролі ініціатора угоди, а після видачі позики передає свої вимоги іншим банкам	

Слід зазначити також, що проектне фінансування є достатньо наукомісткою та високоризиковою послугою, яка передбачає наявність цілого ряду фінансових, технологічних та інших ноу-хау, а отже, потребує значних фінансових вкладень, тому її можуть надавати банки з потужним ресурсним потенціалом, особливо фінансовим та кадровим. Крім того, проектне фінансування можуть дозволити собі лише великі банки, що мають вихід на ринок зовнішніх запозичень, банки зі значною часткою іноземного капіталу, а також філії іноземних банків, які одержують довгострокове рефінансування від материнських структур. Іншими словами, здійснювати проектне фінансування в Україні можливо лише за умови наявності дешевого капіталу. Ряд банків з цією метою залучають міжнародні ресурси через Національний банк, Світовий банк, ЄБРР, Українсько-Німецький фонд, Чорноморський банк торгівлі та розвитку.

Зокрема, **АТ Укрексімбанк** у рамках фінансування середньо- та довгострокових проектів, що передбачають здійснення заходів із запровадження енергозберігаючих технологій, пропонує спільну з Європейським банком реконструкції та розвитку Програму енергоефективності в Україні [113]. Крім того, даний банк здійснює фінансування середньострокових (строком до 3-х років) та довгострокових (строком понад 3 роки) інвестиційних проектів (будівництво житла; будівництво офісних та ТРЦ; купівля нерухомості; купівля землі; придбання обладнання, транспортних засобів; купівля цінних паперів (опціони); фінансування інших інвестиційних цілей.

ВАТ КБ “Надра” здійснює проектне фінансування як за рахунок власних ресурсів, так і за рахунок ресурсів, залучених бінком від міжнародних фінансових організацій, зокрема Європейського Банку Реконструкції і Розвитку (ЄБРР), Світового Банку (СБ) та інших фінансових інститутів. Крім того, ВАТ КБ «Надра» веде політику активної підтримки зовнішньоекономічної діяльності своїх клієнтів – фінансування імпорту також здійснюється під страхове покриття закордонних експортних кредитних агенств. ВАТ КБ

«Надра» плідно співпрацює з Експортними Кредитними Агентствами Німеччини (HERMES), Італії (SACE), Чехії (EGAP) та Угорщини (МЕНІВ)[93]. Крім ліміту ЄБРР у рамках Програми сприяння торгівлі для ВАТ КБ «Надра» відкриті кредитні лінії такими банками як Commerzbank, ING, American Express, Credit Lyonnais та інших на загальну суму біля 20 млн. доларів. З метою активного просування послуги проектного фінансування на інвестиційний ринок країни, керівництвом банку постійно переглядаються та оптимізуються внутрішні фінансові технології. Зокрема, в ньому окремо виділені регіональні та галузеві експерти по проектному фінансуванню, що сприяє налагодженню більш кваліфікованої роботи з позичальниками [114].

АКІБ УкрСиббанк надає послугу проектного фінансування в тому форматі, яка максимально наближена до західних стандартів. Банк фінансує довгострокові проекти клієнтів, що носять інвестиційний характер. При цьому підтримується певне пропорційне інвестування коштів клієнтом та банком. Як правило, це співвідношення не перевищує 70/30, де банк надає 70% коштів та 30% - клієнт. При цьому під заставу беруться активи проекту, які створюються в процесі його реалізації [115].

КБ Укрпромбанк здійснює довгострокове фінансування інвестиційних проектів вітчизняних підприємств та пропонує вигідні умови кредитування інвестиційних програм, пов’язаних з будівництвом та реконструкцією об’єктів житлового, соціально-культурного та побутового призначення. Крім того, банк здійснює кредитування вітчизняних підприємств щодо розширення, реконструкції та модернізації виробничих потужностей (наприклад, придбання основних засобів, що мають тривалий термін амортизації), земельних ділянок у форматі проектного фінансування [116].

Звісно, є банки, які здійснюють проектне фінансування з використанням власних коштів; однак при цьому приймаючи участь у проекті, банк, як правило, виступає не лише фінансовим, але і стратегічним інвестором.

Досить поширеною в рамках проектного фінансування великих, зокрема інфраструктурних, проектів, у світі є практика застосування консорціом-

них об'єднань, які дозволяють мінімізувати проектні ризики шляхом їх розділення між учасниками, а також уникнення недофінансування проектів через проблеми, пов'язані з ліквідністю кредиторів. Проте, вітчизняні банки досить рідко об'єднуються в консорціуми, що обумовлено рядом об'єктивних причин, зокрема, банки не бажають інформувати конкурентів про свої відносини з клієнтами. Крім того, значний вплив здійснюють відмінності у політиці управління ризиками основних фін установ: якщо для однієї ризики проекту можуть здатися прийнятними, то для іншої – ні. Найвідомішими вітчизняними банківськими консорціумами є Укрексімбанк-Ощадбанк та Надра-Укрексімбанк.

Одним з засобів залучення додаткових коштів є фінансування за допомогою експортно-кредитних агенцій. Такі агенції надають експортні кредити під страхове покриття країни-експортера. Таким чином, українські підприємства сьогодні мають можливість залучити кредити з Німеччини, США, Швеції, Данії, Франції, Італії, Канади, Угорщини, Китаю, Чехії та інших країн терміном від 1 до 10 років. На вітчизчизняному банківському ринку послуги проектного фінансування через експортно-кредитні агенції пропонують наступні банки: ВАТ Райфайзен банк Аваль, ВАТ "Державний експортно-імпортний банк України", АКБ "ТАС-Комерцбанк", АКІБ "УкрСиббанк", КБ Промінвестбанк та інші.

Перевагами проектного фінансування за допомогою експортно-кредитних агенцій є: вигідні відсоткові ставки, залучення коштів на довгий термін із можливістю індивідуального гнучкого графіку погашення, можливість надання пільгового періоду погашення кредиту [134]. ВАТ Промінвестбанком спільно з банком RABOBANK (Нідерланди) відпрацьований механізм спільного фінансування поставок в Україну обладнання іноземного виробництва. Перевагами зазначеного механізму для клієнтів є максимально строщена процедура організації фінансування [163].

На основі вищезазначеного можна стверджувати, що проектне фінансування в Україні почало набирати оберти. Найбільшими угодами з проект-

ного фінансування в Україні є, в першу чергу, проект з будівництва злітно-посадкової смуги в аеропорту «Бориспіль» та з фінансування будівництва автомагістралі Київ-Одеса (табл.1.4).

Таблиця 1.4

Характеристика найбільших угод з проектних угод з залученням іноземного капіталу *

Проект	Позичальник	Інвестор	Гарант	Сума	Термін завершення проекту	Юридичний радник
Залізничний міст через р. Дніпро	Державна адміністрація залізничного транспорту України	Н.д.	Міністерство транспорту	Близько $700 млн	До 2012 р.	«Укрінвестекспертиза»
Злітно-посадкова смуга в аеропорту «Бориспіль»	Міністерство транспорту	Японский банк реконструкції та міжнародної співпраці, уряд Японії	Мінфін Украини	Близько $200 млн	До 2006 р.	Baker&McKenzie консультант японської сторони
Автомагістраль Київ - Одесса	“Укравтодор”	Deutsch Bank AG	КМУ в особі Міністерства фінансов	$480 млн	До 2011 р.	“Магістр & Партнери”
Електросталеливарний комплекс у м. Дніпропетровськ	Компанія "Інтерпайп"	Barclays Capital і Citigroup	Італійське експортне кредитне агентство SACE	Близько $600 млн.	Терміни закінчення будівельних робіт істотно зміняться (інформація на 18.08.09)	"Астерс" – радник з питань українського права міжнародних банків Barclays Capital і Citigroup

* За даними відкритих джерел.

В усьому світі банки фінансують великі, зокрема інфраструктурні, проекти, об’єднуючись у консорціуми. Той самий Євротунель профінансували 198 банків з 15 держав. Консорціумне кредитування має ряд переваг, зокре-

ма, воно дозволяє розділяти проектні ризики між учасниками фінансування та уникнути недофінансування проекту через проблеми з ліквідністю кредитора. Якості прикладу консорціумного об'єднання можна привести об'єднання Надра банку та Укрексімбанку, які мають різних власників та спільно профінансували будівництво заводу з виробництва акумуляторів «Веста». Однак, як нами уже зазначалося, вітчизняні банки рідко об'єднуються в консорціуми через небажання втаємничувати конкурентів у свої відносини з клієнтами. Західні ж банки, навпаки, охоче мінімізують ризики, організовуючи синдикати і при цьому заробляючи на комісійні.

Найпростіше залучити кредит на розширення і модернізацію діючого бізнесу. Проекти пов'язані зі створення нового бізнесу, на сьогодні, фінансує лише Райффайзенбанк Україна. Інші фінустанови віддають перевагу вертикальній інтеграції. У якості прикладу можна привести один з проектів банку «Надра» – будівництво пологового будинку центром «Ісіда». Укрексімбанк віддає перевагу інвестпроектам, спрямованим на розвиток експорту та імпортозаміщуючих виробництв. Серед найбільших проектів банку – будівництво елеваторів спільним підприємством «Нібулон».

Таким чином, можна виділи ряд великих, для вітчизняних банків, проектних угод, які мали місце останнім часом табл. 1.5.

В той же час, погіршення кон'юнктури світових фінансових ринків призвело до негативних наслідків і на українському ринку банківських послуг: більшість банків або обмежили, або просто закрили ліміти фінансування на необмежений термін. Кардинально змінили свою стратегію інвестування і іноземні банки. Так, за оцінками компанії Jones Lang LaSalle, загальний обсяг прямих інвестицій в нерухомість Європи у II-му кварталі 2008 р. склав 32 млрд. євро, що на 14% меньше, ніж у I кварталі. За першу половину 2008 р. цей показник досяг 69 млрд. євро, що на 44% нижче, ніж за цей же період 2007 р. На частку традиційних лідерів (Великобританії, Німеччини та Франції), які зазвичай займають на цьому ринку близько двох третіх загального обсягу угод, припадає трохи більше половини ринкової активності [150].

Враховуючи той факт, що основними кредиторами українських проектів виступали західні банки, то, як наслідок кредитної кризи можна констатувати значне зниження об'ємів інвестування і в Україні. За прогнозами фахівців поновлення позитивного тренду у секторі проектного фінансування слід очікувати у 2009-2010 рр. Оскільки на сьогодні конкуренція з боку іноземних банків та крупних фондів нерухомості значно ослабла, то вітчизняні банки мають шанс наростити обсяги фінансування за рахунок додаткової капіталізації та закріпити свої позиції на ринку даних послуг.

Таблиця 1.5

Найбільші проекти, профінансовані українськими банками*

Підприємство				
ЗАТ «Іллічівський масложировий комбінат»	СП «Нібулон»	ЗАТ «Конті»	ПП «Баядера»	МНПК «Веста»
Опис інвестиційного проекту				
Будівництво заводу з переробки тропічних олій	Будівництво елеваторів й установка навантажувальної техніки	Будівництво нового виробничого корпусу на території Донецької кондитерської фабрики	Будівництво заводу з виробництва лікерогорілчаних виробів	Будівництво заводу з виробництва автомобільних акумуляторів
Кредитор				
Укрексімбанк	Укрексімбанк	Укрсоцбанк	Укрсоцбанк	Надра (організатор), Укрексімбанк
Вартість проекту				
н/д	н/д	$41 млн	$21млн	н/д
Банківське фінансування				
$42 млн, у тому числі у вигляді міжнародних кредитних ліній під страхове покриття ЕКА	Кредитна лінія на $40 млн	Фінансування покупки імпортного устаткування на $23 млн	Фінансування на $9,4 млн	9 млн євро від Надра, у тому числі у вигляді міжнародних кредитних ліній під страхове покриття ЕКА

*Враховано проекти, оприлюднені банками. Не всі фінустанови називають своїх клієнтів і розкривають структуру угод.

Український діловий тижневик "Контракти" / № 27 від 03-07-2006

Проведене нами дослідження вітчизняного ринку банківських послуг показало, що найбільш активними гравцями українського ринку проектного фінансування у до кризовий період були «Укрексімбанк», «Райффайзен Банк Аваль», «Надра Банк», «Укрсоцбанк», ОТР Bank, «Укрсиббанк». Варто відзначити, що окрім перелічених банків проектне фінансування також здійснює багато інших банків, проте з дещо меншою активністю.

Зауважимо також, що в наслідок дії світової фінансової кризи, що спричинила погіршення кон'юнктури фінансових ринків в Україні багато банків або обмежили, або просто закрили ліміти на фінансування на невизначений строк. Ті ж, хто продовжує здійснювати проектне фінансування інвестиційних проектів, стали більш обережними у виборі об'єкта інвестування й, звичайно ж, змінили умови.

Охарактеризуємо ключові зміни, які мали місце останнім часом на вітчизняному ринку банківських послуг щодо реалізації схем проектного фінансування. В першу чергу, змінилася пропорція співвідношення власного й позикового капіталу. Так, зокрема, якщо раніше загальноприйнятим було співвідношення 30%/70%. При цьому в 30% могла бути закладена вартість земельної ділянки та проектно-дозвільної документації, то сьогодні все частіше спостерігається співвідношення 40%/60%, і навіть в деяких випадках 50%/50%. Дедалі частіше банки не погоджуються на фінансування проекту, поки замовник не вкладе власні кошти, як мінімум у розмірі 40%, а то і 50% від загальної вартості проекту.

Крім того, зміни торкнулися умов по забезпеченню застави. Зокрема, якщо раніше підприємство-позичальник у якості запоруки для надання проектного фінансування могло надати договір оренди, то сьогодні банки не готові брати ризик, пов'язаний з можливістю розірвання цього договору. Таким чином, сьогодні, договір оренди на землю не є повноцінною заставою, нині нею може виступати лише земля, що перебуває у власності підприємства-позичальника.

Цікавим також є той факт, що західні фінансово-кредитні установи і, крім наявності проектної документації та дозволу на будівництво, вимагають від ініціатора проекту проведення за допомогою авторитетних компаній відповідних маркетингових досліджень, якість звітів яких не викликає сумнівів.

Варто відзначити, що окреслені вище тенденції щодо зміни стратегії реалізації проектного фінансування вітчизняних банків та банки з іноземним капіталом була обумовлена, в першу чергу, триваючим дефіцит ліквідності на ринках боргових зобов'язань. Як наслідок, зменшилася кількість великих угод та розмір інвестиційних портфелів. Це зробило проектне фінансування менш привабливим для суб'єктів господарювання.

Характеризуючи сьогодні стан проектного фінансування в Україні варто також відзначити, що досі відсутня офіційна статистика Національного банку щодо обсягів проектного фінансування. Банки не відкривають умов і не розголошують участь у проектах, що знов-таки свідчить про незрілість ринку й негативно впливає на його становлення. До того ж, існує ряд факторів, стримуючих розвиток банківського фінансування інвестиційних проектів: політична нестабільність; законодавчі обмеження, зокрема, обмеження Нацбанку в обсягах інвестування; відсутність законодавчої основи для ряду схем, що працюють в усьому світі, наприклад, сек'юритизація; складнощі прогнозування вартості проекту, пов'язані з ризиком зміни цін об'єкт реалізації тощо.

Разом з тим, досить велика кількість банків успішно використовує цей вид фінаснування. В деяких крупних банках, як правило з іноземними інвестиціями, певний час вже функціонують спеціально створені відділи (департаменти) проектного фінансування, поступово зростає попит на фахівців у галузі проектного фінансування та менеджменту. Все це вказує на актуальність запровадження визначеної форми підтримки реалізації проектів. Разом з тим, недостатній розвиток проектного фінансування в Україні, практично відсутній досвід щодо реалізації схем проектного фінансування та нестабільність світового економічного середовища в цілому викликає необхідність

ґрунтовного дослідження існуючих схем практичної реалізації проектного фінансування вітчизняними банками, обґрунтування найменш ризикових з них та розробки на основі отриманих даних дієвого механізму мінімізації проектних ризиків.

Враховую отримані результати проведеного дослідження існуючої практики використання проектного фінансування вітчизняними банками, можна цілком впевнено стверджувати, що варто швидше говорити про капіталовкладення за певними ознаками проектного фінансування, ніж про класичний його варіант. Підтримаємо висунуту гіпотезу кількома прикладами з практики АКБ "Укрсоцбанк" [90]:

- проект будівництва торгово-офісного центру. Під заставу оформлено акції компанії-позичальника та активи, створені під час реалізації проекту. Повернення коштів очікується за рахунок грошових потоків проекту, зокрема від продажу цього об’єкта;
- розширення потужностей компанії, що займається виробництвом плодоовочевих консервів. Під заставу оформлено діючі і набуті під час реалізації проекту активи підприємства, крім того, його акції, адже ризики були занадто високі;
- розширення виробництва кондитерських виробів. Компанія-позичальник будувала цех, банк фінансував закупівлю устаткування. Сума кредиту була значною, але в заставу оформили лише устаткування. Повернення кредиту передбачалося за рахунок діяльності позичальника (більшою мірою інвестиційний кредит).

У першій ситуації мова йде про використання класичної форми проектного фінансування, оскільки основним забезпеченням проекту виступають грошові потоки, генеровані виключно у процесі реалізації проекту. Тобто у даному випадку банк виконує роль повноцінного інвестора. У другому випадку у якості забезпеченням виступають як грошові потоки генеровані у результаті реалізації проекту, так і активи позичальника. Відповідно у даному випадку мова скоріше йде про змішану форму фінансування, ніж про “чисту”

форму проектного фінансування. Оскільки від занадто високих ризиків банк страхує себе додатковим забезпеченням.

Таким чином, наведений вище приклад дозволяє констатувати той факт, що найбільш активно українські банки застосовують суміш проектного фінансування та інвестиційного кредитування.

Проведене дослідження дає змогу виділити ряд чинників, які гальмують розвиток проектного фінансування в Україні (рис. 1.11) [92, 150].

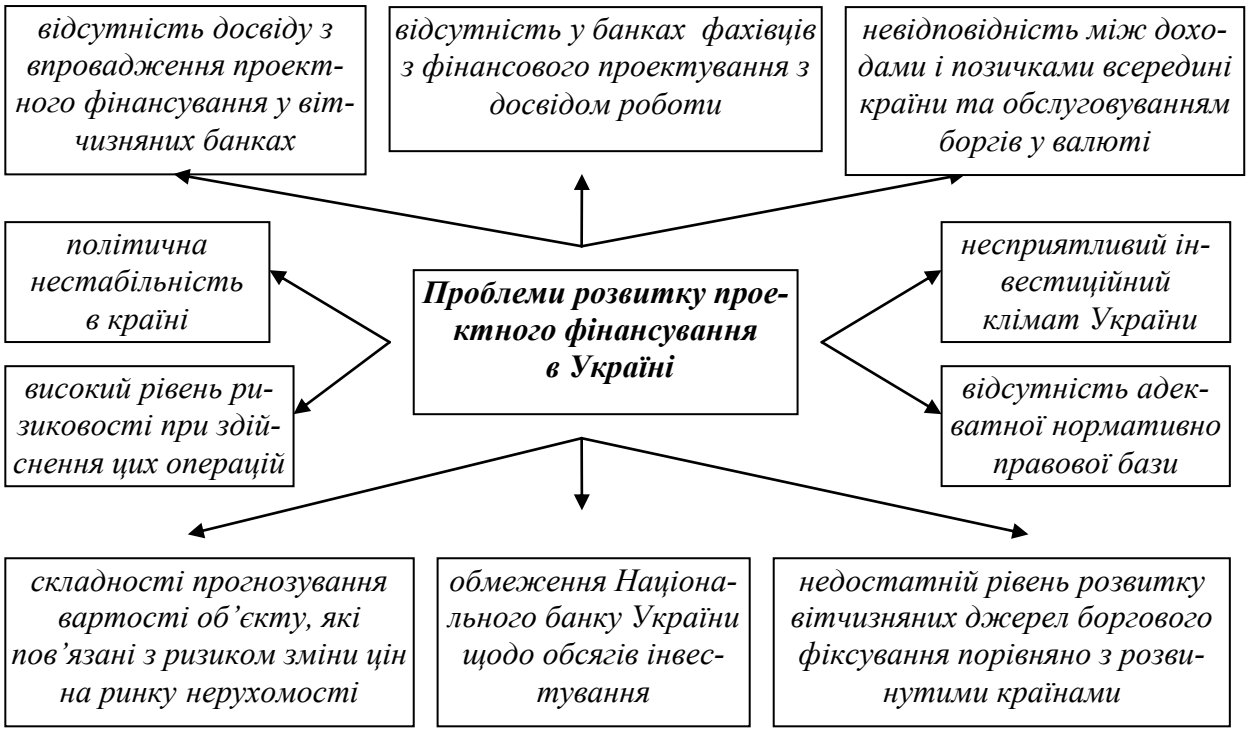


Рис. 1.11. Проблеми розвитку проектного фінансування в Україні

Одним з головних чинників, які стримують розвиток проектного фінансування в Україні, є ***обмеження Національного банку щодо обсягів інвестування.*** Оскільки проектне фінансування, по-перше, потребує значних фінансових вкладень, а по-друге, носить довготривалий характер, то для його ефективного здійснення необхідним є забезпечення доступності кредитів для позичальників шляхом зниження їх вартості. Цього можна досягнути шляхом перегляду існуючої системи резервування коштів комерційних банків у

напрямі зниження норми резервування. При цьому важливо створити стимулюючу систему обов'язкового резервування для банків, що активно займаються інвестиційним кредитуванням.

Розвиток операцій банківського проектного фінансування в Україні гальмує ***відсутність адекватної нормативно-правової бази***, зокрема, законодавчої основи для здійснення ряду фінансових операцій, які активно застосовуються у всьому світі (синдикація, секютиризація), а також відсутність чіткої законодавчої процедури реалізації майнових прав на об’єкт нерухомості, який будується. Суттєвим недоліком є і ***жорсткий порядок оподаткування довгострокових інвестиційних проектів,*** який передбачає сплату банком-інвестором податку в процесі інвестування, коли проект ще не дає віддачі, а мають місце лише витрати. Така практика штучно завищує вартість проекту і знижує його ефективність. Відповідно, необхідним є перегляд законодавства щодо оподаткування таких проектів.

Однією з основних проблем розвитку проектного фінансування – ***є невисока питома вага довгострокових коштів у пасивах банків та надзвичайно високі ризики довгострокового кредитування.*** Банкам значно простіше та безпечніше заробляти на короткострокових торгових операціях, ніж на інвестпроектах, окупність яких в дуже складно спрогнозувати. Крім того, зазначимо, що кредитувати на тривалий термін можуть дозволити собі лише великі банки, які мають вихід на ринок зовнішніх запозичень, і «доньки» іноземних банків, які одержують довгострокове рефінансування від материнських структур. Маючи скромні капітали, вітчизняні банки кредитують переважно проекти середнього бізнесу (річні обороти — близько $50 млн).

Відсутність досвіду з впровадження проектного фінансування пояснюється відносно недовгим шляхом його розвитку в Україні. Як наслідок, банки неправильно розуміють його сутність, вони ототожнюють його з кредитуванням, в результаті чого оцінюють не прибутковість проекту, а поточну дільність позичальника, накопичені ним активи.

Ще одним суттєвим чинником, який стоїть на перешкоді розвитку даної операції в Україні, є ***несприятливий інвестиційний клімат***. Для подолання даної перешкоди, на нашу думку, вкрай необхідним є втручання держави шляхом надання гарантій страхування проектних ризиків, в тому числі, надання гарантій банкам, які фінансують інвестиційні проекти.

Головною перевагою проектного фінансування для суб'єктів господарювання є його довготривалий характер, тобто отримавши кошти на фінансування проекту позичальник може використовувати їх тривалий термін у будь-якій валюті (як правило це долар або євро). Не менш важливою перевагою є можливість комплексного підходу до вирішення питань з фінансування проекту, більш професійний підхід до вирішення задач. Серед інших переваг: вигідні відсоткові ставки, індивідуальний графік погашення кредиту, можливість отримання пільгового періоду погашення заборгованості.

Таким чином, на основі проведеного вище аналізу, можна зробити висновок, що український ринок проектного фінансування у перспективі рухатиметься у бік зближення зі своїми західними аналогами. З цих позицій можна очікувати збільшення масштабів проектів, що фінансуються за цією схемою, збільшення термінів запозичень, підвищення питомої ваги позикового капіталу та застосування нових схем, зокрема, з опціоном на пакет акцій. Тим більше, що перевагою для українських банків є можливість вивчення зарубіжного досвіду впровадження даної послуги, дослідження можливих схем її використання, але вже з урахуванням вітчизняної специфіки, що дасть можливість уникнути ряду помилок.

Висновки до першого розділу

Підсумовуючи викладене у першому розділі, слід відзначити наступне:

1. Узагальнення наукових підходів до розуміння змісту проектного фінансування дозволило виокремити три основні: 1) ототожнення з кредитуванням без регресу або з обмеженим регресом кредитора на позичальника; 2) розуміння як способу мобілізації фінансових ресурсів зі специфічними механізмами погашення заборгованостей та розподілу проектних ризиків; 3) розуміння як системи фінансових взаємозв'язків між учасниками інвестиційного проекту. В межах цих підходів увага акцентується переважно на фінансових аспектах здійснюваної угоди, що залишає поза увагою суттєву специфіку не тільки фінансових, а й організаційно-комунікаційних відносин між її учасниками.

2. Проектне фінансування запропоновано визначати як систему відносин між учасниками угоди (банками, іншими фінансовими установами, державою, приватними інвесторами тощо) в процесі здійснення комплексу взаємопов'язаних заходів з приводу беззаставного, синдикованого фінансування за принципом обмеженої відповідальності позичальника, організації та управління інвестиційним проектом на партнерських умовах з цільовою орієнтацією на грошові потоки, отримані виключно в результаті реалізації проекту. Запропонований підхід відрізняється від існуючих системністю, що передбачає розуміння проектного фінансування не просто як технічної фінансової операції, а як цілісного, взаємопов`язаного комплексу послідовних заходів та системи відносин між учасниками, що базується на партнерських засадах.

3. Узагальнення наукової думки щодо формалізації основних ознак проектного фінансування дозволяє дійти висновку про невпорядкованість методичної бази, що призводить до «розмивання» його меж та помилкового ототожнення з іншими видами фінансово-кредитних операцій. Основними критеріями ідентифікації проектного фінансування запропоновано вважати: відсутність «твердого» забезпечення наданих коштів (доходи, отримані в ре-

зультаті реалізації проекту, є єдиним джерелом погашення заборгованості); відокремлення проекту від основної діяльності його ініціаторів; значні трансакційні витрати, тривалий період організації угоди; поєднання значної кількості джерел, інструментів та форм фінансування, високий рівень гнучкості та варіативності при обранні схем фінансування; формування комплексної системи гарантій без урахування кредитоспроможності його учасників і гарантій погашення кредитів третіми особами; специфічна система розподілу проектних ризиків; високий рівень фінансового левериджу; відсутність права регресу на позичальника; прийняття учасниками на себе не лише функцій фінансового забезпечення, але і ряду додаткових функцій відносно управління реалізацією проектів; базування взаємовідносин учасників на принципах довгострокового партнерства, тісної співпраці, координації дій.

4. У роботі проаналізовано існуючі підходи до класифікації схем проектного фінансування, зокрема: залежно від забезпечення кредиту, що надається (чисте, комбіноване та псевдо-); залежно від ступеня відокремлення проекту від проектної фірми (під об'єкт та фінансування проектної фірми); залежно від механізму розподілу ризиків (без будь-якого регресу на позичальника, з повним та обмеженим регресом на позичальника, комбіноване); залежно від методу бухгалтерського обліку (балансове та позабалансове); в залежності від форми розпорядження результатами проекту (BOT та BOOT); залежно від схеми взаємовідносин між інвесторами (з паралельним та послідовним фінансуванням). Доведено, що види проектного фінансування, виділення яких передбачено в межах перших чотирьох класифікаційних критеріїв, не відповідають базовим критеріям його ідентифікації, тому право на існування мають лише дві останні класифікаційні ознаки.

5. Функції банка при здійсненні операцій проектного фінансування є значно ширшими, ніж звичайного кредитора, оскільки він може виступати в якості гаранта, консультанта, організатора проектного консорціуму, брокера, інвестора (шляхом участі не тільки у капіталі, а й у корпоративному управлінні) тощо, вирішувати цілий ряд завдань в межах проектного менеджменту.

Автором досліджено специфічні особливості виконання банком цих функцій, систематизовано інструменти участі банків в операціях паралельного (незалежного та співфінансування) та послідовного проектного фінансування, визначено критерії обрання банками конкретних технологій участі в даних операціях, переваги та недоліки проектного фінансування для банків, здійснено порівняльний аналіз проектного фінансування та кредитування. Аналіз відповідності принципів проектного фінансування загальноприйнятим принципам кредитування довів, що принципам зворотності коштів та терміновості воно не відповідає, принципам платності та забезпеченості відповідає частково, а принципу цільового характеру відповідає в повній мірі.

6. Найбільш активними учасниками проектного фінансування в Україні є: АТ "Укрексімбанк", ПАТ «Райффайзен Банк Аваль», ВАТ КБ «Надра», АТ «ОТП Банк», ПАТ «Укрсоцбанк», ПАТ «УкрСиббанк». Останнім часом до цього процесу залучилися також VAB Банк, ПАТ «БАНК КРЕДИТ ДНІПРО», ПАТ «Альфа-Банк», ПАТКБ «ПРАВЕКС-БАНК» та ін. Аналіз відповідності пропозицій цих банків щодо надання послуг проектного фінансування критеріям його ідентифікації довів, що в більшості випадків банки помилково називають цим терміном звичайні послуги з довгострокового кредитування інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання. В роботі визначено основні проблеми впровадження проектного фінансування в банках України, основними з яких є невідповідність ресурсного та кадрового потенціалу більшості банків вимогам ефективної участі в даній операції, невпорядкованість вітчизняної нормативно-правової бази в досліджуваній сфері, відсутність інформативної статистичної бази щодо участі банків в таких операціях. Значний рівень політичних та економічних ризиків в Україні, а також цілий ряд інших екзогенних факторів обумовлює той факт, що вітчизняні банки надають перевагу кредитуванню бізнес-проектів, які мають незначний термін окупності, надійні джерела погашення позики та відповідне

забезпечення, а також фінансуванню проектів, пов’язаних з розширенням і модернізацією діючого бізнесу, а не зі створенням нового.

Основні результати розділу опубліковано у роботах [66, 67, 68, 69, 70, 71, 72, 73, 74, 75, 76, 77, 78, 79, 80, 81, 82].

РОЗДІЛ 2.
РОЗВИТОК ОРГАНІЗАЦІЙНИХ ТА МЕТОДИЧНИХ ЗАСАД УПРАВЛІННЯ ПРОЕКТНИМ ФІНАНСУВАННЯМ В БАНКУ

2.1. Концептуальні засади формування системи управління проектним фінансуванням у банку

З метою формування та обґрунтування власної думки що визначення поняття «система управління проектним фінансування у банку» вважаємо за доцільне з'ясувати сутність таких понять, як «система» та «управління». Це дозволить виявити їх взаємозалежності та розкрити у подальшому сутність поняття «система управління».

Проведені нами дослідження показали, що під системою у загальному розумінні розуміють множину елементів, які взаємодіють між собою (табл. 2.1). Вцілому ми підтримуємо цю позицію, разом з тим наголошуємо на тому, що сукупність взаємодіючих елементів має бути розташована у певній послідовності, які при об'єднанні утворюють єдине ціле, наповнюючи його таким чином новими якісними характеристиками. Варто також акцентувати увагу на тому, що система завжди знаходиться у певному середовищі. Відповідно, системний підхід ураховує її зв'язки та відносини з оточенням.

Одна і та ж система може розглядатися з різних точок зору. З цієї позиції необхідно враховувати той факт, що кожна система є підсистемою іншої, більшої системи, і навпаки — виділяти в ній менші підсистеми (елементи), що в іншому контексті самі розглядаються як системи. Виходячи з цього особлива увага, відповідно до системного підходу, має приділятися виділенню певного системо утворюючого, ключового параметру, виходячи з якого здійснюється пошук сукупності елементів, мережі зв'язків і відносин між ними, тобто фактично формується структура системи. Акцентуємо також увагу на тому, що за системного підходу обов'язковим є вирішення на основі влас-

тивостей елементів проблеми визначення властивостей цілого, і навпаки – на основі характеристик цілого властивостей елементів. При цьому, властивості системи в цілому визначаються не стільки властивостями сукупності елементів, скільки властивостями її структури, тобто системо утворюючими зв'язками об'єкта [103, с. 361].

Таблиця 2.1

Порівняння науково-методичних підходів до визначення поняття «система»

№ з/п	*Автор, джерело*	*Сутність визначення*
1.	Богач А.Г., Пушкар М.Г. [138, с. 4]	це будь-який цілісний комплекс, що охоплює визначену сукупність об’єктів довільної форми і змісту, які взаємодіють між собою і об’єднані регулярною взаємодією
2.	Гаджинский А.М. [33, с. 203]	це об’єкт, що володіє такими властивостями як цілісність, зв’язок, організація та інтегрованими властивостями
3.	Даль В.И. [157, с. 506]	план, порядок розташування частин цілого, попередньо окресленого засобу, хід будь-чого в послідовному, пов’язаному порядку
4.	Л. фон Берталанфи [186]	це сукупність взаємодіючих компонентів
5.	Мочерний С.В. [42, с. 361]	це комплекс елементів та властивостей, взаємодія між якими зумовлює появу якісно-нової цілісності
6.	Ожегов С.І. [107, с. 467]	визначений порядок розміщення та зв’язків дій
7.	Хан Д. [Х-2, с. 14]	це упорядкована сукупність елементів між якими існують певні зв’язки
8.	Чудаков А.Д. [170, с. 341]	множина взаємодіючих елементів, які знаходяться у відносинах і зв’язках з іншими і які утворюють цілісне утворення

Проведений аналіз науково-методичної літератури, щодо визначення підходів до трактування поняття «управління» показав, що більшість авторів схиляються до думки, що «для того, що б управляти, потрібно, по-перше, впливати і, по-друге, бачити мету цього впливу» [111, с.12]. У таблиці 2.2. систематизовано найбільш широковживані, нашу думку, підходи до визначення терміну «управління».

Таблиця 2.2

Систематизація науково-методичних підходів до трактування поняття «управління»

№ з/п	*Автор, джерело*	*Сутність визначення*
	З точки зору економічної теорії	
1.	Азрилиян А.Н. [13, с. 499]	це керівництво, напрям діяльності будь-кого; процес планування, організації, мотивації та контролю, необхідний для того, щоб сформулювати і досягнути цілі підприємства
2.	Гаєвський Б. А.[34]	це будь–яка зміна стану об'єкта, системи або процесу, яка веде до досягнення висунутої мети, що з необхідністю викликає процес приведення суб'єктивної діяльності людей у відповідність з об'єктивною їх природою і потенціалом,розкриваючи певні внутрішні і зовнішні можливості для постійного досить ефективного його використання в інтересах людей
3.	Економіко–математичний словник [44]	це вироблення і здійснення цілеспрямованих дій, що управляють, на об'єкт (систему), що включає збір, передачу і обробку необхідної інформації, прийняття і реалізацію відповідних рішень
4.	Мочерний С.В. [42, с. 731]	вплив на процес, об'єкт чи систему для збереження їх стійкості або переведення з одного стану в інший відповідно до визначних цілей
5.	Прокопенко Л. Л.	це структура й функція з упорядкування, збереження і цілеспрямованого розвитку системи
	З точки зору теорії менеджменту	
6.	Баєва О.В., Ковальська Н.І., Злат-Лозинська Л.О. [5, с. 11]	це загальна функція складних організованих систем, спрямована на досягнення належного стану в самій системі та у навколишньому середовищі
7.	Друкер П. [39]	це особливий вид діяльності, що перетворює неорганізований натовп на ефективну, цілеспрямовану і продуктивну групу
8.	Єрмошенко М.М., Єрохін С.А., Стороженко О.А. [50, с. 7]	це наука про діяльність людей, за допомогою якої вони досягають поставлених цілей
9.	Касьяненко М. М., Гринюк М. В., Цимбал П. В. [6, с. 5]	це сукупність стратегій, принципів, методів, засобів і форм наукового керівництва будь–якою діяльністю з метою підвищення її ефективності або як сукупність координованих заходів, направлених на досягнення конкретної мети
10.	Хміль Ф.І. [36, с. 93]	це складний і динамічний процес, керований і здійснюваний людьми для досягнення поставленої мети

Таким чином, проаналізувавши наведені у табл. 2.2. визначення ми дійшли висновку, що під управлінням слід розуміти діяльність, яка за своїм змістом є впорядкуванням взаємодії певної множини елементів, між якими існують визначені відносини.

Варто акцентувати увагу на тому, що досягнення термінологічної узгодженості в межах проведеного дослідження, зокрема, уточнення змісту понять «система» та «управління» цілком впевнено дозволяють стверджувати, що під «системою управління» слід розуміти сукупність взаємопов'язаних та узгоджених методів і засобів управління, що використовуються управлінським апаратом з метою виконання закріплених за ним функцій.

Підбиваючи підсумок, зазначимо, що системність управління бізнес-процесами в межах проектного фінансування може бути забезпечена лише при узгодженості та структурованості комплексу заходів, відбору проектів до портфелю за критерієм збільшення загальної вартості банку в межах існуючих фінансових, кадрових, інформаційних обмежень, а також чіткого окреслення часового горизонту тривалості операції проектного фінансування.

Виходячи з цього, під системою управління проектним фінансуванням у банку (СУПФ) пропонуємо розуміти узгоджену сукупність функцій, принципів, форм та методів управління, а також структурований комплекс організаційних заходів щодо оцінки перспектив, фінансового забезпечення та поточного управління реалізацією інвестиційних проектів, формування та реалізації оптимального портфелю проектів у відповідності до стратегічних орієнтирів підвищення вартості банку та з урахуванням ресурсних обмежень.

Особливості розуміння сутності економічної категорії «система управління проектним фінансуванням у банку» відображено на рис. 2.2.

Уточнене нами визначення досліджених економічних категорій «проектне фінансування» та «система управління проектним фінансуванням у банку» складе теоретичну основу та буде використовуватись для термінологічного погодження при розробці комплексної системи управління проектним

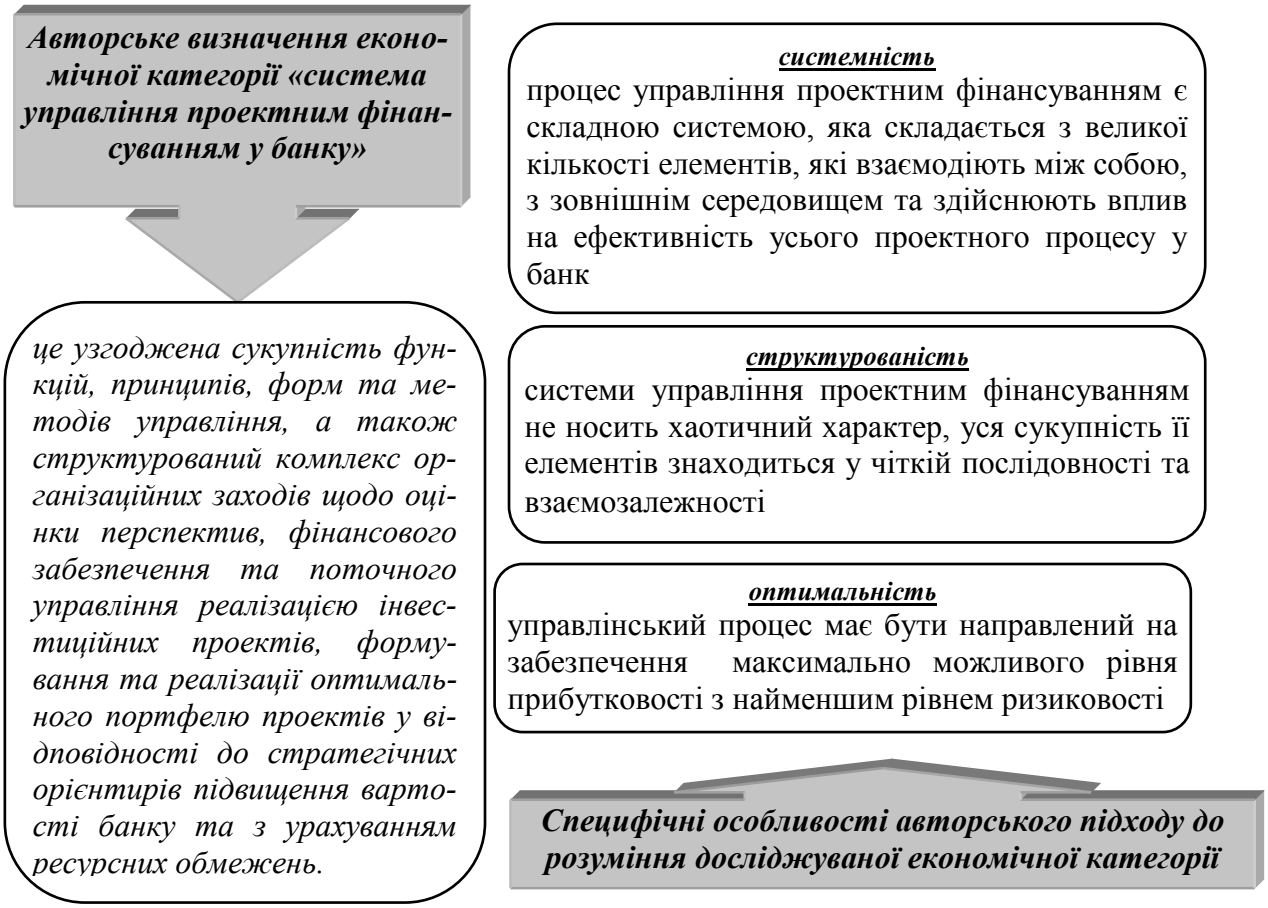


Рис. 2.2. Особливості розуміння сутності економічної категорії «система управління проектним фінансуванням у банку»

процесом, що буде продемонстровано у наступному підрозділі даного дисертаційного дослідження.

Дослідження стану та перспектив розвитку проектного фінансування здійснюваного вітчизняними банками показало, що більшість з них, наприкликий жаль, стикається з проблемою формування саме ефективного портфелю проектів. Крім того, на основі узагальнення наукового доробку вітчизняних та зарубіжних фахівців в досліджуваній сфері, автор дійшов висновку, що найбільша увага в літературі приділяється питанням поточного управління проектними діями, що фактично обмежує життєвий цикл досліджуваної операції моментом початку реалізації проектів та перетворює задачу ефективного управління портфелем проектів на критерій успіху проектного фінансування. ***На відміну від таких підходів, автором акцентується увага на***

необхідності врахування часового горизонту допроектних дій при оцінці періоду окупності операції проектного фінансування та на важливості забезпечення узгодженості організаційних заходів щодо прийняття банком рішення щодо участі в її здійсненні.

Автором запропоновано наступну послідовність здійснення цих заходів:

1. Попередній відбір проектів за критерієм відповідності стратегічним орієнтирам інвестиційної діяльності банку, а також умовам поточної та прогнозованої ринкової кон'юнктури.
2. Формування системи ресурсних обмежень банку (часових, фінансових, кадрових тощо) та коригування переліку проектів у відповідності до системи ресурсних обмежень.
3. Оцінка потенційної спроможності проектів бути реалізованими за техніко-конструкційними параметрами та комерційної перспективи їх реалізації, коригування переліку проектів, що спрямовуються для подальшого аналізу (аналіз здійснюється як співробітниками банку, так і зовнішніми експертами).
4. Детальний аналіз та перевірка проектної документації за кожними проектом, уточнення прогнозів руху потоків грошових коштів за проектами, розробка альтернативних сценаріїв їх реалізації з урахуванням асиметрії інформації, формування найбільш ймовірних сценаріїв реалізації проектів.
5. Відбір проектів за результатами оцінки їх ефективності (без урахування точної схеми фінансування) та ризиковості.
6. Формування консорціуму інвесторів індивідуально за кожним проектом, узгодження інтересів банку та інших спів інвесторів, уточнення схеми розподілу результатів реалізації проектів.
7. Розробка детальної схеми та інструментів фінансування для банку за кожним проектом, визначення функцій банку при реалізації проекту (єдиний інвестор, співінвестор, гарант, організатор, брокер тощо).

8. Часова та просторова оптимізація фінансових ресурсів банку (якщо він є учасником реалізації відразу декількох проектів).
9. Уточнення прогнозів руху потоків грошових коштів за проектами з урахуванням фінансових потоків, пов'язаних зі схемою фінансування.
10. Узгодження можливостей відділу проектного фінансування банку щодо проектного адміністрування, оперативного управління портфелем проектів.
11. Оцінка необхідності здійснення організаційно-структурних змін в банку для успішної реалізації портфелю проектів.
12. Прийняття остаточного рішення щодо участі в реалізації конкретного проекту за схемою проектного фінансування.

Виходячи з вище визначеного можна виділити декілька варіантів, умови яких спонукають комерційні банки до участі у проектному фінансуванні.

1. За результатами оцінки проекту встановлено його висока життєздатність та прибутковість. Такий варіант може схлити банк до прийняття позитивного рішення щодо участі у фінансуванні такого проекту навіть при умові низької кредитоспроможності інших учасників проектного процесу та непереконливих гарантій погашення кредиту.
2. У ході попередньої оцінки інвестиційного проекту було визначено рівень очікуваних грошових потоків від реалізації проекту, який цілком задовольнив банк, як джерело покриття боргу.
3. Окрім визначених у результаті оцінки перспективних потоків грошових коштів, які повністю або частково задовольняють банк у якості забезпечення іншої частини кредиту кредитною угодою визначено інші активи позичальника (які було встановлено після ретельного оцінювання його фінансового стану).
4. У результаті проведеного аналізу фінансового стану підприємства-позичальника було встановлено його високий рейтинг, що вказує на його спроможністьсвоєчасного погашення боргу.

Узагальнення існуючих підходів до управління портфелем проектів банку дозволило запропонувати авторський підхід до побудови цілісного механізму управління проектним фінансуванням у банку. ***Запропонована система управління схематично відображена на рис. 2.3.***

Однак перш ніж перейти до її розгляду акцентуємо увагу на тому, що у ході проведеного дослідження нами було встановлено, що при організації проектного фінансування особливу роль приділяють управлінню інформаційними та фінансовими потоками. Тому при побудові даної системи управління ми виходили саме з необхідності налагодження ефективного механізму управління фінансовими потоками банку при реалізації схем проектного фінансування.

Як видно з рис. 2.3. ***метою управління проектним фінансуванням у банку є*** забезпечення формування максимально ефективного портфелю проектів. Тобто формування такого портфелю проектів, який би забезпечив максимальну прибутковість при мінімальному ризику.

Будь-який процес, не залежно від особливостей організації виконує певні функції. У якості функцій системи управління проектним фінансуванням нами виділено наступні: планування, організація, мотивація, контроль.

Функція планування полягає у прогнозуванні проектного портфелю банку з метою подальшої розробки алгоритму послідовності дій в межах управління проектним портфелем банку. Причому на першому етапі відбувається прогнозування ресурсів і фінансів, виходячи з яких здійснюється відбір проектів, а в деяких – випадках їх ініціація.

Зміст ***функції організації*** полягає у налагодженні управлінського процесу з точки зору його впорядкування та керованості з метою формування ефективного портфелю проектів. Особливість даної функції полягає у тому, що вона забезпечує взаємозв'язок і ефективність усіх інших функцій управління.

Контрольна функція полягає в тому, щоб здійснювати постій моніторинг виконання управлінських рішень, виявляти відхилення від вимог управ-

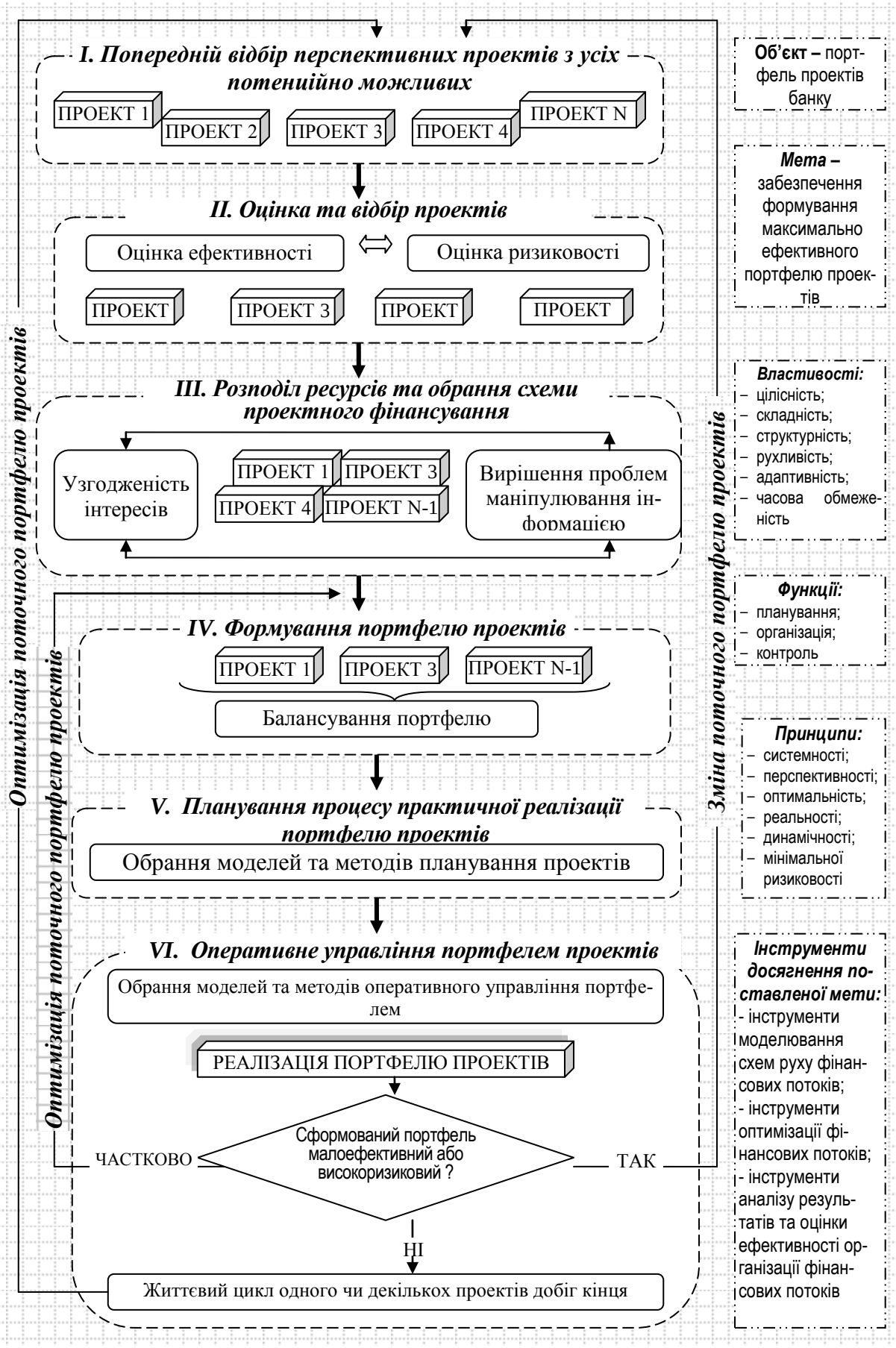


Рис. 2.3. Система управління проектним фінансуванням у банку (авторська доробка)

лінських рішень, причини цих відхилень, а також визначити шляхи подолання наявних перешкод для ефективного функціонування усієї системи управління проектним фінансуванням у банку. Тобто завдання цієї функції зводиться до надання інформації про дійсний стан справи щодо виконання завдань.

У підрозділі 2.1 даного дисертаційного нами було визначено, що управління проектним фінансуванням у банку має розглядатися з точки зору системного підходу. Кожній системі притаманні ряд властивостей, які потребують врахування при побудові управлінського процесу. Властивості – це сукупність характеристик елементів, які характеризують систему.

На нашу думку, ***системі управління проектним фінансуванням у банку притаманні наступні властивості:***

- ***цілісність*** – будь-яка система та її частина не можуть розглядатися ізольовано одна від одної. Тобто управління проектним фінансуванням у банку, як відкритою економічною системою представляє собою управління сукупністю взаємопов'язаних елементів діяльності банку;
- ***складність*** – СУПФ характеризується такими основними ознаками, як наявність великої кількості елементів (ланок), складний характер взаємодії між окремими елементами, складність функцій, виконуваних системою, наявність складно організованого управління, вплив на систему великої кількості стохастичних факторів зовнішнього середовища;

структурність – проектному процесу у банку притаманна певна ієрархічна побудова, яка відображає зміст та співвідношення його складових і здатна підтримувати цілісність;

- ***рухливість*** портфель проектів банку формується та розвивається в умовах нестабільного середовища, за таких умов спостерігають мінливість параметрів елементів СУПФ під впливом зовнішнього середовища, а також рішень, прийнятих учасниками проектного процесу;
- ***адаптивність*** – здатність СУПФ змінювати свою структуру і під впливом зовнішнього середовища вибирати варіанти поведінки відповідно до нових цілей ;

– ***часова обмеженість*** – проектний процес у банку здійснюється у довгостроковому періоді, що зумовлено неможливістю врахування всіх факторів впливу на його величину у короткостроковому періоді.

Реалізація системи управління проектним фінансуванням у банку здійснюється з урахуванням певних принципів. Принципи – це певні правила, на яких ґрунтується управлінський процес. На нашу думку, ефективність системи управління проектним фінансування забезпечується шляхом дотримання наступних принципів:

– ***системності*** – управлінський процес є складною системою, яка складається з великої кількості елементів, які взаємодіють між собою, з зовнішнім середовищем та здійснюють вплив на ефективність усього проектного процесу у банку;

– ***перспективності*** – механізм реалізації даного принципу полягає у чіткому формулюванні стратегічних та операційних цілей банку та розроблення на їх основі плану подальшого формування портфелю проектів;

– ***оптимальності*** – полягає у прагненні керівництва банку сформувати портфель проектів таким чином, щоб отримати максимально можливі за заданих умов прибутки з найменшим рівнем ризиковості;

– ***реальності*** – формування портфелю проектів у відповідності з фінансовими можливостями банку;

– ***динамічності*** – здатність до оптимізації портфелю проектів або його зміни у разі потреби;

– ***мінімальної ризиковості*** – прийняття управлінських рішень з урахуванням міри ризиковості.

Крім того, важливим елементом запропонованої системи є ***інструменти управління***. В результаті проведеного аналізу науково-методичної літератури з визначеного питання нами виділено три ключові види інструментів управління фінансовими потоками, а саме (рис. 2.4):

- моделювання фінансових потоків,
- оптимізації фінансових потоків,

• аналіз та оцінка ефективності організації фінансових потоків.

Рис. 2.4 Інструменти управління фінансовими потоками в проектному фінансуванні

Для більш повного уявлення про інструменти управління проектним фінансування розглянемо їх у порядку використання в управлінському процесі.

Інструменти моделювання схем руху фінансових потоків активно використовуються на третьому етапі СУПФ, на якому приймаються рішення щодо обрання схем проектного фінансування. ***Можна виділити наступні вимоги до використання даної групи інструментів при моделюванні руху фінансових потоків:***

по-перше, процес моделювання має охоплювати усі, крім останнього, етапи визначеної СУПФ (від мобілізації фінансових ресурсів до їх кінцевого розподілу);

по-друге, мають враховуватись усі можливі потоки фінансових ресурсів, які причасні до проектного процесу;

по-третє, має бути визначена максимальна кількість параметрів, що характеризують фінансовий потік, у тому числі й таких імовірних як ризики.

Розглянемо умови використання визначених на рис. 2.4. інструментів управління фінансовими потоками в проектному фінансуванні.

Інструменти першої групи можуть бути використані з метою моделювання різноманітних схем, які описують рух фінансових потоків, зокрема:

- від обміну боргових зобов'язань на акції проекту, що підлягає реалізації;
- від емісії та розміщення різного роду облігацій випущених банком за борговими зобов'язаннями позичальника;
- від реалізації майна невдало реалізованого проекту, тощо.

Інструменти другої групи використовуються для оптимізації фінансових потоків. При цьому відзначимо, що для оптимізації фінансових потоків використовуються критерії, визначені відповідно до стратегії фінансування.

Акцентуємо увагу на тому, що одним з ключових моментів при використання даної групи інструментів у процесі моделювання руху грошових коштів є наступна: встановлення потенційно можливі зони впливу відповідних інструментів на фінансові потоки. Критерії оптимальності при цьому задаються з урахуванням обраної стратегії банку відносно проектного фінансування.

Методи експертної (колективної) оцінки широко застосовуються банками під час розподілу коштів між проектами, що обумовлено обмеженістю фінансових ресурсів, а саме переважанням у їх розпорядженні коротких грошей.

Методи мережевого планування застосовуються з метою побудови мережевих моделей фінансування, що дає можливість: по-перше, оптимізувати час використання фінансових ресурсів;по-друге, ефективно розподілити ресурси між проектами; по-третє, урахувати фактор часу при плануванні фінансових надходжень. Так, зокрема, врахування часового критерію при побудові графіків фінансування трьох різних інвестиційних проектів дозволить банку задіяти мінімум необхідних ресурсів, оскільки при використанні схем послідовного фінансування стає можливим використання грошових коштів отриманих у процесі реалізації одного з проектів [96].

Узгодження та регулювання між учасниками проектного фінансування руху фінансових ресурсних потоків здійснюється шляхом застосування ***методів фінансової логістики.***

Застосування ***математичних методів оптимізації*** покликане вирішити задачу лінійної оптимізації функціональних залежностей, яка полягає у виявленні впливу різних змінних на критерії ефективності проекту. Використання визначених методів дозволить сформувати оптимальний портфель проектів. Не менш важливим є вирішення за допомогою математичних методів оптимізації завдання перерозподілу обмеженого обсягу грошових коштів у загальній стратегії диверсифікації бізнесу, який реалізується в проекті.

Інструменти третьої групи використовують з метою безперервного контролю за ходом реалізації проектного фінансування в межах обраної стратегії, що дозволяє знижувати ризики, пов’язані з проектним фінансуванням. В основі визначених інструментів лежать методи фінансового менеджменту та економіко-статистичного аналізу (рис. 2.4).

На основі вище визначеного можна виділити наступні ключові вимоги до ефективного використання даної групи інструменті в управлінні проектним фінансуванням:

- по-перше, аналіз та оцінка ефективності повинна проводитися з урахуванням максимальної кількості факторів, що впливають на об’єкт управління;

• по-друге, критерії оцінки ефективності портфелю проектів не повинні суперечити загальній стратегії проектного фінансування.

З метою досягнення визначених вимог необхідно здійснювати порівняльний аналіз відхилень планових результатів від фактично досягнутих у процесі реалізації проектного фінансування. У випадку невідповідності досягнутих результатів бажаним значенням, модель фінансування потребує корегування, яке здійснюється шляхом застосування інструменти першої групи (розробка та введення у процес фінансування нових схем) або інструменти другої групи (проведення уточнюючої оптимізації з урахуванням фактичних параметрів реалізації).

Перейдемо безпосередньо до розгляду механізму функціонування запропонованої системи.

В основу пропонованого підходу покладено модель портфельного управління. Оскільки, на нашу думку, управління окремо взятими проектами не дає змоги дати реальну оцінку ситуації на корпоративному рівні. Саме тому, при здійсненні операцій з проектного фінансування банки мають керуватися портфельним підходом, який базується по-перше, на оцінці ризиковості, як окремо взятого проекту, так і портфеля в цілому; а по-друге на оцінці ефективності, тобто прибутковості проекту та портфеля.

Звернемо також увагу на той факт, що банки зазвичай здійснюють експертизу проектів в два етапи: попередній та поглиблений.

На першому етапі формується перелік поточних потенційно можливих інвестиційних проектів. Далі проводиться їх попередній аналіз, а саме:

- аналіз відповідно наданих ініціатором проекту даних;
- фінансова реалізованість проекту;
- попередня оцінка ефективності проекту, зокрема, враховуючи брак довгих грошей, розраховується простий період окупності;
- аналіз ризиковості.

Аналіз відповідно наданих ініціатором проекту даних базується на перевірці вихідних даних щодо планованих строків реалізації проекту, його за-

гальної вартості, фінансової самоокупності а також практичної реалізації. Крім того на визначеному етапі здійснюється оцінка фінансового стану підприємства-позичальника, його платоспроможності, здатність ефективно реалізувати інвестиційний проект та отримати заплановані результати. Також на даному етапі здійснюється аналіз надійності та стабільності бізнесу потенційного позичальника, протягом часу, потрібного для завершення проекту і повернення кредиту.

Аналіз ризиковості проекту передбачає врахування як позичальником, так і банком всіх ризиків пов'язаних з реалізацією інвестиційного проекту, стійкостю проекту за випадкових коливань ринкової кон'юнктури й інших змін зовнішніх умов реалізації.

Отже на першому етапі визначаються потенційні можливості реалізації проекту за рахунок коштів банку та спроможність позичальника раціонально розпорядитися залученими інвестиційними коштами з метою отримання очікуваного результату.

Тобто, фактично встановлюється відповідність проектів цілям та інтересам банку та їх можливість у майбутньому генерувати адекватний грошовий потік. На підставі отриманих результатів відбираються найбільш привабливі проекти та відсіюються завідомо неефективні

На другому етапі здійснюється ґрунтовний аналіз найбільш конкурентоспроможних інвестиційних проектів відібраних на попередньому етапі.

Метою ***оцінки ефективності проектів*** є визначення величини доходів та витрат за проектом, тобто – інтегральна економічна оцінка проекту. Зауважимо, що на сьогодні існує досить велика кількість методик оцінки ефективності проектів [10, 19, 62, 94], проте всі вони засновані принципово на єдиній методологічній базі та базуються на розрахунку стандартних, загальноприйнятих у інвестиційному аналізі показників ефективності, серед яких можна виділити наступні:

- чистий дисконтований дохід (Net Present Value - NPV) - розраховується шляхом зіставлення величини вихідних інвестицій (IC)

із загальною сумою дисконтованих чистих грошових надходжень протягом терміну реалізації проекту. Прийняття рішення виходить з наступної умови: якщо чиста поточна вартість інвестиційного проекту NPV позитивна, то проект слід прийняти, якщо негативна або рівна 0 – відкинути;

- внутрішня норма прибутковості (Internal Rate of Return - IRR) – показує те значення коефіцієнту k, при якому NPV буде рівний 0. Отже IRR є свого роду бар'єрним коефіцієнтом дисконтування. Її можна інтерпретувати як деякий «запас міцності» проекту, що відображає його стійкість в умовах можливого підвищення ризику. Варто відзначити, що в'язок між показниками NPV і ставкою дисконтування нелінійна, тому розрахунок показника IRR досить трудомісткий, а реалізація багатоваріантних обчислень можлива лише за допомогою інформаційних технологій і ПК;
- індекс прибутковості витрат та інвестицій (IP) – застосовується для оцінки ефективності вкладених інвестицій та розраховується як відношення приведених доходів до приведених на ту ж дату інвестиційних витрат. Тобто дозволяє визначити, якою мірою зростають засоби підприємства у розрахунку на 1 гривну інвестицій. Рішення щодо інвестування коштів приймається виходячи з наступної умови: якщо при деякій ставці дисконту рентабельність проекту дорівнює одиниці, то це означає, що приведені доходи дорівнюють приведеним інвестиційним витратам і чистий приведений дисконтований дохід дорівнює нулю. Отже, норма дисконту в цьому випадку є внутрішньою нормою прибутку. Перевищення над одиницею показника рентабельності проекту означає його додаткову прибутковість при даній ставці відсотка.

Варто відзначити, що найбільш достовірним методом серед вище визначених є все ж таки метод визначення чистої поточної вартості, оскільки він по-перше, у разі прийняття проекту дає нійбільш вірогідну оцінку приро-

сту капіталу підприємства; по-друге, володіє властивістю адитивності, що дозволяє складати значення показника NPV по різних проектах і використовувати отриману величину для оптимізації інвестиційного портфеля.

Однак, він має один вагомий недолік: розраховується в абсолютних величинах, які важко піддаються інтерпретації.

Іншою не менш важливою складовою оцінки при визначенні доцільності вкладення коштів в інвестиційний проект є ***оцінка ризикові проектів,*** яка полягає у виявленні можливих проектних ризиків, які можуть супроводжувати досліджуваний проект, та встановленні характеру їх впливу на грошові потоки за проектом.

Можна виділити наступні ***ключові підходи до вимірювання економічних ризиків:***

• оцінка ризику в несприятливій ситуації;

• оцінка ризику за допомогою показників варіативності;

• підхід, який базується на концепції сподіваної корисності;

• підхід зорієнтований на вимірювання чутливості.

Варто відзначити, що у вітчизняній та іноземній економічній літературі описано безліч різних підходів та методів кількісної та якісної оцінки ризику [6, 24, 104]. Серед найбільш розповсюджених методів оцінки ризику, можна виділити наступні:

- *статистичний* (ґрунтується на принципі екстраполяції на майбутнє тенденцій зміни деякого досліджуваного показника за певний проміжок часу в минулому, що дає змогу розрахувати ймовірностей виникнення збитків у майбутньому);
- *метод аналізу доцільності витрат* (полягає в ідентифікації потенційних зон ризику, а також у визначенні можливості збільшення витрат);
- *методи експертних оцінок* (засновані на висновках експертів);
- *аналітичний* (передбачає розрахунок таких традиційних для оцінки ефективності інвестиційних та інноваційних проектів показ-

ників, як, наприклад, точка беззбитковості, термін окупності, чиста поточна вартість, індекс рентабельності, внутрішня норма прибутку);

- *метод дерева рішень* (передбачає оцінку найбільш ймовірних значень результатів залежно від варіантів прийняття рішень);
- *використання аналогів* (полягає у тому, що при аналізі ступеня ризику визначеного напряму діяльності суб'єкта доцільно використовувати дані про розвиток таких самих аналогічних напрямів у минулому);
- *метод аналізу сценаріїв* (передбачає виділення декількох окремих ймовірних варіантів розвитку подій (зазвичай песимістичного, оптимістичного і найбільш ймовірного);
- *аналіз беззбитковості* (базується на розрахунку точки безбитковості проекту);
- *аналіз чутливості проекту (дозволяє* з'ясувати найбільш ризиковані чинники (параметри, що оцінюються) стосовно проекту);
- *проведення імітаційного моделюванн я(*здійснюється оцінка коливань результуючого показника за випадкових змін вхідних величин, але детальніше, з урахуванням ступеня взаємозалежності вхідних величин);
- *метод Монте-Карло(*базується на поєднанні методів чутливості та аналізу сценаріїв);
- *нормативний метод* (заснований на використанні системи офіційно визнаних нормативів, обраних для оцінки ступеня ризику в залежності від цілей аналізу (зазвичай оцінку ризику в рамках цього методу проводять на основі фінансових коефіцієнтів: ліквідності, заборгованості, автономії, маневреності, іммобілізації, покриття);
- *інші методи оцінки ризику (математичні: теорія масового обслуговування, тощо).*

Зауважимо, що перераховані вище методи оцінки ризику знайшли широке відображення у науково-методичній літературі. З цієї позиції ми не бачимо необхідності у детальному розгляді змісту та процедури здійснення оцінки ризику у межах визначених підходів.

Разом з тим, особливу увагу акцентуємо на тому, що рівень ризику за проектом має визначальне значення при обранні банком схеми проектного фінансування. Саме тому, у наступному розділі даного дисертаційного дослідження нами буде викладено аналіз проектних ризиків та можливі наслідки їх впливу на діяльність банку у процесі реалізації різних схем проектного фінансування.

Серед методів управління ризиками виділяють наступні:

- *метод спрощення ризику* – полягає у відмові від проекту або його радикальну трансформацію внаслідок, якої ризик елімінується;
- *метод запобігання ризику* – характеризується максимальним впливом з боку банку на фактори ризику з метою зниження ймовірність настання несприятливої події;
- *метод контролювання ризику* – застосування комплексу заходів направлених на обмеження дії ризики увипадку коли ризикова подія вже настала;
- *метод страхування ризику* – це своєрідний метод зниження ризику, який дає можливість знизити витрати, шляхом їх покриття фінансовими компенсаціями страхових фондів;
- *метод розподілу ризиків* – характеризується поділом ймовірних збитків між кількома учасниками проектного процесу таким чином, щоб можливі втрати убли пропорційні частині можливого прибутку.
- *метод диверсифікації ризиків* – полягає у розподілі фінансових ресурсів між кількома ризиковими проектами;
- *метод поглинання ризику* – полягає у веденні діяльності за якої витрати у випадку матеріалізації ризику повністю переносяться на учасників проектного процесу .

Варто відзначити, що у проектному фінансуванні знайшли відображення всі ці методи та процедури, однак застосування цього механізму управління ризиками вимагає визначення механізму дії окремих видів ризиків, який буде приведений нами у підрозділі 2.3. даного дисертаційного дослідження.

Акцентуємо також увагу на тому, що розгляд проектних ризиків варто робити в двох проекціях: часовій та просторовій, тобто відносно фаз проектного циклу та у розрізі для кожного окремого учасника проекту.

Таким чином, оцінка ризиковості та ефективності проектів має вирішальний характер у системі управління проектним фінансуванням у банку, оскільки не лише відображає ефективність інвестування коштів в проект та його ризиковість, а і враховується при обранні найбільш прийнятної схеми проектного фінансування для банку. А отже, від визначеного етапу залежить подальша ефективність сформованого портфелю в цілому.

З метою формування найбільш ефективного портфелю по кожному прогнозованому портфелю проектів розробляється максимальну кількість варіантів проектів. Таким чином, відкидаються менш ефективні, порівняно з іншими, проекти та скорочується число альтернатив по кожному напрямку діяльності. Альтернативні варіанти проектів можуть відрізнятися один від одного стратегіями реалізації, використовуваними активами, кількістю учасників, пропонованими схемами проектного фінансування і т.д. Таким чином, завдання вибору проекту з безлічі альтернативних зводиться до задачі максимізації цільового критерію ефективності.

Наступний етап – ***розподіл ресурсів та обрання схеми проектного фінансування.*** Враховуючі той факт, що ми розглядаємо проектне фінансування в межах сформованого банком портфеля проектів, а отже говоримо про одночасне фінансування декількох проектів в успішній реалізації яких банк, як інвестор, зацікавлений, виникає завдання оптимального розподілу ресурсів між визначеним колом проектів.

В загальному вигляді, задача розподілу ресурсу полягає в тому, щоб розподілити ресурс, максимізуючи "прибуток". ***Можна виділити два шляхи досягнення цієї задачі: просторовий розподіл фінансових ресурсів та часовий.***

Просторовий розподіл фінансових ресурсів реалізується шляхом фінансування декількох незалежних інвестиційних проектів, які у сукупності потребують інвестицій більше, ніж потенційно є у банка. Методи розподілу ресурсів, у такому випадку будуть обумовлюватися ймовірністю дроблення цих проектів, або її відсутністю.

У тому випадку, коли мова йде про дроблення проектів, мається на увазі, що деякі проекти, які в ходять в портфель будуть профінансовані повністю, а деякі – лише частково. За такими проектами в оцінках приймаються до розгляду лише ті ресурси, які передбачені банком на цілі реального інвестування. Загальний обсяг ресурсів, спрямованих на реалізацію портфелю проектів не має перевищувати встановленого ліміту на інвестування.

Логіку послідовності дій при розв'язанні цього завдання можна можна визначити так. Спочатку для кожного проекту розраховується індекс рентабельності інвестицій (PI), оскільки саме цей показник показує реальну віддачу кожної вкладеної у проект грошової одиниці. Далі рентабельні проекти ранжуються в міру спадання показника PI. Кількість проектів, які можуть бути включені в портфель обмежується лімітом обсягів інвестицій, тобто ранжування проектів здійснюється до того моменту поки їхня сукупна вартість не перевищує визначений банком ліміт інвестування.

У тому випадку, коли перелік привабливих проектів не вичерпано та існує залишок інвестиційних ресурсів, то наступний (за критерієм зменшення PI) проект вносять до портфеля не в повному обсязі, а лише в сумі залишку коштів, у межах якої він може бути профінансований. Звернемо вашу увагу на те, що обсяг надходжень за проектом зменшується пропорційно частині інвестованих коштів.

Часовий розподіл фінансових ресурсів має місце у тому випадку, коли серед пропонованих до розгляду інвестиційно привабливих проектів є ті, які можуть бути реалізовані у наступному році. Тобто фактично, мова йде про ситуацію за якої банк, враховуючи обмеженість фінансових ресурсів, плануючи портфель проектів розглядає ймовірність реалізації частини інвестиційних проектів у планову році, а частини – у наступному.

Послідовність дій в межах часового розподілу фінансових ресурсів, наступна:

- за кожним взятим до розгляду інвестиційним проектом розраховується індекс можливих втрат, що характеризує відносну втрату NPV у випадку, якщо реалізацію проекту буде відстрочено на рік;
- реалізація інвестиційних проектів, що мають найменшу величину індексу можливих втрат NPV, переноситься на наступний рік.

Акцентуємо також увагу на тому, що при формуванні портфелю проектів необхідно враховувати можливий зв'язок між окремими фінансованими банком проектами. Зокрема, у портфелі може здійснюватися «перелив» грошових коштів, тобто грошовий потік, що генерується одним проектом, спрямовується на виконання робіт з підтримки наступного за ним проекту.

Зауважимо, що при розподілі ресурсів та обранні схеми проектного фінансування особливої актуальності набуває питання досягнення ***узгодженості інтересів*** керуючих органів банку, породжене існуванням декількох різних точок зору щодо того, яке рішення прийняти та який проектний портфель вважати більш доцільним чи ефективним. В цілому узгодженість інтересів полягає у узгодженості цілей. Банк, як і будь-який інший суб’єкт господарювання являє собою складну систему, яка складається з великої кількості елементів. Зокрема, з організаційної точки зору, він складається з великої кількості структурних підрозділів або рівнів на яких приймаються управлінські рішення. Відповідно, кожна управлінська ланка може мати своє власне бачення відносно формування портфелю проектів у зв’язку з чим виникає ряд аспектів, які потребують узгодження. Зокрема, неузгодженість інтересів мо-

же бути викликана наступними обмеженнями: часовими, фінансовими, соціальними. Часові обмеження, як правило, стосуються строків реалізації проекту. Фінансові – обумовлені економічною ефективністю проекту (прибутковістю, рентабельності, тощо). Соціальні обмеження мають місце, за умови, якщо банк діє в межах державних програм. Тобто отримує якісь пільги від держави, можливо додаткове фінансування взамін на кредитування пріоритетної галузі економіки України.

З цієї позиції виникає необхідність введення в модель оптимізації портфелю такого розподілу ресурсів між проектами, яке дозволяло б узгодити інтереси всіх зацікавлених сторін. Авторський підхід до формування такої моделі буде викладений у наступному підрозділі дисертаційного дослідження.

Іншим не менш важливим аспектом, який потребує уваги на даному є етапі управління проектами є ***вирішення проблем маніпулювання інформацією***. При оцінці ефективності проектів та прийнятті рішення щодо включення їх в стратегічний проектний портфель банку досить часто виникає проблема викривлення інформації. Зокрема, на етапі формування проектного портфелю, особи зацікавлені в реалізації тих чи інших проектів з метою включення визначених проектів в портфель можуть надавати недостовірну інформацію, відстоюючи таким чином свої інтереси. Відповідно необхідно створити такі умови, за яких вони будуть надавати правдиву інформацію, тобто не маніпулювати даними. Отже, метою даного під етапу буде створення умов за яких усі учасники будуть зацікавлені у наданні правдивої інформації.

Зміст етапу ***формування портфелю проектів*** полягає у відборі найбільш привабливих з точки зору інвестування проектів. Важливою передумовою прийняття рішення щодо включення проектів у портфель є їх відповідність визначеному колу критеріїв. Ця система критеріїв повинна задовольняти наступні вимоги. По-перше, вона повинна відображати істотні вимірні характеристики проектів. По-друге, вона повинна враховувати ресурсні об-

межень банку. По-третє, відображати стратегічні цілі банку, який фінансує портфель проектів. І, по-четверте, вона повинна враховувати і дозволяти погоджувати думки різних суб'єктів (керівників, підрозділів і так далі), уявлення яких про цінність тих або інших проектів або про стратегічні цілі банку можуть розрізнятися.

Процедура ***балансування портфелю проектів*** полягає у оптимальному розподілі інвестицій по бізнес-цілям портфеля шляхом виявлення значних розбіжностей між показниками груп портфеля та їх "згладжування". В результаті виконання балансування в портфелі повинна збільшитися частка інвестицій в проекти з високою цінністю для бізнесу та проекти типу «швидкі перемоги» і знизитися частка інвестицій у проекти з високими ризиками і витратами. При балансуванні портфеля також важливо розглядати всі проекти з урахуванням їх відповідності стратегічним цілям банку. Результатом балансування є консолідований план реалізації проектів портфеля із зазначенням його тривалості і використовуваних ресурсів.

Застосування визначеного підходу дозволить банку при формуванні проектного портфелю та здійсненні операцій проектного фінансування досягти наступних результатів: по-перше, більш ефективно розподілити ресурси між проектами; по-друге, скоротити число надлишкових проектів та витрати ресурсів на них; по-третє, поліпшити процес контролю над інвестиціями; по-четверте, отримати максимальну віддачу від вкладень та мінімізувати ризики; по-п'яте, враховувати обмеження пов'язані з банківською діяльністю (ліквідність, ризик на одного позичальника, тощо).

Після того, як портфель було сформовано переходимо до наступного етапу – ***планування процесу практичної реалізації портфелю проектів.***

Сутність визначеного процесу полягає у постановці цілей та визначенні способів їх досягнення. На етапі планування визначаються всі необхідні параметри реалізації проекту для банку, найвагоміших з яких є тривалість проекту та потреба в фінансових ресурсах. Ключова мета процедури планування проекту полягає у забезпеченні реалізація проекту в задані терміни з

мінімальною вартістю, в рамках нормативних витрат ресурсів і з належних якістю [1, 31, 159]. Таким чином, у загальному випадку, завдання планування процесу практичної реалізації портфеля проектів зводиться до планування декількох незалежних проектів, які входять до складу портфеля. Завдання планування вирішуються до початку реалізації проекту і полягають у визначенні на підставі всієї наявної на даний момент інформації планових значень керуючих параметрів та, відповідно, станів проекту на весь запланований період його реалізації [64].

Завдання ***останнього, шостого етапу,*** полягає по-перше, у аналізі усієї накопиченої на попередніх етапах інформації; по-друге, у визначенні оптимальних керуючих параметрів з подальшим їх моніторингом у процесі реалізації проекту; і по-третє, у визначенні впливу характеристик стану проекту на план його виконання (своєчасне виявлення проблемних моментів та їх усунення).

Система оперативного управління проектами портфеля представляє собою частину загальної системи управління портфелем, між елементами (підсистемами) якої є зворотний зв'язок і можливість зміни раніше заданих показників. Тобто при будь-якому порушенні ходу виконання проектів формується відповідний вплив, спрямований на зменшення виниклого відхилення від плану з урахуванням змін у навколишньому середовищі.

Після того як було сформовано портфель проектів та запущено механізм їх фінансування виникає три варіанти подальшого розвитку подій.

Перший варіант – невідповідність сформованого портфелю. У такому випадку, банк однозначно повертається на перший етап і розпочинає процедуру повторного відбору проектів.

Другий варіант – незначне відхилення сформованого портфелю. У такому випадку сформований портфель потребує оптимізації. Відзначимо, що метою оптимізації портфеля є підвищення керованості та привабливості, як окремо взятих проектів, так і портфеля в цілому, за рахунок зміни параметрів проектів, які входять у портфель. Досягнення цієї мети може реалізува-

тися, зокрема, шляхом виведення з портфелю малоефективних або високо ризикових проектів та включення до їх складу нових. Включення нових проектів в діючий портфель передбачає повторну оцінку ситуації на інвестиційному ринку та можливості включення проектів в портфель з точки зору їх прибутковості, ризиковості та диверсифікованості портфелю. Оскільки портфель – це набір різних проекті, то банк, як інвестор, завжди стоятиме перед дилемою вибору ефективного на даний момент часу інвестиційного портфеля.

Третій варіант – сформований портфель є прийнятним для реалізації, проте до його складу входять не розтягнуті у часі проекти, життєвий цикл яких добіг логічного кінця. Відповідно, у банка з'явилися вільні фінансові ресурси передбачені на інвестиційні цілі, і портфель потребує оптимізації, зокрема у вигляді включення нового проекту. У такому випадку, враховуючи часовий фактор, банк може, або взяти до розгляду вартий уваги проект, який розглядався в межах часової оптимізації, або повернутися на перший етап і відібрати принципово новий проект.

Таким чином, процес управління проектним портфелем є нескінченим, тобто ми маємо справу з замкненим колом. При цьому відзначимо, що циклічність процесу управління з постійним контролем знижує ризики значного розходження фактичних та цільових параметрів проектного фінансування. Крім того, можливість своєчасної корекції вибраної схеми фінансування забезпечує учасників проектного фінансування ефективним інструментом ризикової мінімізації.

2.2. Організаційні основи налагодження ефективного проектного процесу у комерційному банку

Проведене нами дослідження показало, що налагодження ефективного проектного процесу в комерційному банку може здійснювати з двох позицій: функціональної та методологічної.

З функціональної точки зору ефективна організація проектного процесу полягає в налагодженні оптимальної взаємодії усіх підрозділів банку задіяних в інвестиційних процесах. Таким чином здійснюється повний контроль за формуванням портфелю проектів з найменшими втратами часу, матеріально-технічних та трудових ресурсів. Тобто фактично мова йде про удосконалення організаційної структури банку, налагодження такого управлінського механізму, який би дозволяв адекватно реагувати на динамічні зміни зовнішнього середовища.

Організація проектного процесу має бути здійснена таким чином, щоб забезпечити оптимальну взаємодію всіх служб банку задіяних у проектному процесі з метою уникнення дублювання функцій та забезпечення повного контролю за реалізацію проектних угод на всіх стадіях їх реалізації.

З методологічної точки зору оптимізація проектного процесу здійснюється шляхом пошуку та запровадження нових, відповідно до умов зовнішнього середовища та внутрішніх потреб банку, методик та процедур оцінки життєздатності проектів та оцінки ефективності проектного портфелю банку.

Ми підтримуємо обидві точку зору та наголошуємо на тому, що ефективна організація проектного процесу в комерційному банку, з нашої точки зору, забезпечується лише шляхом поєднання визначених підходів.

З цієї позиції організація проектного процесу має відповідати наступним вимогам:

- до проектного процесу мають бути залучені лише ті функціональні підрозділи банку, участь яких є вкрай необхідною;

- має бути визначена чітка ієрархічна підпорядкованість усіх підрозділів банку залучених до проектного процесу;
- чітке лімітування часу попереднього та остаточного відбору перспективних проектів з усіх потенційно можливих, а також часу оцінки ефективності та ризиковості проектів;
- має здійснюватися постійний пошук нових методик та процедур оцінки життєздатності проектів, оцінки ефективності проектного портфелю банку та ризиковості, а також методів його балансування та оптимізації;
- мають бути визначені центри відповідальності за прийняття тих чи інших рішень з чітким визначенням їх функцій.

Схематично ефективний проектний процес комерційного банку відображено на рис. 2.5.

Розглянемо функції функціональних блоків визначених на рис. 2.5. більш детально.

Керівний управлінський апарат банку, що відповідає за прийняття інвестиційних рішень уособлює в собі керуючий орган, який визначає загальну концепцію розвитку проектного фінансування в банку, затверджує інвестиційну політику банку, приймає рішення щодо розробки її цілей та визначає шляхи їх досягнення, а також встановлює ліміти інвестиційних ресурсів ресурсів під проектне фінансування, визначення ресурсних меж реалізації операцій проектного фінансування (по відношенню до інших видів операцій банку), формалізація регіональних та галузевих пріоритетів проектного фінансування.

Департамент інвестиційного бізнесу відграє ключову роль у проектному процесі банку, оскільки саме на нього покладено функцію розробки критеріїв формування портфелю проектів, оцінка структурної, функціональної, ситуаційної готовності банку до участі в проектному фінансуванні. При цьому, варто відзначити, що інвестиційні рішення, які приймаються визначеним підрозділом базуються виключно на інформації отриманої від експертної групи.

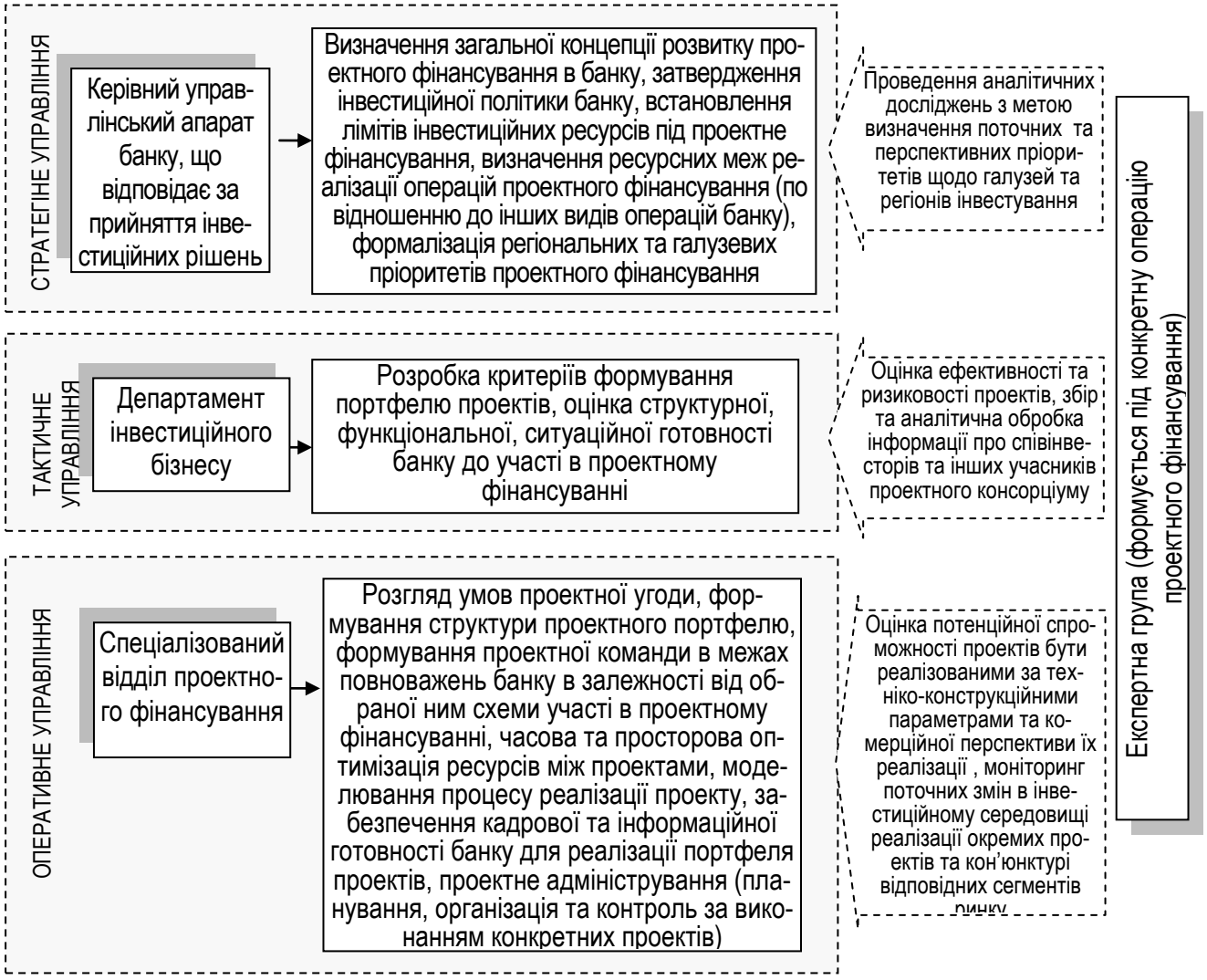


Рис. 2.5. Розподіл повноважень серед функціональних підрозділів банку при реалізації операцій проектного фінансування (авторська розробка)

Можна виділити наступні ***функціональні завдання департамент інвестиційного бізнесу:***

- розроблення загальних критеріїв по обранню проектів у портфель банку;
- встановлення строків інвестування коштів в проекти;
- встановлення цін на інвестиційні ресурси (відсотки за кредитами чи наданими гарантіями, частка у акціонерному капіталі проекту і т.д.);
- визначення структури проектного портфелю;
- адміністрування проектів.

Спеціалізований відділ проектного фінансування розглядає умови проектної угоди, здійснює формування структури проектного портфелю, а також проектної команди в межах повноважень банку в залежності від обраної ним схеми участі в проектному фінансуванні. Здійснює часову та просторову оптимізацію ресурсів між проектами. Займається моделюванням процесу реалізації проекту, забезпеченням кадрової та інформаційної готовності банку для реалізації портфеля проектів. Тобто фактично органи прийняття інвестиційних рішень здійснюють ***проектне адміністрування. Проектне адміністрування*** уособлює в собі всі аспекти управлінського процесу: планування, організація та контроль за виконанням. Отже, органи прийняття інвестиційних рішень визначають загальну філософію інвестиційної політики, а інвестиційний підрозділ та експертна група формують методологію реалізації інвестиційної політики банку.

Експертна група банку формується під конкретну операцію проектного фінансування. Вона задіяна на всих етапах управління проектним процесом банку.

Функції експертної групи:

проведення аналітичних досліджень з метою визначення поточних та перспективних пріоритетів щодо галузей та регіонів інвестування;

оцінка ефективності та ризиковості проектів, збір та аналітична обробка інформації про співінвесторів та інших учасників проектного консорціуму;

оцінка потенційної спроможності проектів бути реалізованими за техніко-конструкційними параметрами та комерційної перспективи їх реалізації , моніторинг поточних змін в інвестиційному середовищі реалізації окремих проектів та кон’юнктурі відповідних сегментів ринку.

Крім того, до завдань експертної групи слід також віднести пошук нових методів та підходів до оцінки життєздатності інвестиційних проектів, а також ефективності та ризиковості проектних портфелів.

Подальша оптимізація проектного портфелю має здійснювати з урахування визначеної інвестиційної політики банку та завдань, які встановлюються перед проектним портфелем банку.

Схематично порядок розгляду проектних заявок, щодо їх включення в уже сформований портфель банку відображено на рис. 2.6.

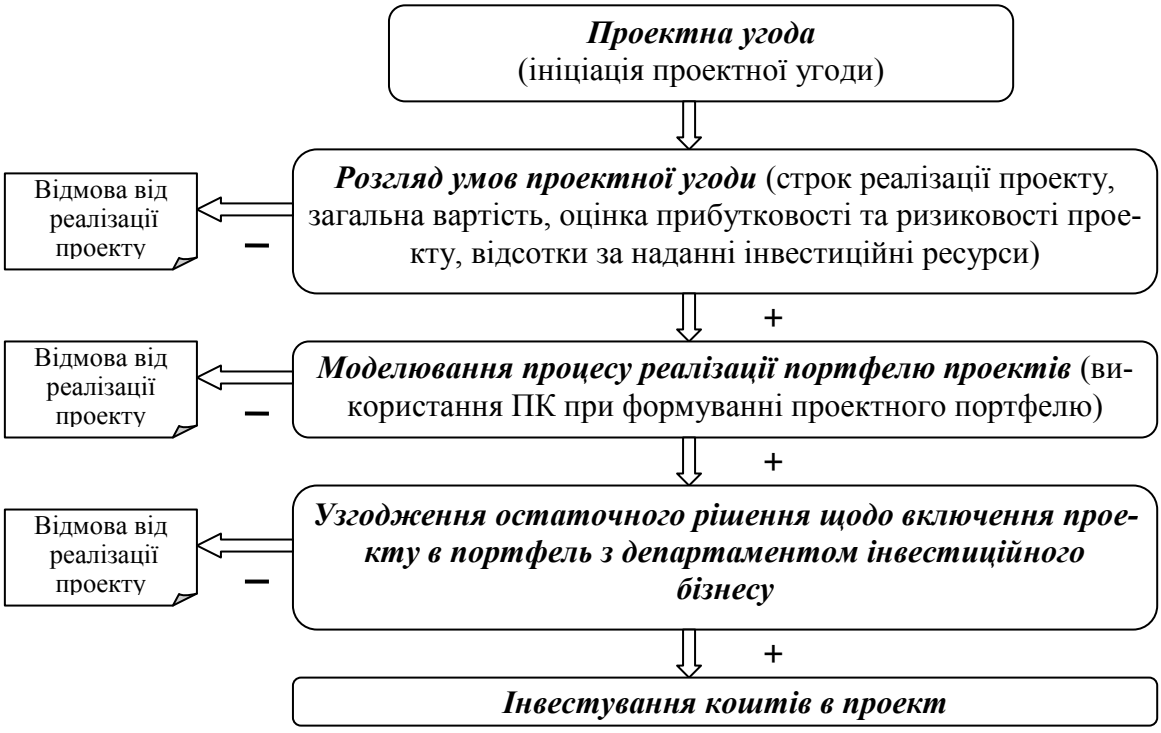


Рис. 2.6. Алгоритм прийняття рішення щодо включення проекту в портфель банку

Однак, перш ніж перейти до розгляду визначеної схеми зауважимо, що вона містить етап на якому пропонується здійснювати побудову економіко-математичної моделі оптимізації проектного портфелю банку, яка буде викладена у підрозділі 3.2. даного дисертаційного дослідження. Таким чином, при прийнятті рішення щодо включення проектів в уже сформований портфель менеджмент банку має здійснювати не лише оцінку життєздатності проекту, але і його вплив на проектний портфель в цілому.

Варто відзначити, що при застосуванні банком класичної схеми проектного фінансування ключову роль відіграє прибутковість проекту у майбут-

ньому (оцінка життєздатності проекту). У тому випадку коли банк інвестує кошти на умовах кредитної умови, що традиційно спостерігається на вітчизняному ринку банківських послуг, ключову роль відіграє оцінка кредитоспроможності позичальника, якщо банк виконує роль гаранта при реалізації схем проектного фінансування – оцінка платоспроможності.

Розгляд умов проектної угоди зводиться до якісної оцінки основних питань, що стосуються життєздатних проектів, тобто на цій стадії повинні бути відкинуті проекти нерентабельні, не узгоджені зі стратегічними цілями банку, а також занадто ризиковані та мало прибуткові.

Моделювання процесу реалізації портфелю проектів здійснюється шляхом застосування ЕОМ, здійснюється узгодження часових та фінансових ресурсів. На онові отриманих данних приймається рішення щодо можливості формування портфелю проектів.

Акцентуємо також увагу на тому, що раніше для прийняття рішення щодо інвестування коштів в реалізацію проекту комерційним банкам достатньо було здійснити оцінку фінансового стану підприємства, однак сучасні реалії функціонування вітчизняних підприємств засвідчують, що навіть якщо останні не мають проблем з фінансовим станом, на процес реалізації проекту можуть негативно впливати зовнішні чинники, зокрема політичні та економічні, відповідно за таких умов банки вимушені здійснювати оцінку життєздатності позичальників на основі комплексного аналізу положення суб'єкта господарювання на ринку, здійснювати оцінку перспективності не лише окремо взятого проекту, але і бізнесу потенційного позичальника в цілому, зважаючи на розвиток не окремого підприємства, а галузі в цілому або навіть кількох суміжних галузей.

На рис. 2.7. відображено ключові ***напрямки аналізу життєздатності потенційного позичальника.***

Зауважимо, що ***методи оцінки фінансової спроможності позичальника*** досить ґрунтовно досліджені та відображені в економічній літературі.

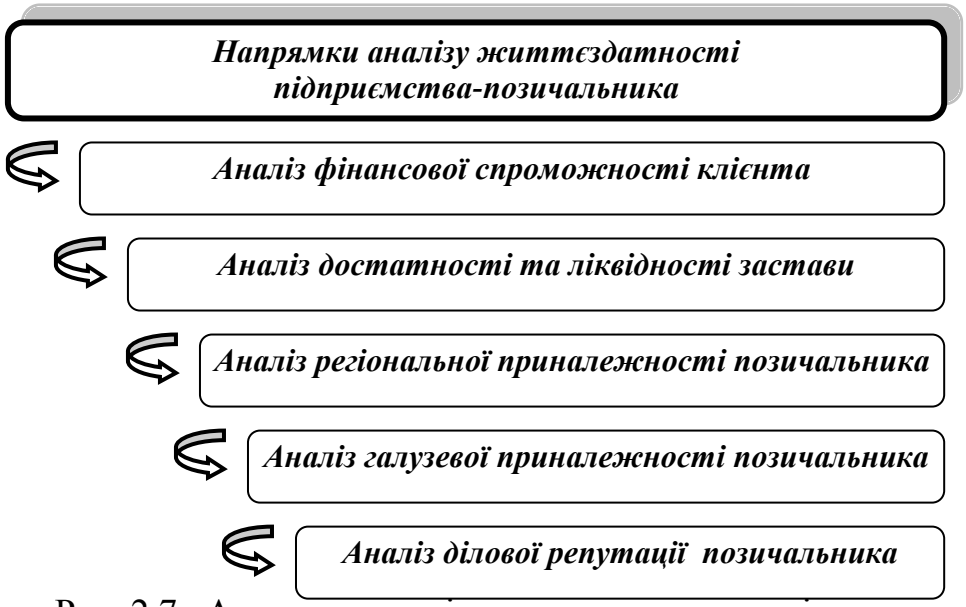


Рис. 2.7. Алгоритм аналізу платоспроможності позичальника

При цьому варто відзначити, що переважна їх більшість базується на аналізі фінансової звітності позичальників.

Акцентуємо також увагу на тому, що більшість підходів щодо оцінки фінансового стану підприємств зводяться до оцінки наступних коефіцієнтів:

- ліквідності;
- ділової активності;
- фінансової стійкості;
- рентабельності.

При цьому зауважимо, що аналіз фінансової спроможності клієнта базується на офіціальній звітності підприємства, такій як: баланс, звіт про прибутки та збитки та інша звітна документація підприємства.

Аналіз регіональної приналежності позичальника актуальне у умовах несприятливого географічного розміщення підприємства, яке реалізує інвестиційний проект, зокрема у зонах виникнення екстремальних погодних умов (наприклад зони частого підтоплення чи поблизу небезпечних радіоактивних чи хімічних підприємств, тощо).

Аналіз галузевої приналежність потенційного позичальника відображає зміну рентабельності діяльності і обсягів продажів під впливом негатив-

них змін макроекономічних чинників, хоч і не визначається цілком галуззю, але дуже залежить від приналежності до певної галузі [54]. Таким чином, ефективність реалізації проекту буде залежати від попиту на продукцію (послуги) галузі – якщо тенденції розвитку галузі показують висхідну динаміку, то відповідно очікується спад, а отже виникає вірогідність затримки отримання прибутків від реалізації проекту. Крім того, за таких умов неминучим є падіння платоспроможності позичальника. Так, зокрема на сьогодні за даними фахівців до найбільш ризикових відносять представників галузей, які значною мірою постраждали від кризи, а саме: будівельну, страхову та металургійну [4].

При цьому, варто відзначити, що сьогодні комерційними банками при прийнятті рішення про інвестування коштів в інвестиційні проекти особлива увага приділяється підприємствам, які співпрацюють з державними корпораціями, а також з підприємствам пріоритетних галузей економіки, таких як сільське господарство, енергетика, військово-промисловий комплекс, авіабудування та ін. [4]. Така тенденція обумовлена тим фактом, що подібні клієнти мають стабільніші джерела фінансування.

Акцентуємо також увагу, на тому, що при прийнятті рішення щодо фінансування інвестиційних проектів банки також мають враховувати і інші фактори, зокрема: рівень девальвації, орієнтація підприємства на імпорт або на внутрішнє споживання, існування попиту на зовнішньому і внутрішньому ринках, наявність державних програм, циклічність виробництва та ін.

Крім того, на сьогодні банки також мають враховувати ділову репарацію позичальника, яка має включати досвід роботи в галузі, наявність позитивної кредитної історії, наявність розрахункового рахунку у банку на момент ініціації проектної угоди, середньомісячний оборот та обсяг виторгу.

Також, необхідно здійснювати аналіз прибутковості позичальника, що йде на реалізацію проекту, уміння управляти продажем і прибутковістю в ринкових умовах, що змінилися, наскільки гнучкий менеджмент у підходах до поточного планування, а також наявність застави (нерухомість, автотран-

спорт, ліквідне устаткування). Акцентуємо також увагу на тому, що від галузі залежать види застав і їх ліквідність.

Таким чином розробка та впровадження в діяльність банку математичних методів та моделей дозволяє врахувати значну кількість найбільш релевантних факторів впливу на реалізацію проекту та змоделювати не лише ймовірність їх настання, але і характер впливу.

Наступний елемент проектного адміністрування – моніторинг процесу реалізації проектів. Під яким в межах проведеного дослідження ми розуміємо, тактичний процес відслідковування процесу реалізації інвестиційного проекту, що дозволяє контролювати його здатність генерувати адекватний грошовий потік. Крім того, проектне адміністрування дозволяє на ранніх стадіях виявити настання несприятливої ситуації та, відповідно, прийняти енергійні оздоровчі міри по її усуненню. За таких умов можна виділити наступні завдання проектного адміністрування:

- розроблення стратегії оздоровлення;
- визначення центрів відповідальності за окремі напрямками оздоровчих заходів з усунення несприятливої ситуації;
- порядок усунення збитків за безнадійними проектами та з виведення з проектного портфелю банку.

Підсумовуючи вище викладене, відзначимо, що запорукою налагодження ефективного проектного процесу у банку є організація налагодженого механізму проектного адміністрування.

2.3. Розробка рекомендацій щодо врахування фактору ризику при обранні схем проектного фінансування

У підрозділі 1.2. даного дисертаційного дослідження нами було здійснено систематизацію практичних механізмів реалізації банківського проект-

ного фінансування, а у підрозділі 1.3. – окреслено проблеми та перспективи розвитку банківського проектного фінансування в Україні. Метою даного підрозділу є дослідження практичного механізму реалізації схем проектного фінансування вітчизняними банківськими установами, що має стати основою для розробки науково-методичного підходу до мінімізації ризиків при реалізації механізму банківського проектного фінансування.

Ефективність проектного фінансування будь-якого комерційного банку прямо залежить від налагодженої системи управління ризиками. Оскільки недооцінка проектних ризиків при обранні схеми проектного фінансування може призвести до ряду небажаних результатів, а саме:

- підвищення відсодків за користування фінансовими ресурсами залученими на міжбанківському ринку;
- підвищення комісійних за оцінку інвестиційних проекту на стороні, а також організацію цих операцій, нагляд тощо;
- втрати часу на здійснення комерційними банками кількісного та якісного аналізу інвестиційного, що обумовлено тривалістю оцінки допроектної документації та великим об'ємом робіт пов’язаних з організацією фінансування та створення консорціумних угрупувань.

В цілому проведене дослідження вітчизняного ринку проектного фінансування, показало, що українські банки частіше за все у схемах проектного фінансування готові виступати у чотирьох іпостасіях: кредитор, інвестор, рідше - лізингодавець та гарант. Однак перш ніж перейти до розгляду визначених схем зауважимо, що банки, як учасники проектного фінансування, свідомо беруть на себе певний інвестиційний ризик, оскільки навіть за умови вчасного його виявлення повністю нейтралізувати ризик неможливо.

Акцентуємо також увагу на тому, що при застосуванні різних схем проектного фінансування, банки несуть різні за ступенем впливу на їх діяльність інвестиційні ризики. Саме тому, з метою обґрунтування найменш ризикової форми проектного фінансування для банків потребує додатково

розгляду дослідження питань щодо визначення типології банківських ризиків у проектному фінансуванні.

Розглянемо типову структуру проектного фінансування інвестиційного проекту у якій банк виступає у ролі кредитора (рис. 2.8.).

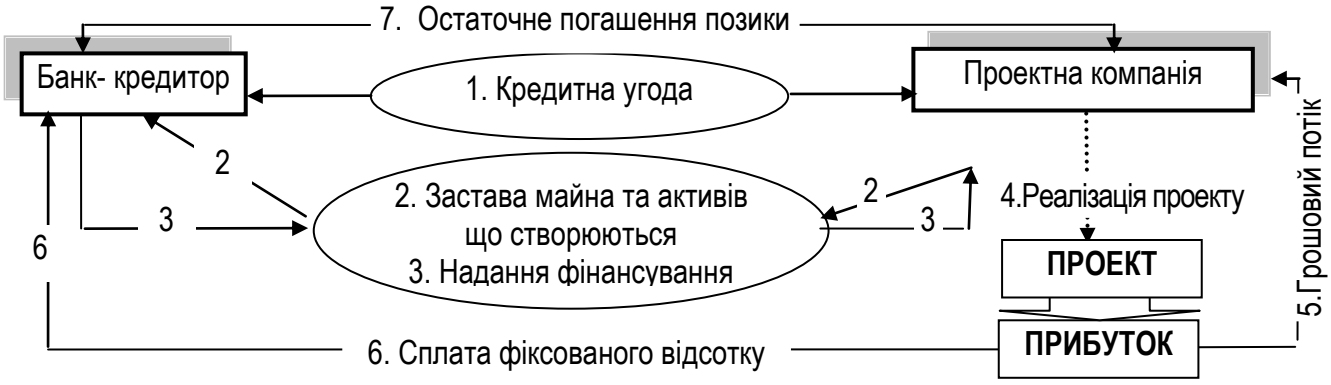


Рис. 2.8. Схема проектного фінансування у якій банку відведено роль кредитора

Класична схема фінансування інвестиційних проектів, як правило, передбачає двох учасників кредитора та проектної компанії, яка організовується замовником проекту та діє від його імені.

Замовник проекту, як правило, розглядає ідею бізнес-проекту запропоновану третьою стороною (***ініціатором проекту***) яка є не лише автором головної ідеї, але і особою яка здійснює його попереднє обґрунтування та пропозиції до реалізації. У ролі ініціатора може виступити будь-хто з майбутніх учасників проекту, однак, в кінцевому рахунку, ділова ініціатива по реалізації проекту має виходити від замовника проекту. При цьому роль позичальника найчастіше відводиться замовнику проекту.

Проектна компанія складається з керівника та команди проекту. Керівником проекту може бути або ініціатор проекту або його замовник. До його функцій слі віднести: планування, контроль та координацію дій всіх учасників проекту, а токож моніторинг напротязі усього життєвого циклу інвестиційного проекту до досягнення визначених в проекті завдань та результатів при дотриманні встановлених термінів, бюджету та якості.

Команда проекту, як правило, складається з сукупності консультантів: фінансових, технічни, юридичних, страхових, маркетингових та інші. Завданням команди проекту виступає виконання функцій управління проектом.

Фінансовий консультант є своєрідним фінансовим аналітиком, який спостерігає за здійсненням всього інвестиційного процесу. До його обов'язків відноситься здійснення прогнозу впливу на життєздатність інвестиційного проекту таких факторів, темпи зростання інфляції, валютні ризики, процентні ставки за кредитами, тощо.

Реалізація визначених функцій фінансового консультанта здійснюється шляхом безпосереднього попереднього вивчення життєздатності пропонованого проекту, а також організації фінансування та належного контролю за виконанням проектноїї угоди. Радник з фінансових питань спроможний здійснювати оцінку життєздатністі пропонованих проектів з фінансової точки зору, відповідно він має приймати участь в розробці проекту від самого початку. У ролі фінансових консультантів можуть виступати банки, інститути спільного інвестування та інші фінансово-кредитні інститути чи сторонні консультаційні фірми або незалежні консультанти.

Крім того вкрай необхідним до роботи над проектом є залучення технічного консультанта, завдання якого полягає в проведенні ґрунтовного технічного аналіз проекту. До його функцій слід віднести розгляд інформації про місце будівництва, технічної документації, інженерних рішень, а також оцінку технології, які планується використовувати та обладнання.

Консультант з питань страхування аналізує ступінь захищеності проекту на основі страхового відшкодування.

Усі ризики пов'язані зреалізацією проектних угод умовно можна поділити на дві групи:

- майнові ризики (ризики втрати майна внаслідок пошкодження/крадіжки об'єкту);

- фінансові ризики (ризик втрати чи недоотримання очікуваного доходу від реалізації інвестиційного проекту в результаті недосягнення запланованих показників фінансової ефективності проекту).

Юридичний консультант готує супровідні документи за проектом, а також розглядає всі узгодження та контракти.

Консультант з питань маркетингу оцінює надійність показників проекту з точки зору маркетингу.

Поряд оцінки комерційним банком пропонованих до фінансуваннч інвестиційних проектів складається з двох взаємопов'язани етапів. Спочатку здійснюється якісна оцінка проекту, яка заключається в оцінці низки економічних критеріїв, зокрема оцінку фінансового стану засновників інвестиційного проекту, оцінку сфери діяльності, в якій реалізується пропонований інвестиційний проект, його ринкову життєздатність, тп техніко-економічну обґрунтованість попереднього плану проекту.

Далі, за низкою фінансових критеріїв, здійснюється якісна оцінка проекту, яка включає оцінку реальної вартості проекту та графіку його фінансування, а також обґрунтованість прогнозованої величини експлуатаційних витрат та доходів по проекту та його економічної ефективності. На основі отриманих даних формується висновок про прийнятність проекту та приймається фінансове рішення, яке включає ряд питань щодо організації фінансування. Отримані результати стають підґрунтям для подальшого фінансового аналізу інвестиційного проекту та прийняття остаточного інвестиційного рішення.

Крім того для повної оцінки проекту за економічними критеріями вкрай необхідним є аналіз партнерів підприємства-реалізатора. При цьому вивчаються фінансовий стан кожного з партнерів, їх досвід роботи у сфері реалізації проекту, а також стан на ринку товарів та послуг та репутацію тощо. Однак основне завдання на стадії попереднього аналізу проекту полягає у виявленні зацікавленості партнерів до реалізації визначеного проекту та визначення їх спроможності виконати фінансові зобов'язання.

За основу при оцінці кредитоспроможності позичальника береться його стійкий фінансовий стан, який характеризується системою показників, що відображають наявність, розміщення та використання власних та позичкових коштів, а також отриманням, розподілом та ефективним використанням прибутку.

Акцентуємо увагу на тому, що аналіз фінансового стану позикальника має охоплювати інформацію про його діяльність у динаміці. Після чого для отримання найбільш точного уявлення про його реальний стан здійснюється порівняльна оцінка отриманих даних з середніми значеннями по галузі, а також з результатами роботи основних конкурентів.

Інвестиційний кредит зазвичай надається однією сумою, рідше має вигляд класичної кредитної лінії. Повернення позики теж може здійснюватися рівними частками протягом строку кредитування або обумовленими частками через завчасно узгоджені проміжки часу. Рідше, враховуючи підвищену ризиковість, позика повертається однією сумою, в кінці строку реалізації проекту. Забезпеченням кредиту виступають активи підприємства-позичальника. Відповідно, максимальний проектний ризик несе саме позичальник, він же замовник та споживач результату проекту.

Банк-кредитор, у даному випадку, безпосередньо не зацікавлений в успішному завершенні проекту. Тобто йому, в принципі, байдуже, чи будуть отримані в результаті реалізації проекту прибутки на рівні 10 % рентабельності інвестицій чи 100 %. Головне – щоб контрагент виконав свої зобов’язання у повному обсязі, тобто повернув позику та відсотки за користування нею.

Найбільш поширеними ризиками банків-кредиторів у межах проектного фінансування є:

- ризик невиконання контрагентом своїх зобов’язань (непогашення боргу за кредитом з боку підприємства-замовника проекту);
- ризик ліквідності;
- валютний ризик;
- процентний;

- операційний ризик;
- ризик втраченого зиску.

Розглянемо вплив визначених ризиків на діяльність банків-кредиторів більш детально.

Ризик невиконання контрагентом своїх зобов'язань обумовлений неможливістю позичальника створити у процесі реалізації проекту адекватний грошовий потік. За таких умов, підприємство-позичальник скоріше за все буде просити про відстрочку платежу. Відповідно банк не зможе у запланований період отримати свої фінансові кошти, внаслідок чого може понести фінансові втрати. Крім того, якщо підприємству-позичальнику не вдасться налагодити процес реалізації проекту, та відповідно впоратися зі своїми фінансами проблемами, банк зіштовхнеться з проблемою реалізації заставного майна обумовленою зміною оцінки їх якості та (або) споживчої вартості. Крім того, для реалізації визначеної застави необхідний час, якого у банку просто може не бути. Іншими словами виникне ***ризик ліквідності*** спричинений невпевненістю у майбутній швидкій реалізації того чи іншого активу за передбачену ціну. Внаслідок чого у банка виникає недостатність готівкових і залучених коштів для того, щоб забезпечити повернення депозитів, видачу кредитів тощо.

Валютний ризик полягає у несприятливій зміні курсу валют. Визначений вид ризик виникає внаслідок невизначеності майбутнього руху ресурсів національної валюти щодо інвалют. Під вплив валютного ризику підпадають усі банки, які здійснюють фінансові операції у валюті, відмінній від їх національної валюти. Тобто, якщо банк кредитує проект в іноземній валюті, то у нього завжди викає ризик ***зумовлений невизначеністю у майбутньому вартості угоди у національній валюті***, що деномінована в іноземній валюті.

У якості приклада можна привести різку зміну курсів валют, що спостерігалися в Україні на протязі 2006-2008 рр. Так, зокрема, у 2006 р. спостерігалася тенденція до різкого спаду вартості долара та підйому євро. При цьому євро почало дорожчати з більшими темпами, ніж спадав долар. Напротязі

2007 р. вартість готівкового євро то зростала, то знову спадала. При цьому ці коливання були не незначними,а різкими. Так, лише протягом вересня-листопада 2007 року вартість євро збільшилася більш, ніж на 60 грн. в розрахунку на 100 євро. Курс долару протягом 2007 року практично не змінювався, відбувся лише незначний його спад та підйом в середині року. І лише в 2008 р. вартість обох валют стрімко зросла, динаміка їх курсу набула стабільного тренду.

Визначені події не могли не позначитися на діяльності банків. Так, якщо припустити, що банками на фінансування проекту чи інші потреби зумовлені цим процесом, було залучено кошти з закордону в іноземній валюті, то в результаті збільшення курсу зросла і сума позики. Очевидним є той факт, що в таких умовах банки понесли суттєві фінансові втрати.

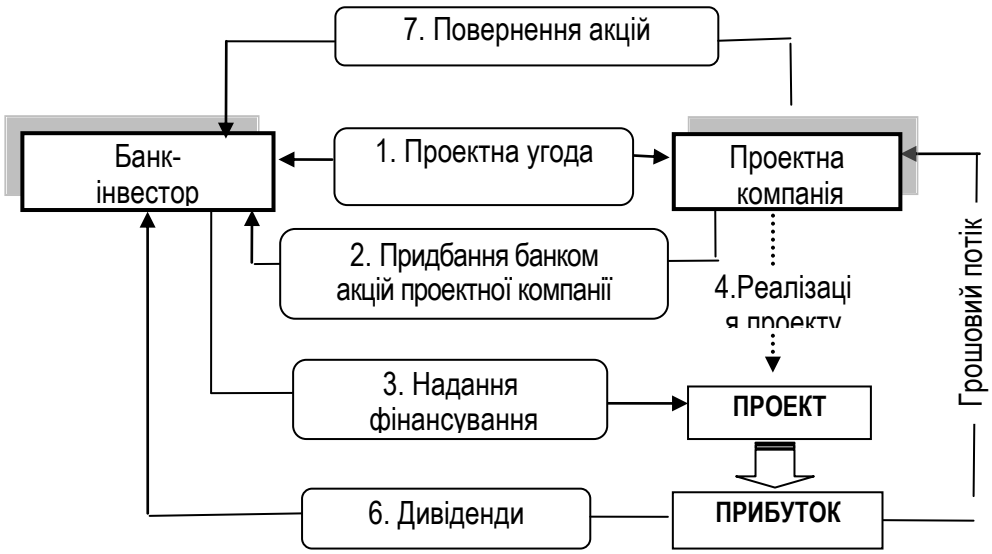
Процентний ризик **–** це ризик втрати та зниження прибутку, зумовлений непередбачуваною зміною відсоткових ставок при відсутності збалансованості депозитів та взятих в борг грошей за термінами та вартістю залучених та розміщених фінансових ресурсів. Крім того, процентний ризик обумовлений і невизначеністю майбутньої динаміки коливання рівня відсотків щодо інвестиційних проектів. Він виникає тоді, коли не збігаються терміни повернення наданих та залучених коштів або коли ставки за активними та пасивними операціями встановлюються різними способами (фіксовані ставки проти змінних чи навпаки). Прикладом може бути ситуація, коли кошти позичаються на короткий термін за змінними ставками, а кредити видаються на довготривалий строк за фіксованими ставками у розрахунку на те, що змінні процентні ставки не перевищать очікуваний їх рівень.

Крім того, у результаті настання перелічених вище ризиків у банка виникає ***ризик втраченого зиску***, який полягає у ймовірності настання непрямих фінансових втрат, які можуть виникнути через недоотримання банком прибутку в результаті реалізації проекту та нездійснення ним подальшого вкладення виручених коштів у інші заходи, які б забезпечили банку у подальшому одержання цього прибутку.

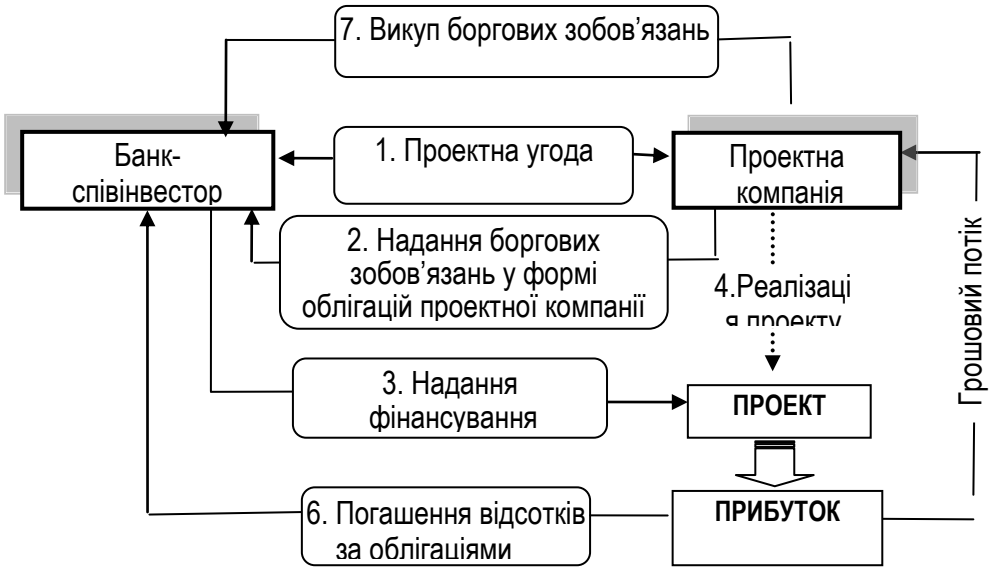
Зауважимо, що першопричиною визначених вище ризиків, в першу чергу може бути недбалість підприємства-позичальника щодо організації інвестиційного процесу та контролю за реалізацією проекту. Тобто внаслідок настання так званого ***операційного ризику.***

Перейдемо до розгляду наступної схеми проектного фінансування, у якій банк виконує роль інвестора. При цьому можливі два варіанти розвитку подій, за яких банк може виступати або як єдиний інвестор проекту або бути співінвестором (рис. 2.9. (а) та 2.9. (б)). У даному випадку проектного фінансування інвестиційний проект стає безпосереднім об'єктом фінансування. Особливості участі банків у визначеній схемі проектного фінансування полягають у розділенні проектних ризиків нарівні з іншими зацікавленими особами проекту. З числа конкретних схем виділення фінансових ресурсів на здійснення проекту найбільш поширеними є придбання цінних паперів (акції, облігації, векселі, деривативи), забезпеченням яких є майбутні результати проекту (прибуток, продукт). У разі невдачі проекту права на його подальшу доробку і реалізацію переходять до банку. При цьому останній може або реалізувати активи, придбані за час виконання проектних робіт, або сформувати нову команду та продовжити реалізацію проекту самостійно.

У першому випадку (рис. 2.9. а) банк-інвестор бере безпосередню участь у статутному капіталі підприємства, що реалізує проект шляхом укладення проектної угоди з проектною компанією. У цьому випадку банк, як правило, вимагає контрольний пакет акцій проекту. Відповідно, банк може контролювати процес реалізації проекту з середини. Та навіть за умови, коли банк-інвестор не має контрольного пакету акцій він має доступ до інформації по проекту, а отже може впливати на процес його реалізації. Крім того, банк-інвестор має змогу завчасно домовитися з підприємством позичальником про розмір дивідендів.



а)



б)

Рис. 2.9. Схеми участі банку в операціях проектного фінансування як інвестора (а) та співінвестора (б)

Перевага даної схеми проектного фінансування для банків порівняно з попередньою, коли банк виступає у якості кредитора, полягає у тому, що він у разі успішної реалізації проекту отримує значно більший дохід, ніж відсотки за позичками, оскільки передбачає специфічні схеми повернення коштів через участь у прибутку чи роялті.

У другому випадку (рис. 2.9. б) банк виступає у ролі співінвестора шляхом надбання боргових зобов'язань, зокрема, у вигляді облігацій підприємства. ***Слід акцентувати увагу на тому, що така схема фінансування інвестиційних проектів передбачає використання широкого кола інвесторів, у якості яких*** можуть виступати декілька банків чи інших установ здатних до фінансування, або їх суміш.

Банки-інвестори та співінвестори у схемах проектного фінансування, як правило несуть портфельні ризики, серед яких можна визначити наступні:

- ціновий;
- відсотковий ризик;
- інфляційний ризи;
- ризики зниження дохідності;
- ризик ліквідності.

Ціновий ризик або ризик зниження дохідності акцій підприємства-позичальника чи проекту, що реалізується. Дія визначеного ризику полягає у зміні цін на акції, падінні їх прибутковості, зменшення відсотків по облігаціях, внаслідок дії різних ринкових факторів. У якості приклада можна привести ситуацію за якої банк купив акції, у даному випадку підприємства-замовника, за однією ціною, а на момент їх повернення внаслідок дії ринкових факторів вони коштували вже значно менше.

Інфляційний ризик є близьким до цінового. Це ризик того, що одержані банком доходи від цінних паперів внаслідок високої інфляції знецінюються швидше, ніж ростуть.

Іншим різновидом цінового ризику є ***ризик внаслідок падіння загально ринкових цін,*** який найчастіше пов'язаний з падінням цін на усі цінні папери, що є в обігу на ринку одночасно (наприклад, внаслідок зниження загальної інвестиційної активності).

Ризик ліквідності, в межах визначеної схеми проектного фінансування є значно меншим порівняно з подібним ризиком при інвестиційному кредиту-

ванні, оскільки банк у якості забезпечення має не майно, а цінні папери, які може у будь-який час реалізувати.

Окремим різновидом проектного фінансування є фінансування, засноване на використанні механізму фінансового лізингу. Фінансовий лізинг – це одна з форм залучення позикових коштів, у формі довгострокового кредиту, який надається в натуральній формі та підлягає погашення у розстрочку. Тобто, у даному випадку банк спрямовує інвестиції на активізацію виробничої діяльності, розвиток і модернізацію виробничих потужностей шляхом надання в оренду промислового обладнання, машин та техніки. Схематично процес фінансового лізингу у проектному фінансування за участю банку відображено на рис. 2.10.

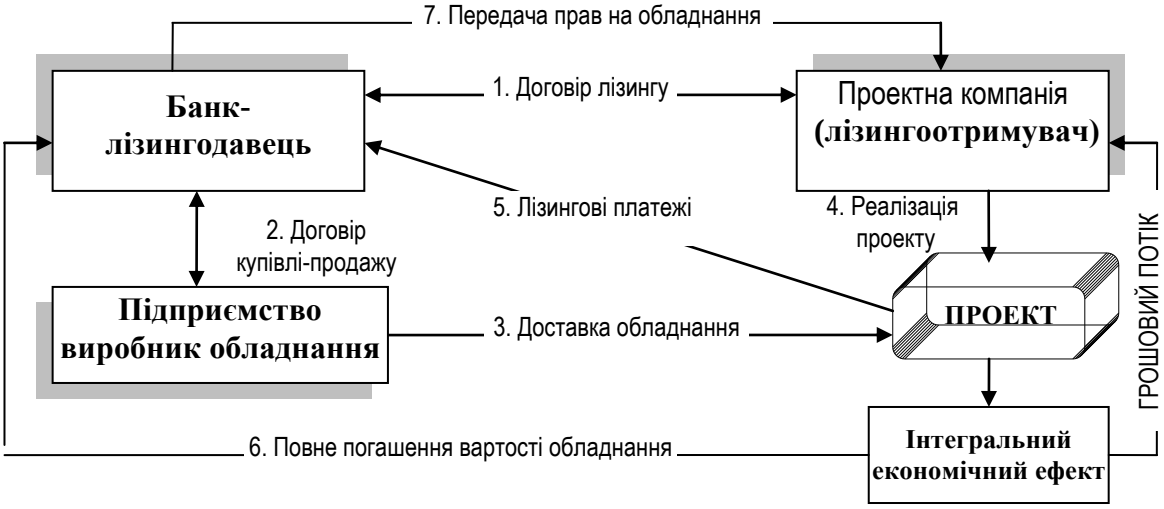


Рис. 2.10. Схема фінансового лізингу у проектному фінансуванні

Можна виділити наступні ключові принципи політики ведення комерційним банком лізингового бізнесу [38]:

- максимізація прибутку при мінімально допустимому рівні ризику;
- диверсифікація лізингової діяльності банку в аспекті обрання типу інвестиційного проекту тв учасників лізингових угод та ін.;
- підтримка ліквідності банку;

- орієнтація на систему податкових та інших пільг, які надаються урядом учасникам лізингових угод.

Як видно з рис. 2.10. проектна компанія, далі лізингоотримувач, ініціює банку договір лізингу. Банк, розгулявши проекту документацію та зваживши ефективність реалізації проекту приймає рішення щодо визначеного договору. У разі позивної відповіді на ініційовану угоду, банк заключає договір купівлі продажу з підприємством виробником обладнання, необхідного для реалізації проекту, внаслідок чого стає власником об'єкту лізингу. Далі підприємство виробник передає обладнання підприємству замовнику, а останній у свою чергу розпочинає реалізацію проекту. Під час реалізації проекту лізингоотримувач сплачує банку лізингові платежі, після реалізації проекту здійснює повне погашення вартості обладнання, а банк, відповідно, передачу прав власності на об'єкт лізингу.

Ключовою перевагою цього виду проектного фінансування в порівнянні з банківським кредитуванням для суб'єктів господарювання є залучення інвестицій за порівняно нижчими відсотками. Крім того, лізингова угода не передбачає заставу активів чи іншого майна позичальника. До переваг фінансового лізингу можна також віднести той факт, що лізингові платежі відносяться на собівартість продукції і зменшують базу оподаткування та стимулюють розвиток виробництва.

Привабливість ведення лізингового бізнесу для комерційного банку пояснюється наявністю реального матеріального забезпечення кредита, оскільки банк, як лізингодавець зберігає за собою право власності на об'єкт забезпечення. Крім того, участь банків у лізингових операціях дозволяє їм розширити спект своє діяльності, контролювати використання наданих коштів, а також зміцнити традиційні зв'язки та встановити нові взаємовигідні партнерські відносини з клієнтами банку. До того ж посилення права комерційного банку у процедурі стягнення забезпечення має привести не лише до якісного покращання кредиту, але і сприятиме загальному підвищенню якості проектів.

Не менш важливою перевагою ведення лізингового бізнесу для банку у високий ступінь його рентабельності для банку. За допомогою здійснення лізингових платежів комерційний банк отримує додаткове джерело доходів у вигляді комісійних виплат. Ще одна перевага розвитку лізингового бізнесу полягає у економії коштів за рахунок відносної простоти обліку лізингових операцій порівняно з кредитними операціями довгострокового характеру.

За такої схеми проектного фінансування існує ймовірність виникнення наступних ризиків:

- ризик невиконання зобов'язань за лізинговими платежами;
- ризик невпевненості у майбутній швидкій реалізації того чи іншого активу за передбачену ціну.

Ризик невиконання зобов'язань за лізинговими платежами за своєю сутнісною характеристикою, є аналогічним до ризику невиконання контрагентом своїх зобов'язань в межах кредитної угоди. Проте характеризуючи інвестиційні ризики банків при реалізації визначеної схеми проектного фінансування, варто відзначити, що вона має істотну перевагу порівняно з банківським інвестиційним кредитування – відсутність необхідності формувати заставу, оскільки об'єкт лізингу є власністю банку. Відповідно, така схема проектного фінансування є менш ризиковою для банку порівняно з кредитування, оскільки він зберігає за собою право власності на об'єкт лізингу, страхуючи тим самим себе від ризику неплатоспроможності лізингоотримувача. Оскільки з метою погашення зобов'язань може повернути собі об'єкт лізингу та віддати його в оренду іншій особі чи навіть продати. Однак, з іншого боку, виникає ***ризик невпевненості у майбутній швидкій реалізації того чи іншого активу за передбачену ціну***. Крім того, банк, першу чергу, є фінансово-кредитним інститутом, тому накопичувати та утримувати на своєму балансі промислове обладнання йому не має сенсу. Однак незважаючи на відзначене, така форма проектного фінансування є більш прийнятною для банка ніж кредитування.

Іншою формою проектного фінансування, яка набувала широкого ощирення в Україні є надання банками учасникам реалізації інвестиційних проектів гарантій. Тобто у даному контексті банк виконує роль гаранта (рис. 2.11).

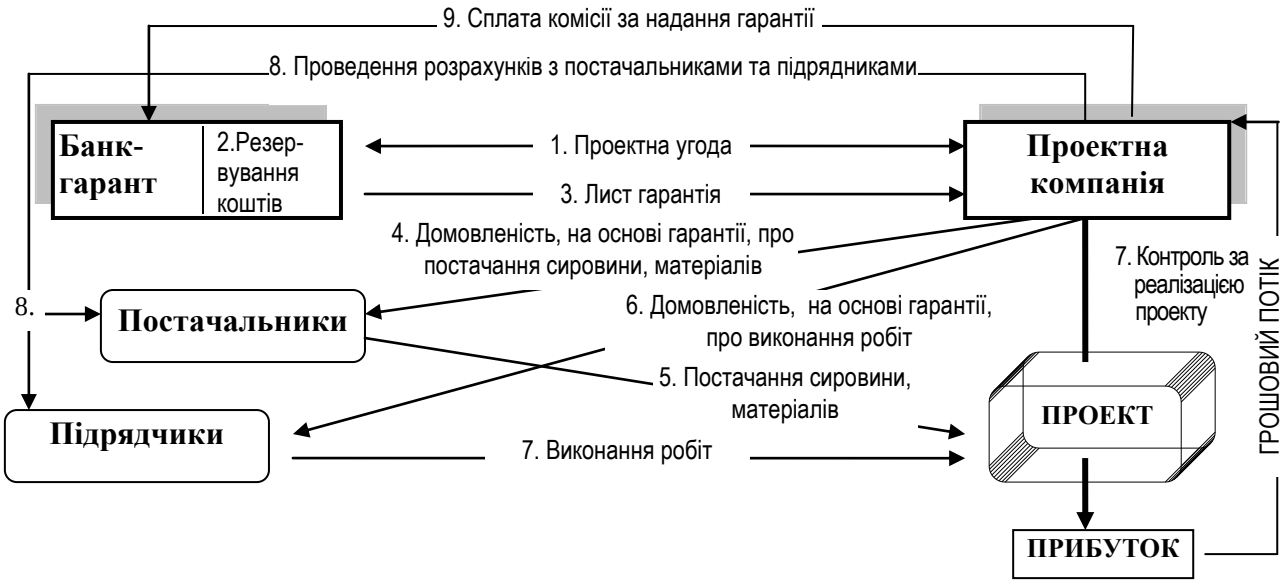


Рис. 2.11 Схема участі банку в операціях проектного фінансування як гаранта

У контексті визначеної схеми проектного фінансування банк, як учасник її реалізації, надає гарантії на користь кредитора, замовника проекту або постачальника чи підрядника щодо виконання ними визначених умов проектної угоди, за що отримує певну вигоду у вигляді грошової компенсації. Так. зокрема, на рис. 3.3. відображено надання банком гарантій на користь підприємства-позичальника у особі проектної компанії, що дає можливість останньому купувати товари, роботи або послуги з відстрочкою платежу. Тобто розрахуватися за своїми зобов'язання коштами виручениими від реалізації проекту. Визначена схема практично діє наступним чином: проектна компанія заключає з банком-гарантом проектну угоду, яка передбачає надання гарантії під заставу майна чи інших активів підприємства-позичальника. Після чого банк резервує на своїх рахунках необхідну суму грошових коштів і у відповідь надає йому лист-гарантію на підставі якого проектна компанія

здійснює домовленості з іншими учасниками проектного фінансування. Відсоток комісії за надання гарантії визначається в залежності від суми та строку гарантії, виду забезпечення, умов проведення операції тощо.

Варто відзначити, що ми розглянули лише одну з граней визначеного виду проектного фінансування, тому зауважимо, що при наданні гарантій на користь інших учасників проектного фінансування визначена схема діє практично аналогічним чином.

Перейдемо до розгляду можливих ризиків участі банків у проектному фінансуванні у якості гарантів. Перелічимо можливі ризики банків-гарантів:

- ризик невиконання контрагентом своїх зобов'язань;
- ризик ліквідності;
- валютний ризик;
- операційний ризик;
- ризик втраченого зиску.

Ризик невиконання контрагентом своїх зобов'язань. Відповідно до схеми наведеної на рис. 3.4. згідно з проектною угоду банк бере на себе зобов'язання підприємства-позичальника, у разі неможливості останнім відшкодувати третім сторонам понесені витрати на реалізацію проекту в зазначений термін. Тобто, банк фактично здійснює кредитування проекту. За таких умов, взаємовідносини банку та позичальника здійснюються на умовах кредитної угоди, а отже виникають усі ризики приманні таким угодам. Тому, перш ніж підписати таку проектну угоду та надати гарантії третім сторонам,банк завжди ретельно перевіряє репутацію підприємства-позичальника та проектну документацію відповідного проекту, який підлягає реалізації. Проте навіть за таких умов завжди існує ймовірність виникнення форс-мажорних обставин.

Варто відзначити, що акцентували увагу на специфічних видах інвестиційних ризиків притаманних визначеним схемам проектного фінансування. При цьому існують системні ризики, притаманні як виключно бан-

ківській системі (зокрема обмеження Національного банку), так і ризики загальнодержавного рівня (політичні, законодавчі, податкові). Ми свідомо не брали їх до розгляду, оскільки до них схильні усі схеми проектного фінансування,а метою нашого дослідження було виявлення специфічних ризиків пов'язаних з окремими схемами проектного фінансування.

З метою остаточного визначення найменш ризикової схеми проектного фінансування нами був використаний бальний метод експертної оцінка їх ризиковості.

Обрання для оцінки ризиковості схем проектного фінансування саме експертного методу обумовлене специфікою об'єкту оцінки, оскільки ми не маємо можливості застосовувати математичні методи та моделі при розрахунку ймовірності настання ризику. Найбільш широкого розповсюдження за таких умов набув метод експертних оцінок.

З метою забезпечення адекватності отриманих даних до експертної оцінки нами були залучені компетентні фахівці в досліджуваному напрямку. Їх увазі була запропонована шкала ризиковості запропонованих схем проектного фінансування. В залежності від типу ризику кожній схемі присвоювалися бали від нуля (мінімальний ризик) до 100 (максимальний). Для підрахунку використовувалося п'ять позицій з різним ступенем значимості кожної (100, 80, 60, 40, 20 і 0 балів).

Пропонована нами градація рівнів ризиковості схем проектного фінансування відображена в табл. 2.3

Увазі експертів було запропоновано десять ключових інвестиційних ризиків, які найчастіше трапляються при реалізації банками різних схем проектного фінансування. Кожному з запропонованих ризиків, експертами присвоювалися бали (від 0 до 10), які відображали ймовірність настання ризику в межах кожної з розглянутих схем проектного фінансування (чим вищий бал, тим вища ймовірність настання ризику).

Таблиця 2.3

Рівень ризиковості схем проектного фінансування (власна розробка)

Рівень ризиковості	***Межі ризиковості***	***Характеристика меж ризиковості***
припустимий	0<Р≤ 20	Характеризується практичною відсутністю будь-яких втрат при здійснення проектних угод. Тобто банк гарантовано отримає прибуток, гранична межа якого теоретично є необмеженою.
нормальний	20< Р ≤40	Характеризується розміром втрат від здійснення проектних операцій, які не перевищують чистого прибутку. Тобто банк ризикує тим, що у гіршому випадку не отримає чистого прибутку, а у кращому – чистий прибуток буде меншим за його розраховане значення.
високий	40< Р ≤ 60	Характеризується можливістю втрат, що перевищують величину очікуваного прибутку. Тобто існує загроза втрати не лише очікуваного прибутку від вкладених коштів, але і частини інвестованої суми.
критичний	60< Р ≤ 80	Характеризується можливістю втрат, які не лише перевищують величину очікуваного прибутку, але і всіх коштів інвестованих в проект. Інакше кажучи, у даному випадку, банк не лише не одержує від проектної угоди ніякого доходу, але угода приносить збитки в сумі всіх марних витрат.
катастрофічний	80< Р ≤ 100	Характеризується ситуацією за якої банк при здійсненні проектних операцій є не лише інвестором, але і організатором. За таких умов він несе усі додаткові витрати, які виникають у процесі реалізації проектів та, відповідно, не може відмовити від проекту у разі настання несприятливих умов, що може призвести до його повного банкрутства.

Отримані результати проведеної експертної оцінки зведено у табл. 2.4

Таким чином, проведене дослідження показало, що найменш ризиковою схемою проектного фінансування для банків є схема фінансового лізингу та схема за якої банк виконує роль інвесторам чи співінвестора. Однак обираючи між визначеними схемами, акцентуємо увагу на тому, що більш прибутковою все ж таки, попри існуючи ризики є остання. Оскільки в такому випа-

дку банк завжди може здійснити продаж боргових зобов'язань та отримати мінімальний прибуток від здійсненої угоди.

Таблиця 2.4

Результати експертної оцінки проектних ризиків банків
в межах кожної схеми проектного фінансування

Ризики	***Банк-кредитор***	***Банк-інвестор та спів інвестор***	***Банк-гарант***	***Банк-лізингодавець***
Ризик невиконання контрагентом своїх зобов'язань	8	8	8	8
Ризик ліквідності	8	3	3	6
Валютний ризик	7	2	8	2
Операційний ризик	7	4	7	4
Ціновий ризик	3	7	3	3
Процентний ризик	4	7	6	3
Інфляційний ризи	4	7	6	3
Ризик невпевненості у майбутній швидкій реалізації того чи іншого активу за передбачену ціну	7	2	7	8
Ризик втраченого зиску	7	3	3	5
Всього	57	43	51	42

Відзначимо також, що вітчизняні банки, ймовірно через слабку розвиненість проектного фінансування в Україні, віддають перевагу кредитуванню інвестиційних проектів. Хоча існує і обмежене коло банків, які здійснюють проектне фінансування виключно, як інвестори, зокрема ПАТ «Приватбанк», обов'язковою умовою якого при наданні фінансування є контрольний пакет акцій проекту що реалізується.

Підбиваючи загальний підсумок у розгляді визначеного питання, зауважимо, що однією з принципових особливостей участі банків у інвестиційній діяльності є ймовірний характер настання багатьох ризиків. При цьому варто акцентувати увагу на тому, що рівень ризику банку при реалізації програм проектного фінансування залежить, насамперед, від обраної схеми учас-

ті в управлінні проектом. Крім того, дослідивши цю проблему, ми також дійшли висновку, що визначене коло ризиків, які супроводжують банки під час реалізації схем проектного фінансування, як правило, не виключають, а доповнюють один одного. З цієї позиції, особливої актуальності набуває питання розробки дієвого механізму мінімізації проектних ризиків банків, як учасників проектного фінансування.

Висновки до розділу 2

У даному розділі дисертаційної роботи розроблено категоріально-понятійний апарат управління проектним процесом банків шляхом формалізації економічного змісту дефініцій «проектне фінансування» та «система управління проектним фінансування у банку»; удосконалено концептуальні основи формування системи управління проектним фінансуванням у банку; набули подальшого розвитку організаційно-методичні основи налагодження ефективного проектного процесу у комерційному банку; розроблено рекомендації щодо врахування фактору ризику при обранні схем проектного фінансування.

За результатами дослідження зроблено наступні висновки:

1. Обґрунтовано, що системність управління бізнес-процесами в межах проектного фінансування може бути забезпечена лише при узгодженості та структурованості комплексу заходів, відбору проектів до портфелю за критерієм збільшення загальної вартості банку в межах існуючих фінансових, кадрових, інформаційних обмежень, а також чіткого окреслення часового горизонту тривалості операції проектного фінансування. Виходячи з цього, автором доведено можливість введення в науковий термінологічний обіг нового поняття – «система управління проектним фінансуванням у банку», під яким запропоновано розуміти як узгоджену сукупність функцій, принципів, форм та методів управління, а також структурований комплекс організаційних заходів щодо оцінки перспектив, фінансового забезпечення та поточного управління реалізацією інвестиційних проектів, формування та реалізації оптимального портфелю проектів у відповідності до стратегічних орієнтирів підвищення вартості банку та з урахуванням ресурсних обмежень.

2. На основі узагальнення наукового доробку вітчизняних та зарубіжних фахівців в досліджуваній сфері, автор дійшов висновку, що найбільша увага в літературі приділяється питанням поточного управління проектними діями, що фактично обмежує життєвий цикл досліджуваної операції моментом по-

чатку реалізації проектів та перетворює задачу ефективного управління портфелем проектів на критерій успіху проектного фінансування. На відміну від таких підходів, автором акцентується увага на необхідності врахування часового горизонту допроектних дій при оцінці періоду окупності операції проектного фінансування та на важливості забезпечення узгодженості організаційних заходів щодо прийняття банком рішення щодо участі в її здійсненні.

3. Автором запропоновано наступну послідовність управління проектни процесом у банку. Попередній відбір проектів за критерієм відповідності стратегічним орієнтирам інвестиційної діяльності банку, а також умовам поточної та прогнозованої ринкової кон'юнктури; формування системи ресурсних обмежень банку (часових, фінансових, кадрових тощо) та коригування переліку проектів у відповідності до системи ресурсних обмежень. Оцінка потенційної спроможності проектів бути реалізованими за техніко-конструкційними параметрами та комерційної перспективи їх реалізації, коригування переліку проектів, що спрямовуються для подальшого аналізу (аналіз здійснюється як співробітниками банку, так і зовнішніми експертами).

4. Детальний аналіз та перевірка проектної документації за кожними проектом, уточнення прогнозів руху потоків грошових коштів за проектами, розробка альтернативних сценаріїв їх реалізації з урахуванням асиметрії інформації, формування найбільш ймовірних сценаріїв реалізації проектів. Відбір проектів за результатами оцінки їх ефективності (без урахування точної схеми фінансування) та ризиковості. Формування консорціуму інвесторів індивідуально за кожним проектом, узгодження інтересів банку та інших спів інвесторів, уточнення схеми розподілу результатів реалізації проектів. Розробка детальної схеми та інструментів фінансування для банку за кожним проектом, визначення функцій банку при реалізації проекту (єдиний інвестор, співінвестор, гарант, організатор, брокер тощо). Часова та просторова оптимізація фінансових ресурсів банку (якщо він є учасником реалізації відразу декількох проектів). Уточнення прогнозів руху потоків грошових коштів за

проектами з урахуванням фінансових потоків, пов’язаних зі схемою фінансування; узгодження можливостей відділу проектного фінансування банку щодо проектного адміністрування, оперативного управління портфелем проектів; оцінка необхідності здійснення організаційно-структурних змін в банку для успішної реалізації портфелю проектів. Прийняття остаточного рішення щодо участі в реалізації конкретного проекту за схемою проектного фінансування.

5. Прихід на вітчизняний ринок банківських послуг зарубіжних банків, що спеціалізуються на проектному фінансуванні (OTP Bank, BNP Paribas Group та ін.), обумовлює той факт, що воно впроваджується за класичними схемами міжнародних банків, які передбачають створення окремого спеціалізованого департаменту з проектного фінансування. Це вимагає від банку коригування його організаційної структури, забезпечення оптимальної взаємодії та ієрархічної підпорядкованості служб банку, задіяних у проектному процесі, з метою уникнення дублювання функцій та забезпечення повного контролю за реалізацію проектних угод на всіх стадіях їх реалізації.

6. Проведене дослідження специфіки реалізації схем проектного фінансування вітчизняними банками, показало, що вони частіше за все виконують функцію кредитора або інвестора (єдиного або в консорціумі), рідше – лізингодавця та гаранта.

7. У роботі розроблені схеми участі банку в операціях проектного фінансування для кожного з цих випадків. В межах кожної з цих схем сформовано перелік та досліджено специфіку прояву ризиків для банку (ризик невиконання контрагентом своїх зобов’язань, ризик ліквідності, валютний, операційний, ціновий, процентний, інфляційний, ризик невпевненості у майбутній швидкій реалізації того чи іншого активу за передбачену ціну, ризик втраченого зиску). За результатами інтегральної експертної оцінки ризиків обґрунтовано, що найменш ризиковими є схеми участі банку в проектному фінансуванні як лізінгодавця та інвестора (співінвестора), але враховуючи різний рівень їх прибутковості, остання визнана найоптимальнішою.

Наукові результати, викладені в даному розділі дисертаційної роботи, опубліковані автором в роботах [66, 67, 68, 69, 70, 71, 72, 73, 74, 75, 76, 77, 78, 79, 80, 81, 82].

РОЗДІЛ 3
УДОСКОНАЛЕННЯ НАУКОВО-МЕТОДИЧНИХ ПІДХОДІВ ДО ФОРМУВАННЯ ОПТИМАЛЬНОГО ПОРТФЕЛЮ ПРОЕКТІВ КОМЕРЦІЙНОГО БАНКУ

3.1. Розвиток механізму сек'юритизації банківських активів як засобу оптимізації проектного портфелю банків

При розгляді проблем розвитку банківського проектного фінансування в Україні нами було встановлено, що однією з суттєвих перешкод на шляху його ефективного впровадження є переважання у розпорядженні банків коротких грошей, що практично унеможливлює фінансування великомасштабних інвестиційних проектів, які потребують значних фінансових вкладень на тривалий період. Крім того, акцентуємо увагу на тому, що переважна більшість українських банків є невеликими (із 176 банків зареєстрованих в Україні згідно з класифікацією НБУ 116 – входить до останньої за величиною активів групи). Відповідно для таких банків практично відсутня можливість застосування схем проектного фінансування. Проведені нами дослідження показали, що одним з найбільш дешевих джерел залучення додаткових фінансових ресурсів для банків є сек'юритизація банківських активів, яка здатна не лише забезпечити банки «довгими» фінансовими ресурсами для здійснення інвестицій в реальний сектор економіки, але і дозволяє значно мінімізувати його фінансові ризики, зокрема кредитний ризик та ризик ліквідності. Крім того, сек'юритизація це своєрідний механізм управління балансом банку, а також спосіб поліпшення нормативів адекватності капіталу та зменшення обсягу коштів, що підлягають резервуванню. Отже, сек'юритизація активів дозволяє комерційним банкам збільшити обіговість капіталу та, відповідно, його дохідність. Варто також зазначити, що сек'юритизація дозволяє банку

більш ефективно використовувати активи, що знаходяться у його розпорядженні, оскільки під заставу тих чи інших активів він випускає забезпечені цінні папери, які потім розповсюджуються серед інвесторів, а залучені від продажу облігацій додаткові фінансові ресурси комерційний банк може використати в нових інвестиційних програмах. Особливої актуальності питання застосування механізму сек'юритизації у діяльності банків набуває в умовах подолання наслідків світової фінансової кризи, коли більшість банків відчувають гострий дефіцит ліквідних коштів. За таких умов доцільність застосування механізмів сек'юритизації активів з метою оптимізації проектного портфелю у діяльності вітчизняних банків залишається поза сумнівом.

Варто відзначити, що у науково-методичній літературі сек'юритизація розглядається з двох позицій. З одного боку це «використання цінних паперів, як інструмент регулювання ринкових відносин та руху позикового капіталу» [140], а з іншого "спосіб рефінансування та перерозподілу ризиків шляхом трансформації активів (як правило, боргових зобов'язань) у цінні папери для продажу інвесторам". В останньому випадку власник активів від свого імені або через дочірню установу емітує цінні папери, забезпеченням за якими є конкретні активи (кредити). При цьому погашення цінних паперів та сплата доходу прямо залежить від основної суми кредитів та отриманих відсотків.

З точки зору оптимізації проектного портфелю, економічна сутність сек'юритизації банківських активів буде представляти собою залучення грошових коштів для фінансування портфеля проектів при мінімізації ризиків проектного фінансування і ліквідності, шляхом розміщення на фінансовому ринку цінних паперів, джерелом виплат за яким є цей портфель проектів.

Щодо ***класифікації сек'юритизації,*** то проведений нами аналіз науково-методичної літератури із зазначеного питання показав, що на сьогодні не існує загальновизнаного підходу [11, 26, 23, 66, 105]. Ґрунтовне дослідження та проведене на його основі узагальнення підходів до класифікації сек'юритизації дозволило виділити ***три основних типи:***

1) ***класична сек'юритизація*** на основі «чистого продажу» (від англ. «true sale»), яку ще називають традиційною або позабалансовою сек'юритизацією;

2) ***синтетична сек'юритизація*** (synthetic), яку ще називають квазі-сек'юритизацією, балансовою сек'юритизацією, або секюритизацією американського типу;

3) ***накопичувальна сек'юритизація.***

Розглянемо механізм їх реалізації більш детально.

При використанні схеми класичної сек'юритизації банк або фінансова компанія, які володіють активами, що генерують дохід (наприклад, боргові цінні папери, лізингові платежі, іпотечні та споживчі кредити, а також будь-які інші активи, за якими очікуються грошові надходження) продає або переуступає їх на користь третьої сторони. У якості третьої сторони, як правило, виступає спеціально створена компанія SPV (Special Purpose Vehicle), яка сплачує банку (первинному власнику) повну або зі встановленим дисконтом вартість активів безпосередньо в момент продажу, в свою чергу, банк повністю відчужує на користь цільової компанії активи, які генерують дохід. Далі SPV випускає під ці активи боргові цінні папери і розміщує їх серед професійних інвесторів. При цьому випущені SPV цінні папери, зазвичай, розподіляються на транші (класи):

1) перший транш – облігації чи ноти «старшого» класу (senior class obligations or notes). Сюди відносять цінні папери, які мають найвищий кредитний рейтинг (від AAA до BBB за класифікацією рейтингового агентства Standard&Poor's). Вони мають найбільш якісне забезпечення та, відповідно, найменший ризик.

2) другий випуск – проміжні облігації чи ноти (mezzanine class obligations or notes). Вони мають середній рівень ризиковості та доходності, тобто мають середню інвестиційну якість.

3) третій випуск – equity-транш. Сюди входять облігації чи ноти, які не мають жодного рейтингу. Вони є найбільш ризикованими. Покупці цих

облігацій першими наражаються на ризик втрати у випадку виникнення дефолту, однак отримують більш високу доходність.

Варто також відзначити, що SPV, як правило, створюють у формі публічної компанії, яка правочинна здійснювати публічне розміщення цінних паперів. Крім того, акцентуємо увагу на тому, що з метою оптимізації оподаткування та зменшення витрат на створення цільової компанії SPV зазвичай створюють в офшорних зонах.

Акцентуємо також увагу на тому, що фактичний контроль над діяльністю SPV залишається у первинного власника активів, тобто банка, який від імені цільової компанії виступає агентом щодо збору надходжень за відчуженими активами за що отримує агентську винагороду, яка є різницею між отриманими надходженнями за активами та платежами за залученими кредитами. Це дозволяє йому зберегти дохід за відчуженими активами.

Варто акцентувати увагу на тому, що іноземна компанія спеціального призначення (SPV) наповнена якісними активами, оскільки є «чистою» компанією створеною з нуля. Іншим не менш важливим аспектом на якому варто акцентувати увагу є те, що інвестори купують цінні папери не українського банку чи конкретного проекту, а цільової компанії (SPV). Крім того, характерною особливістю цієї операції є те, що вітчизняний банк не відповідатиме за боргами у залученому фінансуванні. Боржником виступатиме цільова компанія (SPV), і будь-яке невиконання нею за зобов'язаннями буде просто дефолтом SPV, а не дефолтом українського банку [158]. Відповідно в такий спосіб вітчизняні банки отримують можливість збільшення привабливості власних активів.

. ***Класична схема механізму сек'юритизації банківських активів зображено на рис. 3.1.***

Як видно з рис. 3.1. активи вітчизняного комерційного банку передаються у заставу цільової компанії (SPV), яка випускає цінні папери та продає їх широкому колу інвесторів, насамперед, інституціональним, а залучені додат-

кові ресурси надходять до банку і використовуються ним у нових проектних угодах.

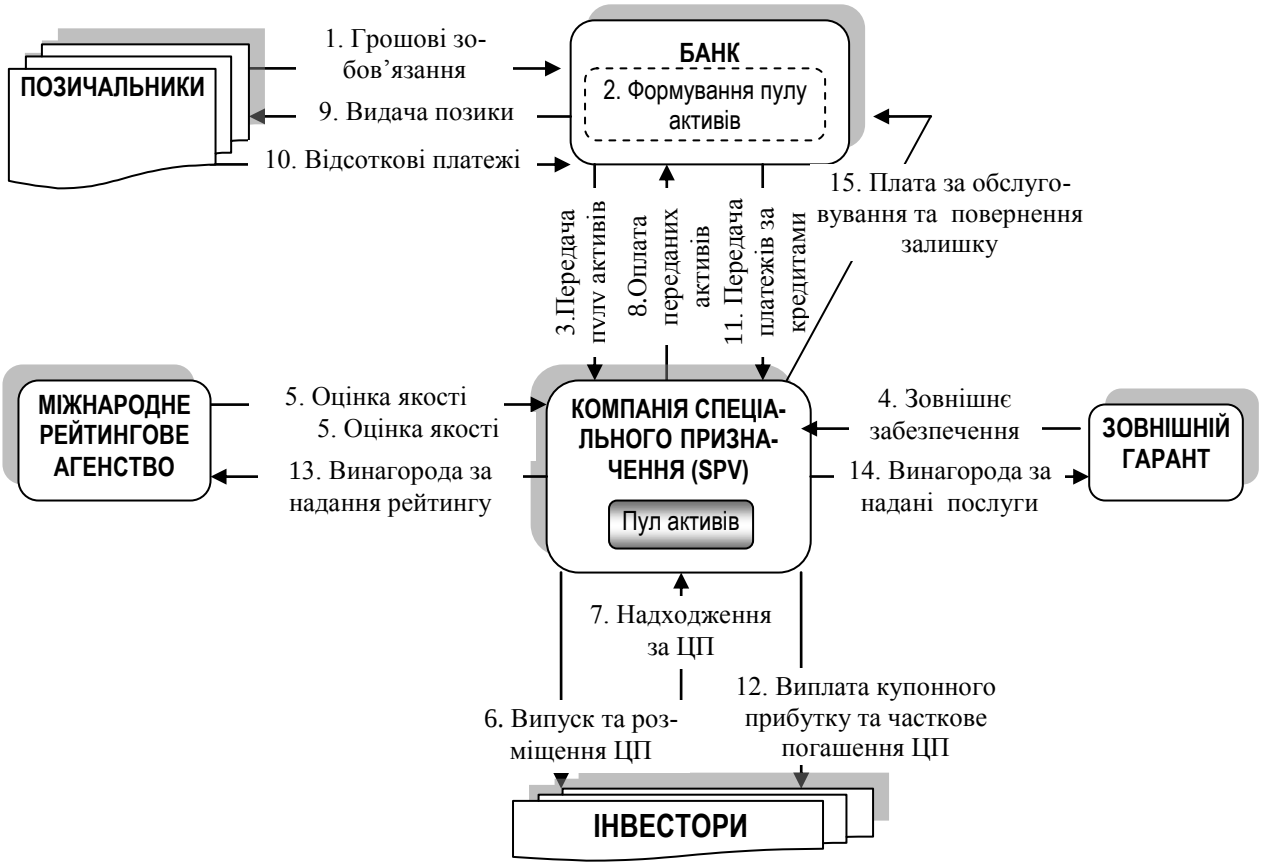


Рис. 3.1 Класична схема механізму сек'юритизації банківських активів

Концепція синтетичної сек'юритизації характеризується тим, що активи залишаються на балансі банку, разом з тим передаючи кредитний ризик за вже сформованими активами цільовій компанії шляхом кредитних деривативів (кредитних дефолтних свопів). З цією метою між банком та цільовою компанією (SPV) укладається спеціальна угода, так званий кредитний своп. Кредитний своп – це похідний цінний папір, який продають інвесторам, що бажають узяти на себе певний ризик та отримати за це винагороду [108].

SPV випускає цінні папери – так звані ноти участі у кредиті (LPN – Loan participation notes) та розміщує їх серед інвесторів. Отримавши надходження за LPN цільова компанія спрямовує їх на придбання високоліквідних цінних паперів, зокрема державних облігацій. Отриманий дохід дозволить SPV, по-

ряд із надходженнями від українського банку за кредитним свопом погашати ноти участі у кредиті. ***Механізм реалізації синтетичної сек'юритизації відображено на рис. 3.2.***

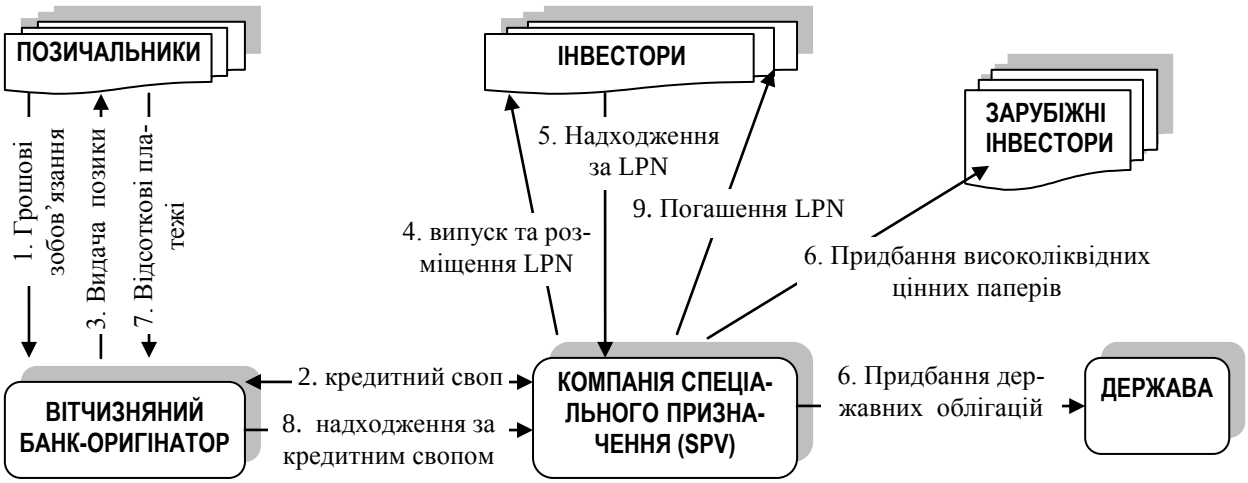


Рис. 3.2. Механізм реалізації синтетичної сек'юритизації

Цей метод доцільно використовувати в тому випадку, коли пул активів формується з малоризикових кредитів і їх списання може погіршити якісні характеристики (нормативи) кредитного портфеля банку [8].

При застосуванні концепції ***накопичувальної сек'юритизації*** банк формує кредитний портфель, а потім відповідно до його обсягу випускає облігації, які у подальшому розміщуються серед іноземних банків. Таким чином, видані кредити стають безпосереднім забезпеченням за випущенними цінними паперами, тобто фактично продаж позик не відбувається. При цьому варто відзначити, що мінімальна сума такої сек'юритизації становить 100 млн. дол. США [169]. Визначений вид сек'юритизації завдяки простоті реалізації у зарубіжній практиці є найпопулярнішим серед невеликих банків.

Схематично механізм реалізації накопичувальної сек'юритизації відображено на рис. 3.3.

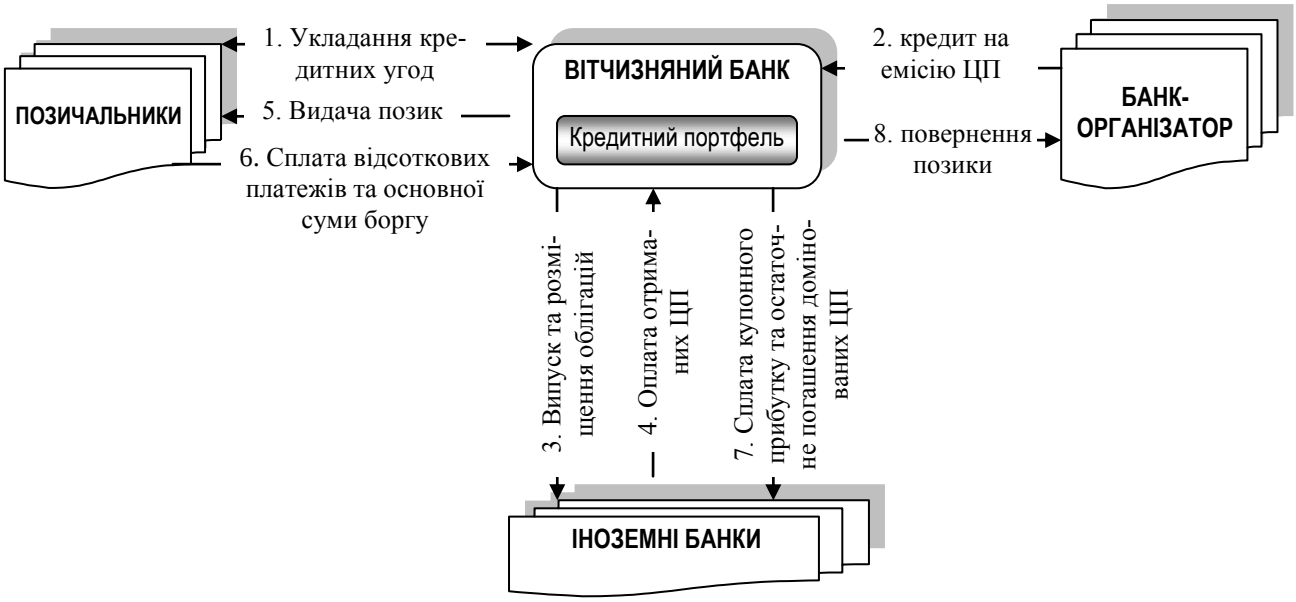


Рис. 3.3 Механізм реалізації накопичувальної сек'юритизації

Таким чином, економічний ефект сек'юритизації, незалежно від її типу, полягає в тому, що первинний власник, тобто банк або інша фінансова установа одержує фінансування від інвесторів, надаючи у якості забезпечення активи, які генерують дохід, зберігаючи при цьому надходження від цих активів та перекладаючи ризик несплати за активами на інвесторів. Первинний власник також покращує власну структуру балансу, виключаючи з нього зобов'язання третіх осіб перед ним, та власні зобов'язання за залученим фінансуванням під заставу зазначених активів.

Таким чином, на основі проведеного вище аналізу можна виділити ряд переваг застосування механізму сек'юритизації активів для вітчизняної банківської системи, а саме:

- залучення банком довгострокових ліквідні ресурсів замість строкових активів, які можна використати для подальшого розвитку;
- привабливі умови фінансування та зниження його вартості, оскільки капітал формується за рахунок фондового ринку, вартість капіталу на якому завжди відносно нижча;

- покращення основних фінансово-економічних банківських показників: рентабельності основного капіталу та показників ліквідності за рахунок перетворення низиколіквідних активів у цінні папери;
- отримання додаткового прибутку за рахунок підвищення прибутковості банківських операцій шляхом продажу на ринку випущених цінних паперів та вкладення отриманих коштів у менш ризикові або більш ліквідні операції;
- зменшення ймовірності виникнення у банку процентного, кредитного ризиків, а також ризику втрати ліквідності, оскільки відбувається перерозподіл цих ризиків між банком, інвестором та посередником;
- диверсифікація як джерел фінансування, так і ризиків;
- банк може позиціонувати себе як фінансову установу, котра спроможна працювати зі складними міжнародними фінансовими інструментами.

З'ясувавши ключові особливості механізму реалізації різних схем сек'юритизації активів,а також проаналізувавши їх переваги та недоліки вважаємо за доцільне запропонувати критерії підбору найбільш прийнятної схеми сек'юритизації для вітчизняних комерційних банків в залежності від їх розміру (табл. 3.1).

Таблиця 3.1.

Критерії підбору найбільш прийнятної схеми сек'юритизації для вітчизняних комерційних банків взалежності від їх розміру

Розмір банку	Тип сек'юритизації / Банк України, на прикладі якого в роботі досліджено проблеми реалізації даного типу сек'юритизації			Примітка: + можлива; - неможлива; +/- організація угоди можлива, проте є неефективною за критерієм результати/витрати
	Класична / ПАТ «Приват банк»	Синтетична / ПАТ АБ «Укргазбанк»	Накопичувальна / ПАТ «Дельта Банк»	
Великі банки	+	+	+	
Середні банки	+	+/-	+	
Малі банки	+	+/-	+	

Як вже було визначено вище, механізм реалізації класичної сек'юритизації найбільш прийнятним є дрібних та середніх банків. Оскільки дозволяє їм ізолювати кредитну якість випущених цінних паперів від кредитоспроможності первинного власника активів, тобто банку-оригінатора. Це дозволяє комерційним банкам, які не володіють високими міжнародними що рейтингами оптимізувати свій кредитний портфель за рахунок сек'юритизації.

Дослідження зарубіжного досвіду з визначеного питання показало, що застосування механізму класичної сек'юритизації найбільшою мірою підходить для країн з розвиваючимся банківським сектором, що пов’язано з відсутністю можливості банків-представників цих країн конкурувати за розмірами власного капіталу та ринкової капіталізації з банками міжнародного рівня. Доречи саме до перших слід віднести Україну та Росію. Основна мета застосування визначеного типу сек'юритизації полягає у прискорення оборотності кредитних активів, за допомогою «дострокового» повернення кредитних коштів через механізм сек'юритизації. При цьому варто відзначити, що у світовій практиці невеликі банки, за класичної сек'юритизації як правило приймають участь у механізмі сек'юритизації більш великого банку.

Класичною схемою сек’юритизації активів свого часу скористався ПАТ «Приват банк», який у лютому 2007 року здійснив першу в історії вітчизняного банківництва транскордонну позабалансову сек'юритизацію іпотечних активів, яка передбачала продаж прав та вимог за портфелем житлових іпотечних кредитів, виданих «ПриватБанком», на користь іноземної SPV – Ukraine Mortgage Loans Finance No.1 Plc на загальну суму 180 млн дол. США [51].

Організатором сек'юритизаційної угоди ЗАТ "ПриватБанку" виступив швейцарський банк UBS AG. У якості фінансового консультанта за визначеного угодою виступала міжнародна аудиторська компанія "Deloitte". Крім того, до участі у угоді були також залучені експерти у галузі міжнародного права, а саме юридичні фірми "Baker & McKenzie" та "White & Case". [28].

Варто відзначити, що унікальність цієї угоди полягає також в тому, що боргові зобов'язання українського емітента вперше отримали від міжнародних рейтингових компаній інвестиційні рейтинги (по старшому траншу "Baa3" від агентства Moody's та по другому траншу "BBB-" від агентства Fitch).

Загальна характеристика створеного іпотечного пулу наведена у табл. 3.2.

Таблиця 3.2

Загальні параметри іпотечного пулу «ПриватБанку» при проведенні сек'юритизації іпотечних активів [122]

№ з/п	*Параметри*	*Іпотечні цінні папери, забезпечені житловими іпотечними кредитами (угода щодо сек'юритизації іпотечного портфеля «ПриватБанку»)*
1.	Сума емісії	180 млн дол
2.	Купон	Клас А 1mLIBOR +2,1 % Клас В 1mLIBOR +3,75%
3.	Коефіцієнт іпотечного покриття до обсягу емісії	103,1 %
4.	Валюта іпотечного покриття	Долар США (100%)
5.	Середня сума кредиту в покритті	17 140 дол
6.	Середньозважена процентна ставка за іпотечними та іншими активами	14.3%
7.	Вид процентної ставки	Фіксована
8.	Кількість кредитів у покритті	10 828
9.	Середньозважений строк іпотечних та інших активів	168,1 місяць
10.	Частка житлових кредитів у покритті	100%
11.	Регіональна диверсифікація іпотечного покриття	Дніпропетровська (16,2%), Київська (12,9%), Закарпатська (8,0%), Харківська (5,7%), Донецька області (5,6%), інші регіони (51,7%)
12.	LTV кредитів та покриття	82,6% на початку / 76,6% поточне значення

Синтетична сек'юритизація прийнятною є у тому випадку, коли пул активів формується з малоризикових кредитів і їх списання може погіршити

якісні характеристики (нормативи) кредитного портфеля банку. Тобто фактично вона є найбільш прийнятною для банку, націленого на мінімізацію кредитного ризику з одночасним звільнення від багатьох організаційних проблем пов'язаних з продажем активів або їх оподаткуванням. Враховуючи нестабільну економічну ситуацію в Україні та підвищену ризиковість інвестиційної діяльності, на нашу думку, саме застосування визначеного типу сек'юритизації дозволить розвиваючимся банкам убезпечити себе від коливань в економіці країни. Проте варто акцентувати увагу на тому, що застосування визначеного виду сек'юритизації здатне призвести до незначного зниження темпів розвитку самого банку, що пов’язано з досить істотними витратами. Прикладом «синтетичної сек’юритизації» є випуск ВАТ АБ «Укргазбанк» (м. Київ) на початку 2007 року звичайних іпотечних облігацій на загальну суму 50 млн. грн. Вказані облігації перебували у вільному обігу на фондовому ринку, вони забезпечені правами вимоги за раніше виданими банком іпотечними кредитами, а кошти, отримані від позичальників, використовуються для виплат власникам облігацій [117].

Основні характеристики випуску іпотечних облігацій ВАТ АБ «Укргазбанк» наведено у табл. 3.3.

Таблиця 3.3

Основні характеристики випуску іпотечних облігацій
ВАТ АБ «Укргазбанк» [65]

Параметри	***Значення***
Загальний обсяг випуску	50 000 000 грн.
Початковий розмір іпотечного покриття	56 643 684 грн.
Коефіцієнт іпотечного покриття	0,88
Кількість кредитів у покритті	393 кредитів
Частка житлових кредитів у покритті	89 %
Номінальна вартість	1000 грн.
Кількість облігацій	50 000 штук
Процентна ставка	10,50 % річних
Термін обігу	3 роки

Продовження табл. 3.3

Управитель іпотечного покриття	Акціонерний комерційний банк «ХФБ Банк Україна»
Українське рейтингове агентство «Кредит-рейтинг»	кредитний рейтинг «uaBBB+» (стабільний)

Накопичувальна сек'юритизація, як вже було відзначено вище найбільш прийнятною є для невеликих банків, оскільки доцільною є в умовах недостатніх обсягів сек'юритизованих активів. Варто відзначити, що у 2006 році ПАТ «Дельта банк» саме шляхом застосування накопичувальної сек'юритизації сек'юритизував свій портфель споживчих кредитів на загальну суму 100 млн.дол. США [11], що в принципі вказує на можливість застосування визначеної схеми сек'юритизації в Україні.

Втім, варто акцентувати увагу на тому, що практика застосування механізмів сек'юритизації активів не набула поширення серед вітчизняних банків, що на нашу думку обумовлено дією низки чинників, які обмежують можливості застосування сек'юритизаційних схем в Україні (рис.3.4).

Детально дослідивши економічну сутність існуючих у світовій практиці схем сек'юритизації активів як засобу оптимізації портфелю проектів, проаналізувавши їх переваги та недоліки, а також можливості застосування в практиці вітчизняних банків дозволяє стверджувати, що у чистому вигляді жодна з них неприйнятна для застосування. Це пов'язано по-перше, з дією перелічених вище чинників, а по-друге, з відносно слабким розвитком українських банків порівняно з банками промислово розвинених країн, з їх слабкою репутацією на міжнародній арені. Для того щоб здійснити емісію цінних паперів та розмістити їх серед інвесторів, самі банки мають мати певну репутацію серед останніх.

Рис. 3.4. Чинники, що стримують розвиток механізму сек'юритизації в Україні

Усі три визначені нами вище схеми сек'юритизації активів припускають наявність широкого кола учасників, що на нашу думку, дещо ускладнює процес сек'юритизації для вітчизняних банків, відповідно робить його менш привабливим. На нашу думку, в українських реаліях, більш доцільним би було застосування дещо спрощеної з точки зору кількості учасників схеми сек'юритизації активів, виходячи з чого одна з найбільш відмінних характеристик авторської схеми полягає в самодостатності банка-оригінатора при реалізації процедури сек'юритизації, який самостійно ініціює проектні угоди, далі під час формування проектного портфелю укладає партнерські угоди з іноземними банками, потім емітує цінні папери та розміщує їх серед останніх. Далі на виручені кошти безпосередньо здійснюється проектне фінансування. Тобто фактично за допомогою застосування такої схеми банки видають один і той же займ різним клієнтам, на різні строки та з різною відсотковою ставкою (приміром залучають кошти під 3% річних, а надають під 15%).

Схематично механізм реалізації пропонованої сек'юритизації активів заснованої на партнерських засадах відображено на рис. 3.5.

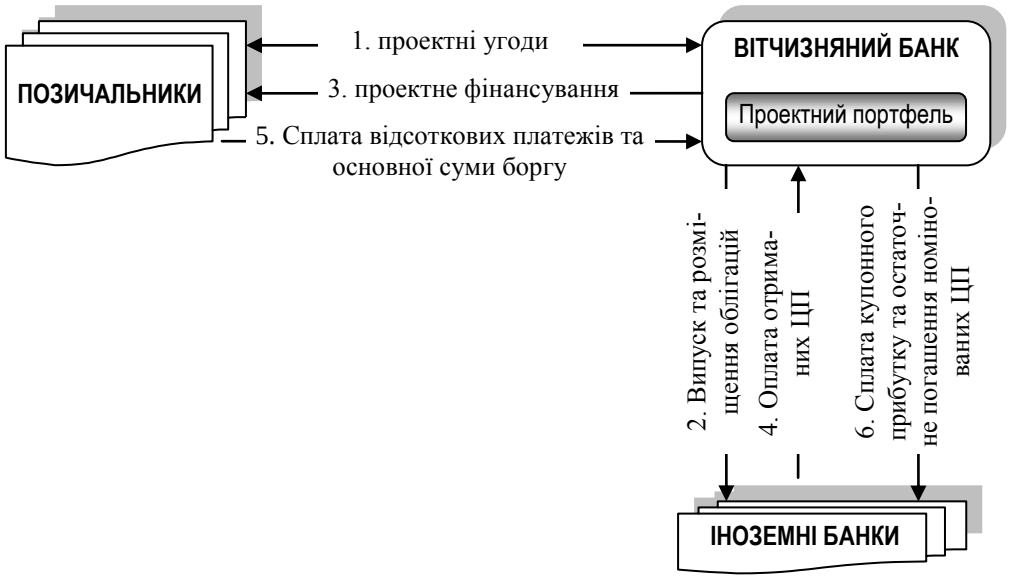


Рис. 3.5. Механізм реалізації партнерської сек'юритизації активів (авторський доробок)

Акцентуємо увагу на тому, що пропонований нами механізм сек'юритизації доцільним є для застосування у діяльності невеликих банків та відносно реалізації незначних інвестиційних проектів. У той час, як для великих банків в бажаємо доцільність у використанні класичної схеми сек'юритизації активів.

Варто також відзначити, що в межах реалізації партнерської сек'юритизації активів для невеликих банків вбачаємо доцільність у створенні консорціумних угрупувань, що обумовлено їхньою обмеженістю ресурсної бази та низькою капіталізації.

Механізм консорціумного кредитування може застосовувати банками з метою проведення спільного фінансування інвестиційних проектів. В межах такої угоди банки-учасники встановлюють умови надання інвестицій та призначають банк, відповідальний за виконання цієї угоди. При цьому ризик розподіляється пропорційно до внесених у консорціум коштів.

У загальному вигляді банківські консорціуми являють собою тимчасові об'єднання комерційних банків, засновані банками на паритетних засадах з метою координації дій в межах проведення різного роду банківських операцій, у нашому випадку – проектного фінансування великомасштабної проектної угоди.

Виходячи з вище визначеного пропонований нами механізм реалізації партнерської сек'юритизації активів матиме вигляд (рис. 3.6).

Об'єднання кредитних ресурсів дозволить вітчизняним банкам безперешкодно здійснювати фінансування великих довгострокових проектів, які потребують значних обсягів капіталу. Крім того, створення консорціумних угрупування дозволить комерційним банкам дотримання нормативного показника максимального розміру кредиту на одного позичальника, підтримувати ліквідність балансу банку та оптимізувати кредитний ризик [133].

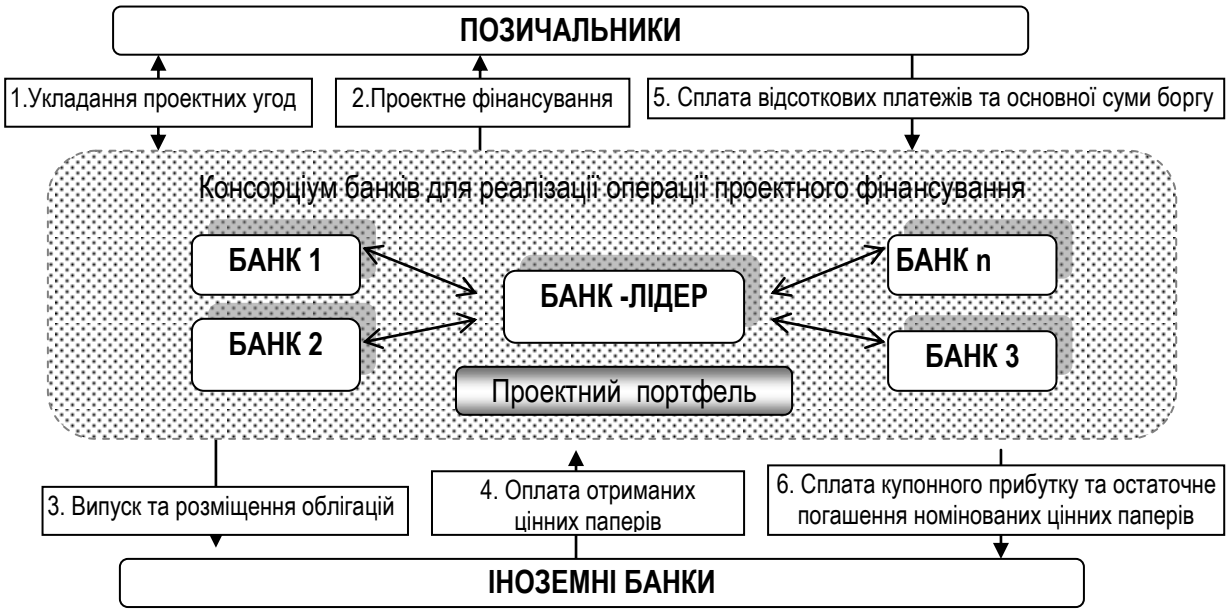


Рис. 3.6. Механізм реалізації партнерської сек'юритизації активів

Варто зазначити, що не дивлячись на те, що консорціумне кредитування для банків-учасників проектних угод беззаперечно є ефективним інструментом диверсифікації ризиків, однак воно само собою ніяк не знижує ризики кредитування конкретного позичальника. Відповідно банки змушені застосувати до потенційних позичальників ті самі процедури оцінки та моніторингу, що й при самостійному кредитуванні позичальника. Разом з тим ми цілком переконані у тому, що в умовах української економіки консорціумне кредитування відкриває для банків нові можливості, зокрема фінансування великомасштабних проектів. При цьому для банків воно виступає нескільки інструментом зниження кредитного ризику на одного позичальника та показником інтегрованості конкретного банку у банківську систему, скільки нагайною необхідністю обумовленою низькою капіталізацією вітчизняних банків порівняно з зарубіжними фінансово-кредитними установами, невідповідністю фінансових можливостей вітчизняних банків реальним потребам великих промислових підприємств.

Таким чином, цінність пропонованого нами підходу полягає у тому, що у невеликих банків з'являється можливість приймати участь у проектному

фінансуванні, оскільки за допомогою застосування механізму сек'юритизації активів вони отримують можливість не лише отримати на вигідних умовах «довгі» гроші, а і диверсифікувати свої проектні портфелі.

Крім того, запропонована форма співпраці банків створює певні переваги:

по-перше, акумулювання значної суми коштів;

по-друге, розподіл ризику між окремими банками та можливість працювати в межах встановлених нормативів;

по-третє, обмін необхідною інформацією між банками-учасниками, що особливо актуально в умовах її браку та асиметрії.

Перейдемо до розгляду можливих шляхів створення сприятливих умов для реалізації механізму сек'юритизації активів в Україні.

Першочерговим при вирішенні вище визначених проблем, на нашу думку, є впорядкування законодавчої бази, яка має регулювати цей процес захищаючи учасників ринку від можливих ризиків.

Перш за все мова повинна йти про розробку та прийняття закону, який би регулював всі ключові моменти здійснення сек'юритизації в Україні. Варто відзначити, що в Україні вже діє Закон України «Про іпотечні облігації» [П-17]. Однак він визначає правові засади випуску та обігу лише іпотечних облігацій, вимоги до їх іпотечного покриття, а також особливості державного регулювання і нагляду у цій сфері. Визначений закон передбачає можливість отримувати гроші під заставу іпотечних позик, разом з тим у ньому не визначені правові механізми випуску та обігу цінних паперів як основи функціонування дворівневого вторинного ринку іпотечного кредитування. Відповідно вищезгаданий закон не містить юридично механізм сек'юритизації. Тому, на нашу думку, вкрай необідним є прийняття закону скажімо «Про сек'юритизацію банківських активів». Це дозволило б на законодавчому рівні закріпити за банками право сек'юритизувати не лише іпотечні активи, а і їх кредитні портфелі в, у тому числі за споживчими кредитами, лізингові,

орендні платежі, продаж товарів у кредит, активи приватних інвестиційних фондів та ін.

Необхідним також є створення україномовного глосарію термінів проектного фінансування та сек'юритизації, причому не шляхом перекладу англомовного чи російськомовного глосарія, а шляхом аналізу та узагальнення кращого світового досвіду через призму українського законодавства.

Крім того, з мето забезпечення ефективної діяльності компанії спеціального призначення (SPV) вкрій необхідним є впорядкування податкового законодавства щодо упорядкування пільгового оподаткування доходів таких установ.

Акцентуємо увагу на тому, що відносно сек'юритизації іпотечних активів у 2004 р. урядом України вже створено установу другого рівня (тобто вітчизняну SPV) – Державну іпотечну установу (ДІУ), предметом діяльності якої є рефінансування банків-іпотечних кредиторів за умови дотримання ними стандартів іпотечного кредитування та за рахунок коштів, отриманих від розміщення цінних паперів [158]. Функції управителя іпотечним покриттям покладено на ВАТ "Державний ощадний банк України".

Перший випуск іпотечних облігацій ДІУ загальною номінальною вартістю 200 млн грн. був зареєстрований ДКЦПФР у серпні 2008 р. [136]. ***Загальні параметри першого випуску іпотечних облігацій ДІУ відображено в табл. 3.4.***

Таблиця 3.4

Загальні параметри першого випуску іпотечних облігацій ДІУ [136]

№ з/п	***Параметри***	***Характеристика параметрів***
1.	Кількість серій звичайних іпотечних облігацій	7
2.	Загальним строком обігу	3 роки
3.	Номінальна вартість однієї облігації	100 тис. грн.
4.	Купонний період	91 день
5.	Фіксована ставка дохідності на перші чотири купонних періоди	11,5% річних
6.	Кількість іпотечних кредитів у пулі	736 штук
7.	Коефіцієнт іпотечного покриття	0,76

Продовження табл. 3.4

8.	Середньозважений строк іпотечних активів у складі іпотечного покриття	256 місяців (або 21 рік)
9.	Середньозважений розмір процентів за іпотечними активами у складі іпотечного покриття	11,63%

Вбачаємо також доцільність в передачі ведення бухгалтерського і податкового обліків сторонній відособленій від банку особі, яка б кірм того виконувала функції одноособового виконавчого органу іншій особі.

Варто відзначити також, що потребують закріплення принципи сек'юритизації в межах національної правової системи.

Підбиваючи підсумок у розгляді визначеного питання, акцентуємо увагу на тому, що упровадження запропонованої нами схеми сек'юритизації активів у практику вітчизняного банківництва дозволить вирішити низку системних проблем, зокрема: забезпечить уникнення кризи довгострокової ліквідності; сприятиме диверсифікації джерел фінансування та розподілу ризиків; вирішить питання додержання комерційними банками нормативів достатності власного капіталу, а також ліквідності та максимального кредитного ризику на одного позичальника, тощо.

3.2. Розробка економіко-математичної моделі оптимізації портфелю проектів комерційного банку

Застосування математичного моделювання є одним з найбільш точних способів визначення оптимального портфелю проектів комерційного банку. Оскільки саме за допомогою таких моделей забезпечується системне вирішення поставлених задач. Крім того, побудова таких моделей дозволяє врахувати велику кількість факторів, які впливають на управлінські рішення щодо включення проектів в портфель.

Під ***моделлю оптимізації портфелю проектів,*** у загальному вигляді, будемо розуміти побудову такої оптимізаційної моделі, яка з урахуванням дії внутрішніх та зовнішніх чинників функціонування банку, забезпечить узгодженість таких суперечливих критеріїв, як максимізація норми прибутку та мінімізація рівня ризику.

Проведений аналіз науково-методичної літератури з визначеного питання показав, що у банківській теорії та практиці вирізняють широке коло підходів до моделювання банківської діяльності, узагальнення яких приведено на рис. 3.6.

Рис. 3.6. Класифікація підходів до моделювання банківської діяльності (Складено автором на основі [55, 61, 101, 119, 123])

Коротко розглянемо зміст визначених на рис. 3.6. підходів до моделювання банківської діяльності.

Часткові моделі, виходячи з їх назви, характеризують окрему частину банківської діяльності, тоді як ***повні моделі*** комплексно описують всі аспекти діяльності банка. Наприклад, часткові моделі описують розміщення акти-

вів, а повні характеризують весь процес руху ресурсів у банку (від розміщення активів о формування портфелю). У свою чергу, всі моделі, в залежності від ступеня охоплення різних аспектів діяльності банку, умовно можна поділити на дві узагальнюючи групи: моделі засновані на методах теорії оптимального портфелю та моделі засновані на виробничо-організаційному підході.

Основним недоліком перших є повне або часткове абстрагування від врахування витрат, пов'язаних з витратами реальних ресурсів. Це пов'язано з особливостями класичного портфельного підходу, згідно з яким банк беззаперечно приймає встановлені на ринку ціни та відсоткові ставки, що практично виключає можливість обліку багатьох аспектів політики управління пасивами. Тоді як ключовим недоліком другого підходу є відсутність прямого та адекватного врахування ризикових характеристик активів та абстрагування від проблем їх управління.

На особливу увагу серед часткових моделей заслуговують балансові. Застосування таких моделей дозволяє здійснити збалансований розподіл коштів між різними проектами, які входять в портфель. Відповідно, за такого підходу банку має можливість одночасно фінансувати значно більшу кількість значимих проектів.

Варто відзначити, що побудувати повну модель достатньо складно, а іноді навіть неможливо. Це обумовлено, по-перше, великою кількістю критеріїв які необхідно врахувати при побудові такої моделі; а по-друге, неоднозначністю та неоднорідністю інформації, як окремо взятого ринку проектного фінансування, так і ринку банківських послуг в цілому. Тому ключовим недоліком усіх оптимізаційних моделей є їх суттєве спрощення. В той же час, рух грошових коштів банку являє собою баланс між надходженням коштів та їх подальшим розміщенням, виходячи з чого побудова такої моделі є надзвичайно важливою. Тому вважаємо за необхідне здійснювати хоча б формальний опис цього процесу.

Зауважимо, що в портфельно-теоретичних моделях класичні методи прийняття рішень, до яких відноситься модель проектного портфелю, є оп-

тимізаційними. Оскільки вони направлені на те щоб отримати максимальний прибуток при мінімальних вкладеннях. При цьому ключовий недолік цих моделей полягає у спрощенні реальності, що обумовлено орієнтуванням обраних параметрів моделі на забезпечення можливості розроблення рішень. Однією з причин, яка обумовлює недосконаліть математичних моделей є відсутність, неоднорідність або асиметрія інформації, якою оперують діючи на ринку проектного фінансування агенти. Саме тому більшість математичних моделей ґрунтуються на допущеннях окремих параметрів, які входять до її складу. Тому отримані результати досить часто втрачають свою практичну цінність.

Разом з тим проведений аналіз науково-методичних підходів до моделювання банківської діяльності дозволяє виділити ряд суттєвих переваг математичних моделей порівняно з інтуїтивними моделями прийняття проектних рішень, а саме:

- зводять проблему до її сутності, виключаючи при цьому зайві аспекти;
- сприяють вираженню першочергових взаємозв'язків цілей та засобів;
- виключають суб'єктивний людський фактор;
- не допускають логічних помилок, оскільки логічні порушення з легкістю можуть бути математично перевірені;
- дозволяють врахувати значно більшу кількість факторів. При цьому відзначимо, що намагання врахувати велику кількість факторів не завжди йде на користь, оскільки призводить до зайвої громіздкості математичних розрахунків.

Перш ніж перейти до викладення авторського підходу до побудови оптимізаційної моделі проектного портфелю, зауважимо, що остаточний її вигляд та структура багато в чому залежить, з одного боку від специфіки зовнішнього середовище, а з іншого – обумовлена об'єктивними та суб'єктивними характеристиками самого банку (цілі інвестиційної діяльнос-

ті, інвестиційних ресурсів, вимог до ліквідності, відношення до ризику, тощо).

Проблема управління портфелем проектів, у загальному вигляді, може бути сформульована наступним чином: як в умовах невизначеності мінімізувати ризики та максимізувати прибутки.

З математичної точки зору, сутність цієї проблеми полягає у визначенні оптимальної пропорції вкладення коштів у окремі ризикові проекти, які входять в портфель. При цьому зауважимо, що проведені нами дослідження показали, що для вирішення цієї проблеми необхідним є застосування сучасних методів математичного програмування. Основним критерієм включення проектів портфель є відношення показників дохідності та ризиковості. При цьому метою мінімізації рівня ризику застосовують, як правило, диверсифікацію та різні методи хеджування.

Оскільки показники прибутковості та ризиковості нерозривно пов'язані між собою, то, збільшення одного неминуче призводить до збільшення іншого, і навпаки. Комбінація ризику та прибутку буде залежати від функції корисності для інвестора (цільової функції).

При оцінці ризику всього портфелю проектів необхідно враховувати, як ризики за окремо взятими проектами, так і, можливий ступінь їх взаємодії. У математиці цю спільну зміну можна виразити за допомогою показника коваріації або, інакше кажучи, кореляції дохідності пар проектів.

При цьому, приймаючи рішення про фінансування проекту банком розглядаються наступні напрямки вкладення коштів:

- кредитування проектів;
- вкладення в акції підприємств-власників ініційованих проектів та інші цінні папери;
- боргові зобов'язання (векселі, депозитні сертифікати);
- надання лізингових послуг;
- надання гарантій.

Усі існуючи в фінансові теорії та практиці методи оцінки ефективності проектів, умовно можна розділити на дві групи: статистичні та динамічні. Обидві групи засновані на принципі співставлення витрат та результатів. При цьому, статистичні методи не враховують фактору часу, тоді як динамічні засновані на концепції часової вартості грошей. Враховуючи той факт, що проектне фінансування розтягнуте у часі і нам необхідно спрогнозувати процес реалізації проекту, а отже оцінити рух фінансових коштів у часі, то ***при побудові авторської моделі оптимізації портфелю проектів будемо використовувати динамічні методи оцінки ефективності.***

Варто відзначити, що при застосуванні програм математичного програмування в економіці, моделі динамічного програмування, на противагу моделям лінійного програмування, застосовуються для вирішення задач незначного масштабу. Зокрема, для планування поточної діяльності суб'єкта господарювання. При цьому, якщо окремо взяте таке мікроекономічне рішення суттєво не позначається на діяльності господарюючого суб'єкта, то у комплексі вони значно впливають на його прибутковість. Цінність моделей динамічного програмування полягає в тому, що вони дозволяють на основі стандартного підходу, при мінімальному втручанню людини приймати обґрунтовані, економічно виважені рішення. ***Таким чином, на нашу думку, при моделюванні проектного портфелю комерційного банку найбільш адекватним є застосування динамічних оптимізаційних моделей.***

На основі вище зазначеного ***можна виділити наступні задачі, які підлягають вирішенню при управлінні проектним портфелем:***

- забезпечення максимальної дохідності портфелю проектів;
- досягнення узгодженості фінансових потоків проектного портфелю з портфелем банка;
- забезпечення мінімальної ризиковості портфелю проектів.

Вирішення поставлених задач, на нашу думку, можливе при побудові дворівневої математичної моделі. Перший рівень якої має відображати поведінку банку при заданому проектному портфелю на основі співставлення

фондую чого портфелю у прогнозному періоді. Тоді, як другий рівень – це вибір портфелю на окремих точках планового періоду, тобто прийняття рішень для окремо взятих етапів планованого періоду. Таким чином, рішення моделі першого рівня буде вхідною інформацією для моделі другого рівня.

Оцінка ризиковості портфелю проектів, відповідно до пропонованого підходу, має здійснюватися в моделі першого рівня. При цьому виникає проблема, яка пролягає в обранні методики та критеріїв оцінки ризиковості портфелю проектів. У зарубіжній практиці фінансового аналізу останнім часом найбільшого поширення серед методів оцінки ризику набула методика Value-at-risk (VAR). Варто також відзначити, що саме визначену методику активно застосовують сьогодні і у вітчизняній практиці. Однак, на нашу думку, вона є абсолютно не прийнятною для вітчизняного ринку банківських послуг, оскільки має ряд суттєвих недоліків. Зокрема, методологія VAR прийнятна лише для ліквідних ринків з великою історією. Крім того, вона базується на припущенні, що зміна фінансових інструментів, які входять в портфель є близькою до історичної, тобто коливання прибутковості фінансових інструментів не вийде за межі, обумовлені їх історичним коливанням. У загальному випадку, це припущення не виконується, особливо в період фінансових криз. І останнє, кореляція валютних курсів приймається у якості постійної, що теж не відповідає дійсності.

Вище визначене дозволяє стверджувати, що найбільш реальним та прикладним методом врахування ризику при побудові оптимізаційної моделі портфелю проектів є апріорне прийняття лімітів проектних ризиків на основі використання експертних оцінок або критеріїв визначених аналітиками Національного банку України. Зауважимо, що останні встановлюються внаслідок статистичної обробки великої кількості даних, тому можуть вважатися статистичними. З метою оцінки портфельного ризику, оцінені проекти по групам ризику необхідно корегувати з врахуванням коваріації ризиків позичальників на основі аналізу їх фінансового стану.

Отже, оптимізаційна модель проектного портфелю банку має поєднати в собі: по-перше, врахування динамічного характеру фінансових потоків, по-друге, збереження їх ліквідності, і, по-третє, задовольняти задані критерії та параметри.

Розглянемо більш детально основні параметри та критерії ефективності пропонованої моделі оптимізації портфелю проектів комерційного банку.

Загальний вигляд абстрактної моделі проектного портфелю комерційного банку відображено на рис. 3.7.

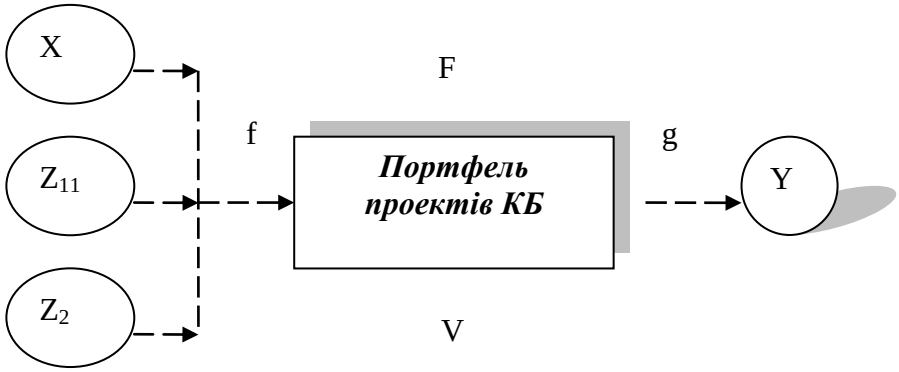


Рис. 3.7. Схема взаємозв'язку вхідних та вихідних параметрів банку [95]

де X, Z_1, Z_2 – вектори вхідних даних;

V – вектор внутрішніх параметрів;

Y – вектор вихідних параметрів;

F, g, f – деякі задані векторні функції.

Зауважимо, що приведена на рис. 3.7. модель прийнятна до будь-якого типу моделі комерційного банку. Однак, вона є не є повним аналогом об'єкта-оригінала, у даному випадку проектного портфелю комерційного банку, оскільки при реальній побудові завжди буде значно простішою та грубішою ніж об'єкт, який за допомогою неї вивчається. Акцентуємо також увагу на тому, що неможливо побудувати абсолютно повну, універсальну мо-

дель, яка відображатиме проектний процес комерційного банку. Зазвичай будується ієрархія моделей, які відображають окремі аспекти проектного процесу комерційного банку. За таких умов, особливого значення набуває усвідомлення того, що модель має будувати для реалізації конкретних цілей моделювання. Відповідно алгоритм побудови будь-якої моделі комерційного банку складається з наступних етапів:

а) визначення складу змінних;

б) встановлення множини допустимих значень цих змінних;

в) визначення виду оператора моделі;

г) задання числових значень вхідних змінних;

д) визначення критеріїв оцінки моделі.

Початковий стан об'єкта дослідження характеризують вхідні параметри (змінні).

Постановку задачі характеризують задані параметри, до яких можна віднести обмеження, а також умови моделювання, які характеризують проектний процес. Зауважимо, що деякі з цих параметрів є зовнішніми по відношенню до портфелю проектів та можуть змінюватися в залежності від цілей моделювання. Сукупність обраних параметрів – це формалізована характеристика варіанту рішення поставленої задачі.

З метою запобігання зайвому перегромадженню моделі параметри та критерії ефективності необхідно ранжувати за ступенем важливості та впливу на проектний процес.

Під критеріями ефективності, у пропонованій моделі, будемо розуміти ступінь досягнення мети, який характеризується деякою величиною економічного параметру [88]. Після визначення такого параметру необхідно здійснити процедуру його нормування, тобто визначити допустимі його значення, які і слугуватимуть критеріями ефективності.

Формалізуємо критерії ефективності проектного портфелю банку.

Виходячи з викладеної нами у підрозділі 2.1. даного дисертаційного дослідження системи управління проектним фінансуванням у банку основу ефе-

ктивного проектного процесу комерційного банку складають два критерії – прибутковість та ризиковість. Розрізняють абсолютні (об'єм прибутку виражений у грошових одиницях) та відносні (рентабельність витрат, рентабельність капіталу, тощо) показники прибутковості. Крім того, необхідно враховувати такі показники, як відсоток доходності, ефективна ставка, маржа, а також обіг активів.

Критерії ризиковості проектних операцій пропонуємо виражати в моделі у вигляді обмежень по лімітам на окремі види проектних операцій, а також експертних оцінок ризиковості інвестиційних проектів.

Таким чином, вхідною інформацією для першого рівня пропонованої моделі проектного портфелю банку на кожен момент часу будуть попередні дані щодо прибутковості та ризиковості окремо взятих проектів. Тобто модель буде відображати ймовірне формування потоку повернених фінансових ресурсів у прогнозований період, а також відсотків отриманих в результаті реалізації інвестиційних проектів. Обмеженнями моделі слугують ліміти, встановлені департаментом інвестиційного бізнесу банку, інвестиційний потенціал банку, параметри часової стабільності ресурсної бази банку, а також ряд управлінських параметрів, які визначаються вимогами адміністрування проектів. Задані параметри та обмеження будуть формуватися також із нормативних актів, регулюючих діяльність банків. Серед яких можна виділити такі обов'язкові економічні нормативи, як достатність капіталу банку, ліквідність його портфелю, тощо.

У якості прикладу управлінських обмежень можна привести ліміти на об'єми вкладень у відповідності з принципами диверсифікації проектного портфелю, розподіл коштів між проектами в залежності від галузі в якій вони реалізуються чи будь-які інші обмеження, які визначають стратегічну мету діяльності банку.

Параметрами ефективності проектного портфелю банку слугуватимуть загальні сумарні показники прибутковості та ризиковості портфеля вцілому.

На ефективність проектного процесу комерційного банку вказуватимуть, перш за все, збільшення прибутковості портфелю за рахунок його оптимізації.

Акцентуємо також увагу, що для моделювання проектного портфелю необхідно чітко визначити об'єм фінансових ресурсів, які банк може спрямувати на реалізацію інвестиційних цілей. Тобто для існування рішення він має бути визначена верхня його межа. Необхідність цього обмеження обумовлена тим, що банк не може спрямовувати всі наявні у його розпорядженні кошти на реалізацію інвестиційних заходів.

Таким чином, нами були визначені основні параметри моделі, а отже маємо всі підстави для переходу до технічного опису пропонованої нами оптимізаційної моделі.

Оскільки стан проектного портфелю комерційного банку постійно знаходиться в динаміці, а отже його структура постійно змінюється у часі, то, відповідно завдання побудови життєздатної оптимізаційної моделі виявляється досить складним. Найбільш адекватно, з огляду на відзначене, умови діяльності фінансово-економічних інститутів, на нашу думку, враховує інтервальна модель Хікса [168], яку ми і пропонуємо використовувати в нашій оптимізаційній моделі з метою переходу від безперервного часу до дискретного.

У відповідності з пропонованою Дж. Хіксом концепцією, кінцевий відрізок часу $[t_0, \ldots t_n]$, на протязі якого спостерігається функціонування досліджуваної системи, розбивається на рівні інтервали довжиною δ:

$$[t_0, t_n + \delta),\ [t_n + \delta, t_n + 2\delta),\ldots,\ [t_0 + (k-1)\delta, t + k\delta),\ldots,\ [t + (N-1)\delta, t]$$

де $t + N\delta = t$.

Акцентуємо увагу на тому, що всі інтервали, крім останнього, відкриті справа. Таке розбиття передбачає, що в середині самих інтервалів $[t + (k-1)\delta, t + k\delta)$ усі параметри, які характеризують стан банку та умови його функціонування залишаються постійними та змінюються лише при переході

через межі часових проміжків. Таким чином, усі транзакції відбуваються між досліджуваними часовими інтервалами, відповідно застосувавши концепцію Хікса, ми замість безперервного «фізичного» часу, отримаємо дискретний «банківський» час t, який приймає значення 0, 1, 2, 3,…, N.

При цьому відзначимо, що розбиття початкового часового інтервалу на рівні проміжки не має принципового значення. Разом з тим, суттєвою є вимога щодо постійності умов функціонування об'єкту в середині самих інтервалів.

Акцентуємо увагу на тому, що при переході від безперервного часу до дискретного відбувається фіксація початкових моментів векторів стану та векторів ресурсних потоків. Крім того, вкрай важливим для моделей динаміки банківських ресурсів є заміна одного дискретного часу на інший. Зокрема, за рахунок збільшення часових інтервалів між відліками, можна від «щонедільного» часу перейти до «щомісячного» і т.д.

З метою уникнення термінологічної плутаними, відрізки однакової довжини, на який розділений часовий інтервал будемо називати модельним періодом. У якості довжини цих періодів приймемо місяць. Оскільки час ми будемо вимірювати модельними періодами, то вираз «момент часу» (якщо інше не визначено) означати номер модельного періоду. Наприклад, «момент t» означатиме «модельний період з номером t». У тих випадках, коли виключено двійне трактування, модельний період будемо називати просто періодом.

З метою фіксації меж, введемо в пропоновану нами модель наступні обмеження:

- комерційний банк при проведенні кредитно-депозитних операцій не залежить ні від кого, крім своїх власників (акціонерів);
- протягом аналізованого часу не змінюються ані його юридичний статус, ані коло доступних для проведення операцій;
- банк не здійснює своїми діями суттєвого впливу на ринок банківських послуг, оскільки не є великим системним банком.

Крім того, у моделі мають використовуватися наступні типових операцій притаманні проектному фінансуванню:

- операції по надходженню фінансових ресурсів від раніше інвестованих проектів;
- операції по погашенню зобов'язань банку;
- потоки доходів від операцій банку;
- потоки витрат.

Виходячи із вказаних вище припущень, середньо ринкові відводкові прибутки та загальна прибутковість проектного портфелю у пропонованій моделі визначаються сукупним попитом та пропозицією усіх банків. Відповідно банк сприймає існуючи на ринку відсоткові ставки та дохідність, і, виходячи з них формує свою відсоткову політику. Тобто відсотки за наданими позиками будуть задаватися особою яка приймає рішення екзогенно.

Як нами вже було наголошено вище, стан проектного портфелю банку є динамічною величиною, відповідно необхідно постійно здійснювати моніторинг його стану. А саме, слідкувати за об'ємом розміщених та залучених ресурсів, об'ємом відсоткових надходжень, своєчасністю та повнотою повернення коштів в результаті реалізації проектів, ліквідністю портфеля, дотриманням встановлених НБУ та діючим законодавством України норм.

Варто відзначити, що в ідеалі, модель має відображати усі перераховані аспекти моніторингу. У даному випадку, модель управління проектним портфелем банку враховує найбільш суттєві потоки руху грошових коштів.

Ми розглядаємо таку модель банку, в якій розділені операції щодо забезпечення поточної ліквідності і вибір проектного портфелю (тобто рішення банку про те, кому і на яких умовах надати інвестування). Спочатку визначимо поведінку банку при заданому проектному портфелі, а потім політику вибору оптимального портфелю.

Опишемо основні позначення прийняті у пропонованій нами моделі:

z - порядковий номер проекту в портфелі, $z = 1,\ldots, P^z$;

t - порядковий номер модельного періоду часу на планованому періоді Т, t=1,…, Т;

β - порядковий номер модельного періоду часу на планованому періоді T, $\beta=1,..., T, \beta \neq t$;

P^n – кількість проектів на момент часу t;

V^t_z – об'єм проекту типа z на момент часу t;

F^t - фонд проектного портфелю на момент часу t;

G^t- об'єм грошових надходжень від раніше вкладених коштів у реалізацію проектів на момент часу t;

P^t_n - норма прибутку від реалізації проекту типа n на момент часу t;

v^t- частка суми просрочених платежів за вкладеними коштами в проекти, сплачена на період часу t;

υ- частка виконання планових платежів на період часу t;

ς- сума просрочених платежів за інвестованими в проекти коштами, яка відповідає боргам, зписанним на протязі періоду t ;

Bt – планова частина основного боргу за вкладеними коштами в інвестиційні проекти, погашена на період часу t;

H^t_3 - сума забезпечення за наданим інвестуванням в період часу t;

K- коефіцієнт корегування за реалізованим забезпеченням виконання зобов'язань учасниками проектного фінансування в період часу t;

J^t- сума просрочених платежів за проектами на період часу t.

1. Моделювання фінансових потоків при заданому проектному портфелі.

На першому рівні пропонованої моделі визначається поведінка банку при заданому проектному портфелі. Обсяг коштів спрямованих на інвестування проектів, які у сукупності утворюють проектний портфель F^0 на початковий період часу $t = 0$ визначається за наступною формулою:

$$F^0 = \sum_{z=1}^{P^0} V_z^t \qquad (3.1)$$

Об’єм грошових надходжень на момент часу t планового періоду G^t представляє собою потік платежів за раніше вкладеними фінансовими ресурсами на період часу (t-1), що включає в себе, як сплату нарахованих раніше за користування ресурсами відсотки, так і повернення основного боргу:

$$G^t = \sum_{t=1}^{P^{t-1}} Vz^{t-1}\left(1 + P_n^{t-1}\frac{\delta}{365}\right) \qquad (3.2)$$

де 365 - фактична кількість днів у році.

Разом з тим, як засвідчує банківська практика, повне отримання коштів за наданим інвестування не завжди можливо, оскільки завжди існує ризик недобросовісного виконання контрагентом своїх зобов'язань. Тому скорегуємо G^t як обсяг фактичних надходжень коштів на період часу t:

$$G^t = \nu\sum_{z}^{P^{t-1}}\left[V_n^{t-1}\left(1 + P_z^{t-1}\frac{\delta}{365}\right)\right] + \psi_t H_{ç}^{t-1} + \nu_t J^{t-1} \qquad (3.3)$$

Таким чином за допомогою формули 3.3 ми врахували як кошти. Які повертаються за планом, так і компенсації за неповернені кошти від реалізації застави та прострочені раніше кошти, які надійшли на даний момент часу.

Акцентуємо увагу на тому, що з метою моніторингу за станом портфеля активів та проведення заходів з повернення боргів та їх своєчасного списання крім контролю над повернутими коштами, необхідно стежити також за обсягом простроченої заборгованості. Тому розглянемо більш детально показник прострочених платежів J^t, який визначається за наступною формулою:

$$J^t = J^{t-1} - \left(\nu^t + V^t\right)J^{t-1} + \left(-\varepsilon^t\sum_{z}^{P^{t-1}} V_z^{t-1}\left(1 + D^{t-1}\frac{\delta}{365}\right)\right) \qquad (3.4)$$

З метою контролю якості проектного портфелю в модель введено коефіцієнт сумнівної заборгованості за проектом (k_z), який визначає ризиковість проекту за рівнем простроченої заборгованості в проектному портфелі (чим ближчий цей коефіцієнт до 1, тим вище ризик неповернення

коштів, інвестованих в проект). Автором доведено, що припустимим значенням цього коефіцієнту є 0,05, а критичним – 0,15.

Розрахунок коефіцієнту k_s може бути здійснений за моделлю з формули:

$$\frac{J^t}{F^t} \le k_s$$

При цьому відзначимо, що обмеження можуть додаватися, виходячи з конкретних вимог, які випливають зі стратегії банку.

Далі моделюється взаємодія портфеля проектів з портфелем активів банку в цілому за критерієм забезпечення відповідного рівня ліквідності портфеля активів банку внаслідок реалізації операції проектного фінансування. У якості обмежень моделі автором обрано основну вимогу підтримки ліквідності - погашення зобов'язань повністю та в строк. Вирішувана автором проблема в даному контексті полягає в узгодженні потоків погашення зобов'язань банку та потоків платежів за активами з урахуванням надходжень від проектів, що реалізуються за схемою проектного фінансування.

Припустимо, що для формування портфеля активів у вихідний період часу комерційний банк має зобов'язання Q_β, які повинен погасити в періоди часу $\beta \in T$, які не збігається з періодами часу t частинами $Q_{\beta j}$:

$$Q^t = \sum_{z=1}^{N^t} Q_j^\beta \qquad (3.5)$$

У якості обмежень задачі виступають вимоги ліквідності - погашення зобов'язань повністю та в строк. При цьому відзначимо, що одночасне погодження потоків погашення зобов'язань банку та потоків платежів за активами практично не можливе. При цьому цілком реально можна узгодити обидва потоки, забезпечивши тим самим випереджаюче повернення коштів від вкладень.

Звернемо також увагу на той факт, що на проміжках часу між поверненнями активів та погашенням зобов'язань можуть виникати тимчасово ліквідний резерв U, які на нашу думку доцільно використовувати для

отримання доходу, зокрема, в коротких міжбанківських кредитах типу overnight під відсоток o_u.

Акцентуємо увагу на тому, що у даному випадку нас цікавить виконання обмежень ліквідності на часовому інтервалі погашення зобов'язань β. Врахування цієї особливості у задачі дозволяє зменшити її розмірність, оскільки проміжні платежі за активами можна агрегувати. З цією метою вбачаємо необхідність у об'єднанні вкладів кожного виду кредиту в інтервали часу між погашеннями зобов'язань та визначенні фінансових потоків платежів на періоди β -G^{β}:

$$G^{\beta} = \sum_{\beta=\beta-1}^{\beta} G^{\beta}(1+o_u)^{\Delta o} \qquad (3.6)$$

Якщо враховувати не самі платежі, що потрапили в інтервал, а їх нарощені величини, то потреби в ліквідності можна надати у вигляді наступного обмеження: $G^{\beta} \geq Q^{\beta}$. У такому випадку отримані суми можуть бути використані для короткострокових кредитів на ринку міжбанківських кредитів (МБК) під відсоток.

2. Другий рівень моделі - вибір портфеля на прогнозованих періодах.

На цьому рівні моделі здійснюється формалізація політики вибору найкращого портфеля на контрольних точках прогнозованого періоду. Зауважимо, що проектний портфель комерційного банку є складовою частиною загального банківського портфеля в цілому. Виходячи з цього, фінансові потоки проектного портфелю формуються не лише за рахунок коштів, що надходять від раніше інвестованих проектів. У зв'язку з чим, обсяг коштів наявних на визначений момент часу для спрямування на реалізацію проектів формується наступним чином:

$$F^{\beta} = U^{\beta} + \tilde{C}^{\beta} \qquad (3.7)$$

де U^{β} - обсяг коштів, які залишився в розпорядженні банку, після погашення зобов'язань на момент часу β;

$\tilde{C}^{\beta}$ - випадкова величина, яка представляє собою потенційний прогнозний обсяг фінансових ресурсів на момент часу β, які спрямовуються на фінансування проектів.

У такому випадку тимчасово ліквідні резерви розраховуються як:

$$U^{\beta} = G^{\beta} - Q^{\beta} \tag{3.8}$$

З метою оцінки $\tilde{C}^{\beta}$ визначимо сальдо платіжного балансу комерційного банку:

$$P^{\beta} = P^{\beta-1} + G^{\beta-1} + Q^{\beta} - G^{\beta} - Q^{\beta-1} \pm C^{\beta} \tag{3.9}$$

де P^{β} - сума грошових коштів, які є у наявності комерційного банку;

C^{β} - вільний залишок грошових коштів, що залишився у розпорядженні комерційного банку після виконання всіх зобов'язань на момент часу β.

Альтернативний розрахунок C^{β} можна здійснити за допомогою врахування залишків грошових коштів по кореспондентським рахунком банку. Залишок на кореспондентському рахунку комерційного банку має дві величини, які підлягають кількісному аналізу - середнє значення і його стійкість. Оцінка часового інтервалу залишків на кореспондентському рахунку банку, враховуючи невід'ємність значень, здійснюється за допомогою функції логарифмічного нормального розподілу за заданими параметрами середнього значення та стандартного відхилення. Таким чином, розрахунок зводиться до статистично тривіальної задачі визначення мінімально можливого потенційного залишку коштів на кореспондентському рахунку комерційного банку:

$$C^{\beta} = \sum_{z=1}^{n} \exp\left(\frac{\sum_{z=1}^{d} \ln M_z}{d} - 2{,}33 \sqrt{\frac{d \times \sum_{z=1}^{d} (\ln M_z)^2 - \left(\sum_{z=1}^{d} \ln M_d \right)^2}{d \times (d-1)}} f \right) \tag{3.10}$$

де $\left(\sqrt{\frac{d \times \sum_{z=1}^{d} (\ln M_z)^2 - \left(\sum_{z=1}^{d} \ln M_d \right)^2}{d \times (d-1)}} f \right)$ - вибіркове стандартне відхилення надходжень на рахунок банку в розрахунку на один період;

d - розмір історичної вибірки;

z - момент періоду історичної вибірки; z = 1, ...

f - довжина тимчасової глибини інвестиційного потенціалу;

lnM - натуральний логарифм місячного залишку на кореспондентському рахунку комерційного банку в z-й періоду історичної вибірки;

2,33 - зворотнє значення стандартного нормального розподілу, відповідаюче ймовірності 99%. Оскільки мінімальний рівень резервування при віднесенні ссуди до першої групи ризику по вимогам НБУ становить 1% то виправданий вибір у формулі (3.4) ймовірності 99%.

Далі, визначивши величину C^{β}, можна перейти до розрахунку вільної частини грошових коштів, які банк може спрямувати на інвестиційні цілі. Ця величина встановлюється у відповідності зі стратегією діяльності комерційного банку.

Акцентуємо увагу на тому, що скоригована величина потенціалу $\tilde{C}^{\beta} = \lambda C^{\beta}$ і є потенційним розміром вільного залишку грошових коштів банку, на який може претендувати інвестиційний аналітик при плануванні портфелю проектів. Після чого можна розрахувати модель оптимального розміщення вільних грошових коштів у проектному портфелі.

Оскільки процес передбачається випадковим, вибір управління по проектному портфелю комерційний банк повинен робити в залежності від сформованого стану $N_t = \{P^{\beta}, G^{\beta}, Q^{\beta}\}$ та реалізації випадкової величини C^{β}. Вихо-

дячи з цього, стратегією комерційного банку будемо вважати потрійну функцію:

$$\Omega = \left\{ \tilde{F}(t,N,C), \tilde{G}(t,N,C), Q(t,N,C) \right\} \qquad (3.11)$$

Отже, визначивши фонд проектного портфелю на момент часу β - F^{β}, завдання зводиться до тривіальної стратегічної задачі лінійного/нелінійного програмування оптимального розподілу коштів у період часу β. Обмеження в моделі задаються на кожному етапі окремо, оскільки залежать від ситуації, що склалася на попередньому етапі та отриманої на даному проміжку часу інформації про рух коштів в наступних планових періодах. Приміром у якості такого обмеження можна включити обмеження, засновані на нормативах НБУ за Інструкцією № 1:

$$\frac{\sum_{iea} V_z^{\beta} + A_a^{\beta}}{P_a^{\beta}} \geq I_a \qquad (3.12)$$

де $\sum_{iea} V_z^{\beta}$ - кредити включені в розрахунок а-го нормативу;

P_a^{β} - пасиви включені в розрахунок а-го нормативу;

A_a^{β} - інші активи включені в розрахунок а-го нормативу;

I_a - граничний розмір а-го нормативу.

Відзначимо, що векторне рішення Ω^{τ} в залежності від етапу β має сенс характеристик, оцінок, прогнозів, та інших кількісних та/або якісних рішень (проміжних або кінцевих), одержаних у процесі досліджень. Ці рішення визначаються з урахуванням встановлених на визначеному етапі обмежень, тому критерії їх оптимальності є векторними та передбачають пошук компромісного рішення. Відповідно виходячи з того, що прийняття рішень носить

багатоетапний характер, то оптимальні рішення кожного окремо взятого етапу виступають в якості деяких параметрів χ^{β} області допустимих рішень наступного етапу, які можна представити наступним чином:

$$\chi^{\beta} = \Omega^{\beta-1} \quad (3.13)$$

Тобто, припустима область вирішення кожного окремо взятого етапу прямо залежить від рішень попереднього $\Omega^{\beta-1}$ та умов поточного етапу. Тоді як параметри критеріїв прийняття проектних рішень визначаються виключно умовами поточного етапу.

Завдання регулювання потоку грошових коштів проектного портфелю визначаються таким чином, щоб забезпечити:

а) зниження ризикованості портфелю

$$\begin{cases} \sum_{z=1}^{P^t} (V_z^t - V_z^t k_z^t) \to \max \\ G^{\beta} - Q^{\beta} \to \max \end{cases} \quad (3.14)$$

де z – порядковий номер проекту у портфелі;

P^t – кількість проектів на момент часу *t;*

V_z^t – обсяг коштів, наданих банком для фінансування *z*-го проекту на момент часу *t;*

k_z^t - коефіцієнт сумнівної заборгованості *z*-го проекту на момент часу *t*, $k_z^t = [0,1]$;

G^{β}- обсяг грошових надходжень від раніше вкладених банком коштів у реалізацію проектів на момент часу *t;*

Q^{β} – зобов'язання, які повинен погасити банк на момент часу *t;*

$\sum_{z=1}^{P^t} V_z^t k_z^t$ - об’єм проектного портфелю під ризиком.

Наголосимо на тому, що глобальне завдання проектного процесу полягає у об'єднанні локальних завдань етапів $t \in T$, які можна розглядати у якості під задач та можуть бути сформульовані наступним чином: визначити Ω^t - вектор рішення управлінського завдання.

Враховуючи той факт, що допустима множина рішень може формуватися шляхом застосування як лінійних, так і нелінійних обмежень, то в цілому завдання оптимізації (3.1) - (3.14) цілком впевнено можна віднести до класу динамічних задач нелінійного програмування, яке шляхом лінеаризації може бути перетворене в задачу лінійного програмування.

Акцентуємо увагу на тому, що враховуючи фактор невизначеності навколишнього середовища при обранні глибини прогнозного періоду необхідно або обирати невеликий прогнозований період (до 1 року), або враховувати запаси міцності фінансових потоків шляхом дисконтування.

Підбиваючи підсумок зауважимо, що остаточний вигляд та структура пропонованої оптимізаційної моделі, багато в чому залежать, як від специфіки зовнішнього середовища банку, так і від безлічі об'єктивних та суб'єктивних характеристик, таких як: стратегічні цілі діяльності банку, наявність у його розпорядженні фінансових ресурсів, ставлення керівництва банку до ризику, вимоги до ліквідності встановлені НБУ і т.д. Пропонована у даному підрозділі дисертаційного дослідження модель відображає ключові аспекти руху фінансових потоків проектних операцій комерційного банку. Рішенням моделі є знаходження оптимального проектного портфелю, який дозволяє отримати максимальний прибуток при збереженні ліквідності всього банківського портфеля при заданих обмеженнях. Отримані в результаті розрахунку рішення дозволяють проектним менеджерам приймати кількісно обгрунтовані рішення з управління проектним портфелем банку.

Підбиваючи загальний підсумок у розгляді визначеного питання акцентуємо увагу на тому, що при розробці оптимізаційної моделі нами не випадково бралися до уваги дані щодо кредитного портфелю банків, як то залишки по кореспондентським рахунків. Це пов’язано з тим, що українські банки,

як правило, розглядають проектне фінансування у вузькому розумінні, тобто розуміють під ним кредитування проектів. Підтвердження висунутої тези є результати приведені у попередніх розділах дослідження. Необхідно також звернути увагу на закритість інформації щодо проведення операцій з проектного фінансування. Виходячи з вище визначеного вбачаємо доцільність при розрахунках використовувати статистичні дані щодо кредитних портфелів комерційних банків. На нашу думку, визначений аспект суттєво не вплине на отримані результати.

3.3. Практичне застосування оптимізаційної моделі формування портфелю проектів комерційного банку (на прикладі ПАТ «Альфа банк»)

Кінцева мета вирішення будь-якої економіко-математичної задачі полягає у рішенні практичних економічних задач. Саме тому останнім етапом побудови економіко-математичних моделей є перевірка їх адекватності. З метою доведення адекватності визначеної у підрозділі 3.1. даного дисертаційного дослідження економіко-математичної моделі оптимізації портфелю проектів комерційного банку у даному підрозділі дисертаційного дослідження нами будуть здійснені експериментальні розрахунки запропонованої моделі на базі даних реально діючого банку. У якості такого банку нами обрано ПАТ «Альфа банк». Вибір у якості бази дослідження саме цього банку не є випадковим. Це універсальний комерційний банк, що є частиною міжнародного консорціуму «Альфа-Груп». Він займає лідируючі позиції в усіх сегментах банківського ринку України. Динамічно розвивається на протязі декількох років, як результат, згідно з рейтингом Національного Банку України входить до десятки найбільших банків країни за розміром активів та є одним із лідерів за об’ємом коштів юридичних осіб.

Для проведення експериментальних розрахунків за пропонованою нами моделлю необхідною є наступна статистична інформація:

- дані щодо стану проектного портфелю (форми проектного фінансування, відсоткові ставки за ними, величина простроченої заборгованості (якщо така є), інформація по групам ризику вкладених в інвестиційні проекти коштів, порядок формування резервів на випадок можливих втрат за ссудами);
- дані щодо пасивної частини балансу: зобов'язання банку за об'ємами та строками залучення та повернення, а також відсоткові ставки;
- інформація щодо власного капіталу банку.

У якості джерел отримання необхідно інформації можна визначити:

- інвестиційна, кредитна та лімітна політики банку;
- доходи та витрати банку;
- зобов'язання банку;
- залишки та обороти за минулі періоди по особових рахунках та балансових позиціях, враховуючих ссудну заборгованість, як поточну, так і прострочену (основний борг, нараховані та сплачені відсотки);
- наявна інформація щодо параметрів заключення проектних угод (вартість угод, терміни вимкнення/погашення заборгованості за основним боргом; відсоткові ставки та терміни сплати, терміни та порядок їх сплати; дані щодо штрафних санкцій; для кредитних ліній суми лімітів видачі та розмірів не обраних лімітів кредитування).

Після збору необхідної інформації здійснюється її детальний аналіз. При цьому варто відзначити деякі особливості групування даних.

Активи та пасиви структуруються за групами аналітичного балансу у відповідності з економічним змістом здійснюваних операцій. Крім того, вони мають бути розподілені в залежності від валюти здійснюваних операцій.

Пов'язані між собою вимоги та зобов'язання доцільно виокремлювати в окремі групи, зокрема за строками погашення. При цьому у якості строків

сплати заборгованості по угодам слід використовувати фактичні терміни пред'явлення вимог.

Необхідно також відображати не лише балансові вимоги та зобов'язання комерційного банку, але і вимоги та зобов'язання за позабалансовими рахунками.

Крім того, важливим є врахування планового збільшення ресурсної бази та збільшення власних коштів банку, а також можливе зменшення ресурсної бази за рахунок поточних потреб.

Бажаним також є врахування великих безвідсоткових доходів та витрат банку, до яких можна віднести: очікувані комісійні винагороди, заплановані операційні витрати пов'язані з оплатою послуг контрагентів банку, а також не операційні витрати банку пов'язані з його утриманням (оплата праці персоналу, оренда приміщень, сплата телекомунікаційних послуг, капітальні вкладення, тощо). Оцінити величину цих показників можна або на основі аналізу та прогнозу їх середніх величин у попередньому періоді, або на основі планових показників, затверджених фінансовим планом.

Не обрані кредитні лінії (ліміти видачі, ліміти заборгованості) та невикористані остатки за овердрафтом мають стояти на позиції строком до вимоги.

Розглянемо поетапно оцінку портфеля проектів комерційного банку.

1. Перший етап – оцінка інвестиційного потенціалу банку. При цьому зауважимо, що під інвестиційним потенціалом банку, в межах даного дисертаційного дослідження, будемо розуміти інтегральну сукупність наявних та потенційно можливих інвестиційних ресурсів у розпорядженні банку, які він може спрямувати на реалізацію інвестиційних проектів.

У роботі [66] описана концепція формування портфелів активів-пасивів банка, заснована на методиці фондування. Ключовий принцип визначеної концепції полягає у розбитті проектного портфелю банку на чотири типи: непрацюючий, консервативний, напівконсервативний та спекулятивний портфелі активно-пасивних операцій банку [66]. Детально розглянувши ви-

значену концепцію ми прийшли до висновку, що за умови її незначної модифікації вона є цілком прийнятною і для оцінки портфелю проектів комерційного банку.

У табл. 3.5. наведена загальна характеристика типів портфеля проектів комерційного банку, в основу якої покладено визначену концепцію.

Таблиця 3.5.

Загальна характеристика типів портфеля проектів комерційного банку

Тип портфелю проектів комерційного банку	***Кредитні інструменти***	***Вимоги до фіксування/хеджування прибутковості активної частини портфелю***	***Вимоги до часової стабільності пасивної частини портфелю***
Непрацюючий портфель	Довгострокові та короткострокові проекти	Активна частина цього портфелю складається з непрацюючих проектів. Відповідно її прибутковість рівна нулю	Спостерігається висока часова стабільність усієї пасивної частини (власний капітал банку). У тому випадку, коли непрацюючі проекти перевищують власний капітал банку, у пасивній частині портфелю існують довгострокові пасиви з високою часовою стабільністю
Консервативний портфель	Довгострокові та короткострокові проекти	Усі проекти формують активну частину портфелю та мають мати фіксовану/хеджовану прибутковість	Спостерігається висока часова стабільність усієї пасивної частини. У тому випадку, коли непрацюючі проекти менші за власний капітал банку, у пасивній частині портфелю існують пасиви з дуже високою часовою стабільністю
Напівконсервативний портфель	Короткострокові проекти (до 3 років)	Частина активів, які формують активну частину портфелю, може не мати фіксо вану/хеджовану прибутковість	Спостерігається середня часова стабільність пасивної частини портфелю. Можуть бути пасиви з високою часовою стабільністю
Спекулятивний портфель	Міжбанківські кредити	Частина активів, які формують активну частину портфелю, може не мати фіксовану/хеджовану прибутковість	Спостерігається низька часова стабільність пасивної частини портфелю. Можуть бути пасиви з високою та середньою часовою стабільністю

Варто акцентувати увагу на тому, що об'єм активної частини непрацюючого, консервативного та спекулятивного портфелів проектів на

усьому часовому проміжку не повинен перевищувати об'єм пасивної частини цих портфелів.

При визначенні ступеня часової стабільності пасивної частини проектного портфелю комерційного банку будемо виходити з того, що об'єм його пасивної частини протягом заданого часу збережеться на певному рівні. На рис. 3.8. відображено рекомендовані ймовірнісні характеристики ступеня часової стабільності

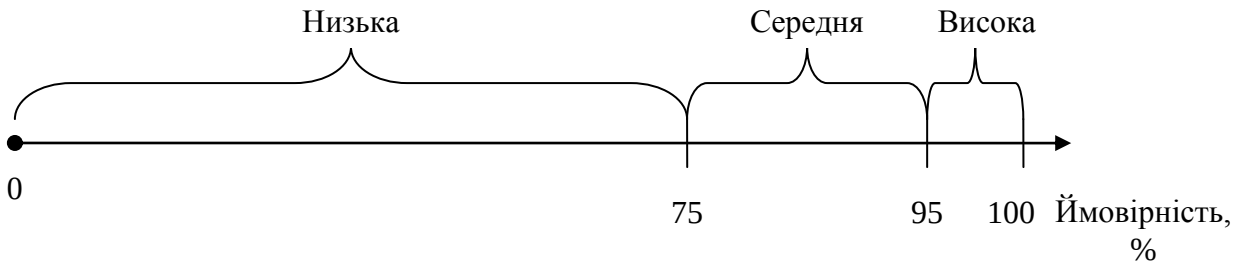


Рис. 3.8. Ймовірнісні характеристики ступеня часової стабільності

Стабільна зміна об'ємів банківського бізнесу визначається не стільки разовими залученнями крупних депозитів, які по завершенню терміну дії угоди можуть зникнути з банку внаслідок появи більш високодохідних напрямків розміщення коштів, зокрема через фондовий ринок, скільки приростом (відтоком) стабільних депозитів, переважна частина яких є депозитами до запитання. Відзначимо також, що зміна ліквідних активів (їх приток або відток) буде залежати від зміни попиту на інвестиційні ресурси з боку суб'єктів господарювання діючих на інвестиційному ринку. Оцінити зміну ліквідності на найближчий період дозволяють лише вже заключені або санкціоновані інвестиційні угоди.

Акцентуємо також увагу на тому, що часова стабільність інвестиційних проектів, у загальному випадку залежить від їх терміновості, відповідно у пасивній частині кожного конкретного портфелю проектів можуть виявитися пасиви з різними термінами реалізації, оскільки до уваги приймається лише їх часова стабільність.

Постановка на позицію усіх грошових потоків має здійснюватися виходячи з низки правил, які базуються на принципі обережності (рис. 3.9.).

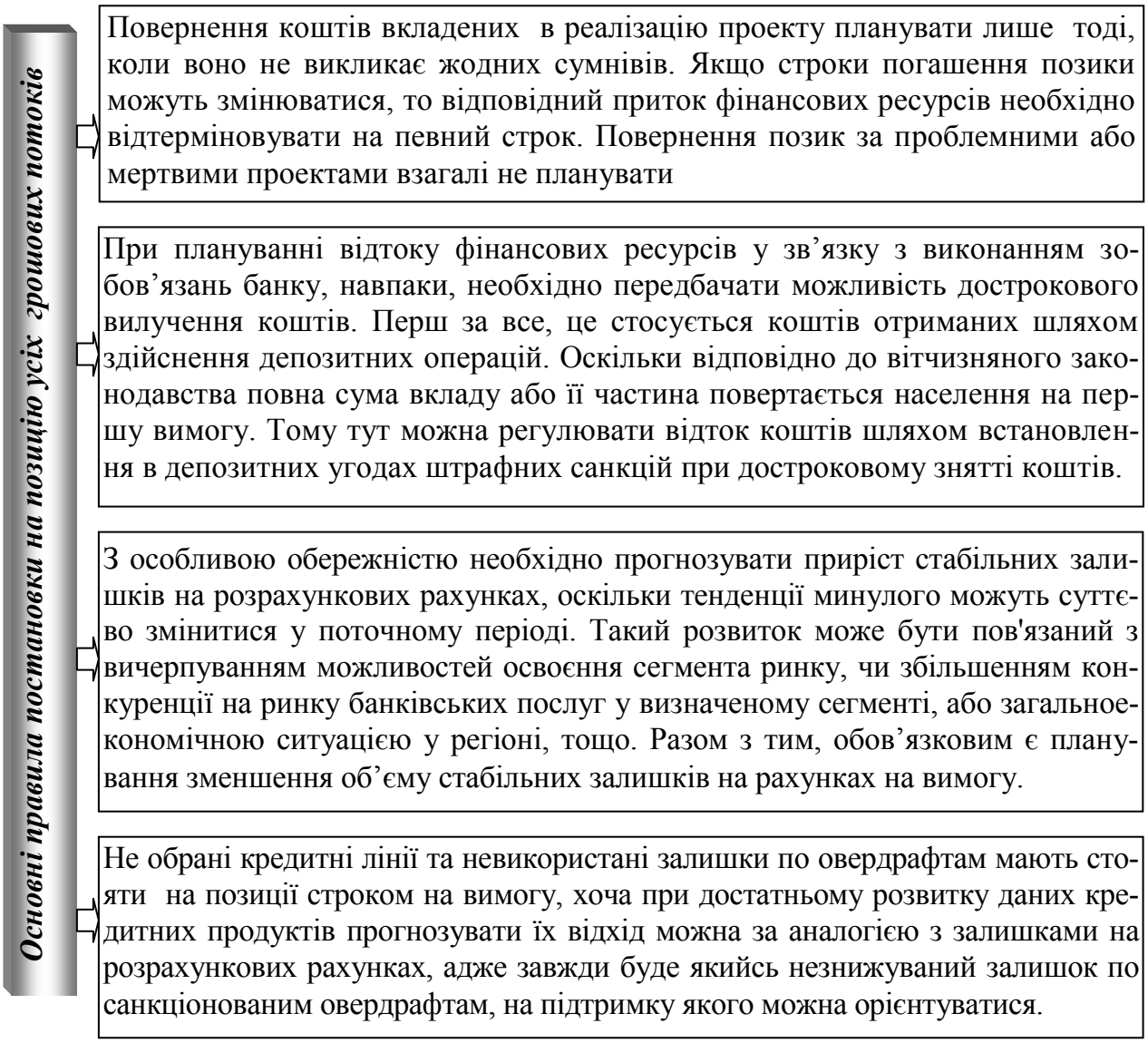


Рис. 3.9. Основні правила постановки на позицію усіх грошових потоків

Узагальнений алгоритм оцінки проектного портфелю комерційного банку відображено на рис. 3.10.

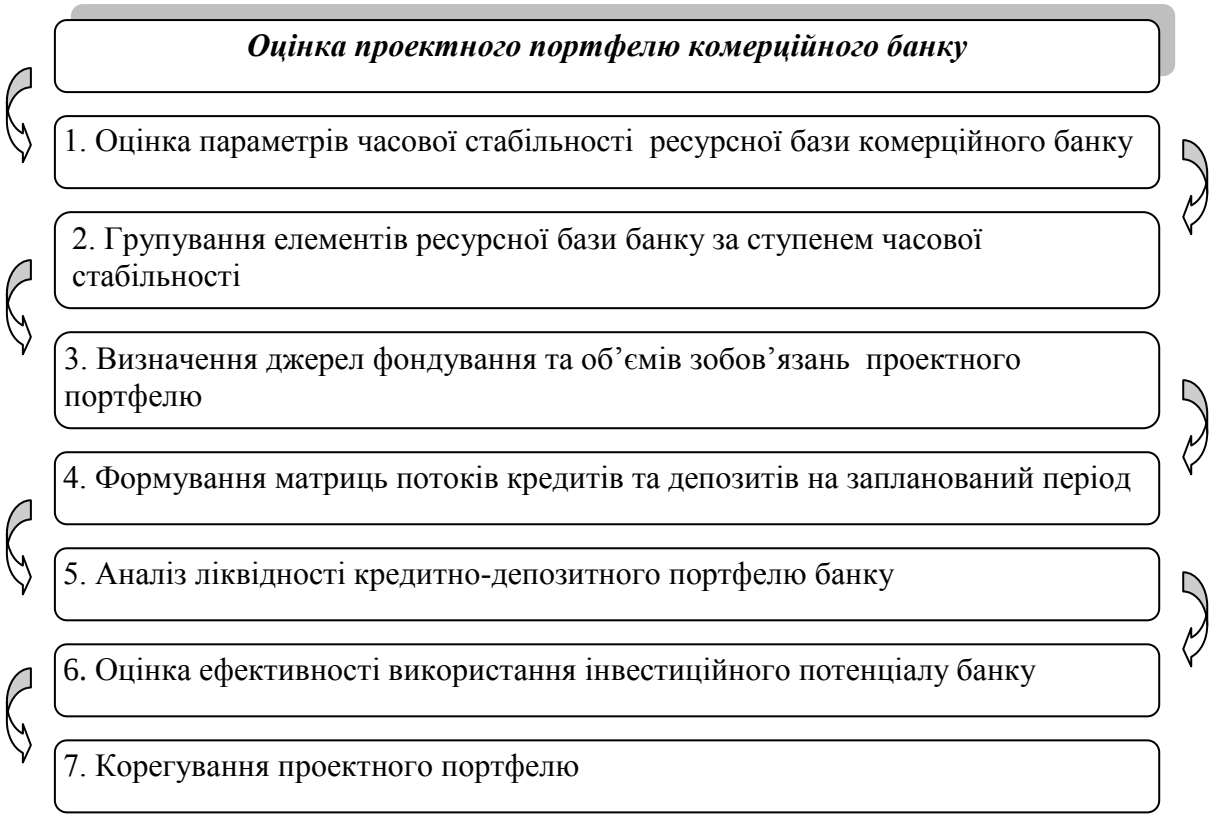


Рис. 3.10. Алгоритм оцінки проектного портфелю комерційного банку

З метою спрощення розрахунків пропонована модель управління проектним портфелем комерційного банку може бути реалізована шляхом застосування електронних таблиць Excel Microsoft Office.

Першим етапом, відповідно до запропонованої у підрозділі 3.1. даного дисертаційного дослідження моделі оптимізації портфелю проектів, є введення вхідної інформації, яка стане підґрунтям для проведення розрахунків. Вихідні дані по проектно-депозитному портфелю ПАТ «Альфа банк» станом на 0.1.01.2011 р. наведено в табл. 3.6. та табл. 3.7. Зауважимо, що організацію фінансового потоку платежів визначають останні дві колонки визначених таблиць.

Таблиця 3.6.

Характеристика проектного портфелю ПАТ «Альфа банк» (станом на 01.02.2011)

Позичальник	Вид кредиту	Заборгованість на початок періоду	Дата початку фінансування	Дата закінчення угоди	Кількість днів до закінчення	Кількість днів фінансування	Порядок погашення	Платежі*	% ставка	Порядок сплати %	День сплати % та основного боргу
V1	кр	6000	01.09.10	01.05.11	89	242	ЩМ	2000	28	ЩМ	15
V 2	кл	20000	15.12.10	15.12.12	683	731	ЩКВ	833,333	26	ЩКВ	15
V 3	кр	6000	05.01.11	30.04.11	88	115	ЩМ	2000	23	ЩМ	ОРД
V 4	кр	8000	20.01.11	20.03.11	47	59	ЗТУ		22	ЩМ	5
V 5	кр	7000	13.03.10	13.03.12	47	59	ЩМ	3500	22	ЩМ	20
V 6	кр	3000	28.01.10	01.12.12	669	673	ЗТУ		10	ЗТУ	
V 7	кр	2500	28.01.11	15.06.11	134	138	ЩМ		10	ЩМ	ОРД
V 8	кр	5500	28.01.11	14.18.11	194	198	ЗТУ		10	ЩМ	5
V 9	дв	12000	28.01.11	дв	30	30	ЗТУ		10	ЩКВ	ЗТУ
V 10	дв	6500	28.01.11	дв	30	30	ЗТУ		10	ЩМ	ОРД
Всього кредитний портфель		76500									

Таблиця 3.7.

Фондуючий портфель депозитів ПАТ «Альфа банк» (станом на 01.02.2011)

Вид депозиту	ID	Сума зобов'язань на початок періоду	Дата залучення зобов'язань	Дата повернення залучених зобов'язань	Кількість днів до закінчення	Кількість днів залучення	Порядок повернення	Платежі*	% ставка	Порядок сплати %	День сплати % та основного боргу
до запитання	ДЗ	4500			5	0		500	1	ЩМ	ОРД
до 30 днів	Д30	15000	30.01.11	01.03.11	28	30	ЗТУ		11	ЩМ	ОРД
до 60 днів	Д60	15000	16.01.11	17.03.11	44	60	ЗТУ		12	ЩМ	ОРД
до 3-х місяців	Д90	12000	30.01.11	30.04.11	88	90	ЗТУ		13,5	ЩМ	ОРД
більше 3 місяців	ДД	30000	20.01.11	19.07.11	168	180	ЗТУ		15	ЩМ	ОРД
Всього портфель депозитів		76500									

Умовні позначення: ЩМ – щомісячно; ЩКВ – щоквартально; ЗТУ – по закінченню терміна угоди; ОРД – останній робочий день

Далі, на основі зібраної інформації, формується платіжна матриця фінансових потоків за поточним проектним портфелем у прогнозі на плановий період (табл. 3.8. та табл. 3.9.). Після того, як було сформовано кредитно-депозитний портфель комерційного банку вводяться планові об'єми по виконанню зобов'язань, термін виконання яких закінчується у плановому періоді. Алгоритм розрахунку величини планових списань на плановий період за коштами на вимогу приведено на рис. 3.11.

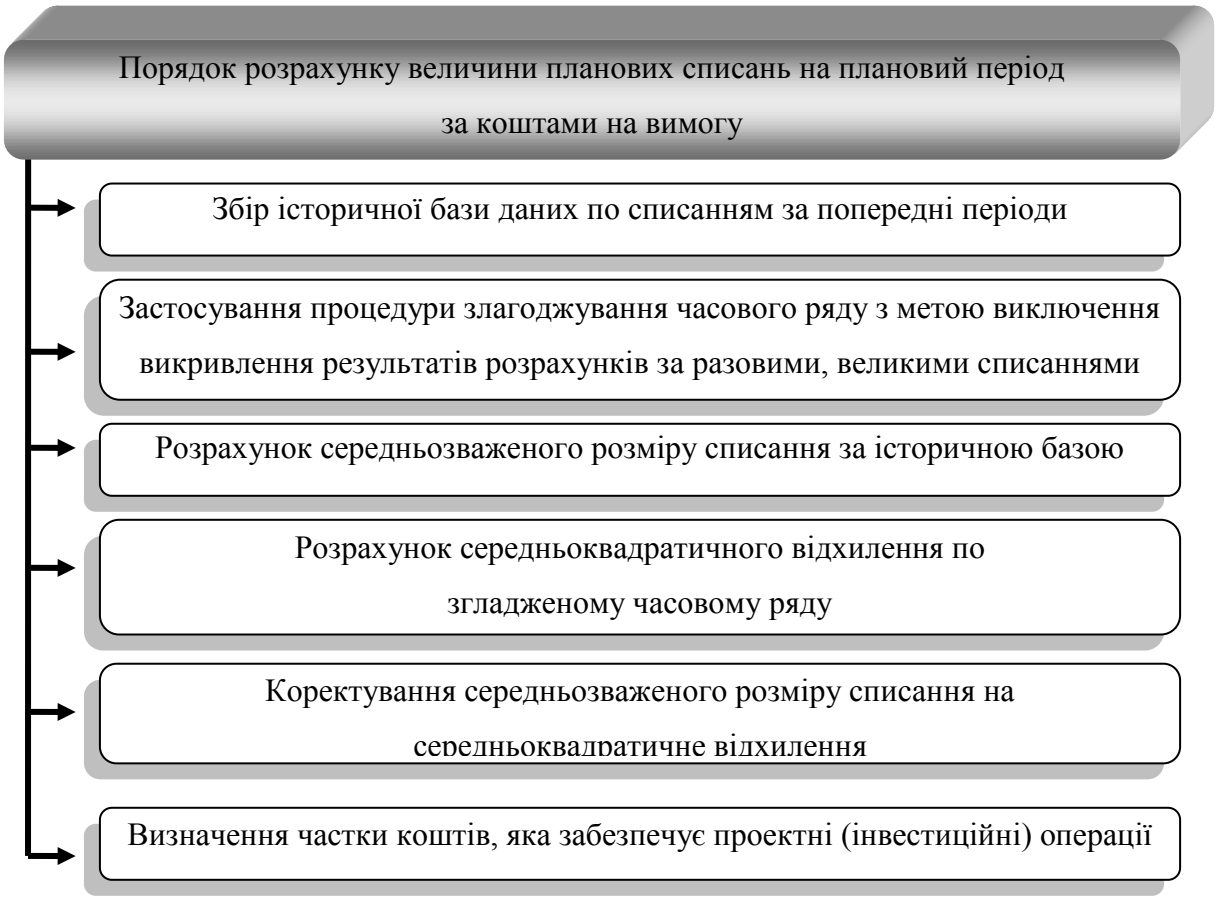


Рис. 3.11. Алгоритм розрахунку величини планових списань на плановий період за коштами на вимогу

Таблиця 3.8.

Платіжна матриця планових надходження по проектному портфелю ПАТ «Альфа банк» (станом на 01.01.2011)

Проект типу	Вид платежу	Період часу									Всього		
		$\beta =$	$\beta = 2$	$\beta = 3$	$\beta = 4$	$\beta = 5$	$\beta = 6$	$\beta = 7$	$\beta = 8$	$\beta = 9$	Ссудна заборгованість за основним боргом на кінець періоду	∑ платіжних надходжень	$\sum_{t=0}^{8} V_n^{\beta}$
V1	%	0,00	138,08	0,00	0,00	92.05	0,00	0,00	46,03	0,00		276,16	
	осн.борг.	0,00	2000,00	0,00	0,00	2000,00	0,00	0,00	2000,00	0,00	0,00		6276,16
V2	%	0,00	0,00	0,00	0,00	1282,19	0,00	0,00	0,00	0,00		1282,19	
	осн.борг.	0,00	0,00	0,00	0,00	833,33	0,00	0,00	0,00	0,00	19166,67		2115,53
V 3	%	0,00	0,00	113,42	0,00	0,00	75.62	0,00	0,00	37,81		226,85	
	осн.борг.	0,00	0,00	2000,00	0,00	0,00	2000,00	0,00	0,00	2000,00	0,00		6226,85
V 4	%	144,66	0,00	0,00	144,66	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		289.32	
	осн.борг.	0,00	0,00	0,00	0,00	8000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		8289,32
V 5	%	0,00	126,58	0,00	0,00	63,29	0,00	0,00	0,00	0,00		189,86	
	осн.борг.	0,00	3500,00	0,00	0,00	3500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		7189,86
V 6	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00	
	осн.борг.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3000,00		0,00
V 7	%	0,00	0,00	20,55	0,00	0,00	20.55	0,00	0,00	20,55		61,64	
	осн.борг.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	2500,00		61,64
V 8	%	45,21	0,00	0,00	45,21	0,00	0,00	45,21	0,00	0,00		135,82	
	осн.борг.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	5500,00		135,62
V 9	%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00	
	осн.борг.	0,00	0,00	12000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		1200,00
V 10	%	0,00	0,00	53,42	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		53,42	
	осн.борг.	0,00	0,00	6500,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		6553,42
$\sum_{1}^{9} V_n^{\beta}$		189,86	5764,66	20687,40	189,88	15770,87	2096,16	45,21	2046,03	2058,36			
$\sum_{1}^{9} V_n^{\beta-1} + \sum_{1}^{9} V_n^{\beta}$		189,86	5954,52	26641,92	26831,78	42602,65	44698,81	44744,02	46790,05	48848,40	22166,67	2264,38	30097,72

Таблиця 3.9.

Платіжна матриця депозитів ПАТ «Альфа банк» (станом на 01.01.2011)

Вид платежу	**Період часу**									**Всього**		
	$\beta =$	$\beta = 2$	$\beta = 3$	$\beta = 4$	$\beta = 5$	$\beta = 6$	$\beta = 7$	$\beta = 8$	$\beta = 9$	Заборгованість по основному боргу на кінець планового періоду	∑ платіжних виплат по %	Сумарний потік платежів по зобов'язанням
%	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00	
осн.приб.	500,00	500,00	500,00	500,00	500,00	500,00	500,00	500,00	500,00	500,00		4500,00
%	0,00	0,00	135,62	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		135,62	
осн.приб.	0,00	0,00	15000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		15135,62
%	0,00	0,00	147,95	0,00	295,89	0,00	0,00	0,00	0,00		443,84	
осн.приб.	0,00	0,00	0,00	0,00	15000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		15443,84
%	0,00	0,00	133,15	0,00	0,00	133,15	0,00	0,00	399,45		665,75	
осн.приб.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	12000,00	0,00		12665,75
%	0,00	0,00	369,86	0,00	0,00	369,86	0,00	0,00	369,86		1109,59	
осн.приб.	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	30000,00		1109,59
∑	500,00	500,00	16286,58	500,00	15795,89	1003,01	500,00	500,00	13269,32			
	500,00	1000,00	17286,58	17286,58	33582,47	34585,48	35085,48	35585,48	48854,79	30500,00	2354,79	48854,79

Наступним кроком, після побудови платіжних матриць є розрахунок матриці ліквідності кредитно-депозитного портфелю (табл. 3.10) на основі якої аналізуються отримані розриви ліквідності та остатки вільних коштів (табл. 3.11). Визначення надлишку або нестачі ліквідності комерційного банку здійснюється, виходячи з принципу збалансування об'ємів ліквідних активів та нестабільних пасивів, які виділяються у реструктурованому балансі банку.

Зауважимо, що під вільними інвестиційними ресурсами комерційного банку у запропонованій моделі ми розуміємо перевищення об'ємів ліквідних активів банку над об'ємом нестабільних пасивів. Якщо припустити ситуацію, за якої на певному проміжку часу спостерігається від'ємний об'єм вільних інвестиційних ресурсів, то банк відчуває нестаток ліквідних коштів та потребує у додатковому протоці додаткових стабільних або термінових коштів. У тому випадку, коли об'єм позитивний рішення про можливі терміни інвестування приймається на основі прогнозу зміни руху грошових потоків у майбутньому. Тимчасовий нестаток коштів можна компенсувати на ринку МБК, а часовий надлишок коштів можна розмістити у короткотерміновому МБК (1-7 днів).

Таблиця 3.10.

Аналіз ліквідності проектно-депозитного портфелю ПАТ «Альфа банк»

Вид платежу	**Період часу**									**Відсотковий дохід**
	$\beta =$	$\beta = 2$	$\beta = 3$	$\beta = 4$	$\beta = 5$	$\beta = 6$	$\beta = 7$	$\beta = 8$	$\beta = 9$	
находження по проектному портфелю	189,86	5764,66	20687,40	189,86	15770,87	2096,16	45,21	2946,03	2058,36	
вільні кошти для розміщення в проекти	3470,69	1874,46	1167,13	782,47	550,09	400.06	298,56	227,44	176,22	
платежі за зобов'язаннями	500,00	500,00	16286,58	500,00	15795,89	1003,01	500,00	500,00	13269,32	
GAP аналіз	3160,55	7139,12	5567,95	472,34	525,07	1493,21	-156,23	1773,47	-11034,74	-90,411

Таблиця 3.11.

Оптимізація проектного портфелю ПАТ «Альфа банк»

	3160,553	7139,119073	10302,7028	12713,9174	10784,9186	13251,179	12288,4705	13107,651	14073,7236
МБК		3163,583677	7145,9648	10312,5821	12726,1089	10795,2603	13263,8857	12300,254	13120,22
покриті		10302,70275	12713,9174	10784,92	13251,179	12288,4705	13107,651	14073,7236	2085,48037

*Ставка МБК на 3.5 днів (середній строк періоду) – 10%

Таким чином, розрахована матриця узгодженості фінансових потоків банку наглядно ілюструє стан проектного портфелю комерційного банку на кожному відрізку часу планованого періоду. Оптимальний портфель розраховується окремо за кожним відрізком часу за допомогою настройки у додатку Microsoft Office Excel «Пошук рішення». Отримане у процесі розрахунку оптимальне рішення на період t у подальшому стає основою для розрахунків на наступні періоди t+1, t+2, …, t+n. У результаті проведених розрахунків отримуємо математичне вираження рекомендацій по оптимізації проектного портфелю у динаміці, - як у розрізі на кожен окремий прогнозований проміжок часу, так і в цілому на весь плановий період.

Використання методу планування потоку фінансових ресурсів для прогнозу ліквідності дозволяє побудувати різні сценарії можливої зміни руху фінансових потоків та врахувати таким чином різні розроблені у процесі стратегічного планування ситуації, зокрема, економічну стабілізацію, яка супроводжується додатковим притоком фінансових ресурсів, або кризовий стан фінаснвової системи за якого дострокове вилучення депозитів, визначених банком як стабільних джерел, призведе до проблем з ліквідністю коштів банку.

Підбиваючи підсумок відзначимо, що результати апробації положень дисертаційного дослідження, а саме, розрахунок запропонованої оптимізаційної моделі портфелю проектів комерційного банку підтверджують її практичну цінність при налагодженні ефективного процесу проектного фінансування у банку. Проведені за авторською методикою розрахунки дозволили позитивно вплинути на якість проектного портфелю ПАТ «Альфа банк». Так зокрема, у результаті здійсненої оптимізації проектного портфелю, було збільшено середньозважену дохідність проектного портфелю на 2,18% (станом на січень 2010 року середньозважена прибутковість становила 21,26%, а станом на січень 2011 року – 23,44%).

Таким чином, запропонована нами економіко-математичну модель формування оптимального портфелю проектів банку дозволяє дозволяє моде-

лювати як майбутні фінансові потоки банку, що виникнуть в межах здійснення ним проектного фінансування при заданому портфелі, так і сформувати оптимальний портфель проектів для окремих етапів планового періоду;

Висновки до розділу 3

В даному розділі автором узагальнено світовий досвід застосування механізмів сек'юритизації банківських активів; визначено чинники, які стримують розвиток визначеного механізму у діяльності вітчизняних банків; запропоновано критерії підбору найбільш прийнятної схеми сек'юритизації для вітчизняних комерційних банків в залежності від їх розміру; розроблено економіко-математичну модель оптимізації портфелю проектів комерційного банку та здійснено її апробацію.

За результатами дослідження роблено наступні висновки:

1. У роботі обґрунтовано, що однією з суттєвих перешкод на шляху збільшення обсягів проектного фінансування в банках України є дефіцит довгих грошей, що практично унеможливлює фінансування великомасштабних та довготермінових інвестиційних проектів. Одним із способів вирішення даної проблеми автор вважає сек'юритизацію банківських активів, яка не тільки є одним з найбільш дешевих джерел залучення додаткових ресурсів, але і дозволяє значно мінімізувати кредитний ризик та ризик ліквідності.

2. Автором розглянуто переваги та недоліки найбільш поширених в світовій практиці типів сек'юритизації, зарубіжний досвід та можливості застосування в Україні, що дозволило розробити пропозиції щодо вибору найбільш прийнятного типу для вітчизняних банків залежно від розміру їх активів.

3. В той же час, в роботі обґрунтовано невідповідність жодного з цих видів сек'юритизації в чистому вигляді вимогам ефективної реалізації операцій проектного фінансування, що вимагає формування нового її типу (за авторською термінологією – партнерського), який передбачає наявність самодостатнього банку-організатора, який самостійно ініціює проектні угоди, формує проектний портфель, укладає партнерські угоди з іноземними банками, емітує цінні папери та розміщує їх серед останніх, здійснює весь комплекс заходів з проектного адміністрування. Доведено, що цей тип сек'юритизації

може застосовуватися навіть невеликими банками, що дає їм можливість не тільки диверсифікувати свої портфелі, а й стати активними учасниками операцій проектного фінансування.

4. У ході проведеного дослідження було доведено, що найбільш ефективним інструментом оптимізації проектного портфелю банку є використання економіко-математичних методів моделювання банківської діяльності, які дозволяють не лише контролювати ефективність проектного процесу, але і проводити прогнозовані розрахунки ефективності сформованого портфелю. Виходячи з цього автором розроблено дворівневу економіко-математичну модель формування портфелю, яка передбачає відбір для проектного фінансування такого переліку проектів, який би дозволяв досягти оптимуму в координатах «ризик – доходність» з урахуванням узгодженості фінансових потоків портфелю проектів з портфелем активів та зобов'язань банку.

5. Обмеженнями моделі слугують ліміти, встановлені департаментом інвестиційного бізнесу банку, інвестиційний потенціал банку, параметри часової стабільності ресурсної бази банку, а також ряд управлінських параметрів, які визначаються вимогами адміністрування проектів. Обмеження в моделі визначаються індивідуально для на кожного моменту часу *t*, оскільки вони залежать від ситуації, що склалася на попередньому етапі та отриманої на даному проміжку часу інформації про рух коштів в наступних планових періодах (наприклад, обмеження, пов'язані з нормативами НБУ).

6. На першому рівні моделюються майбутні фінансові потоки банку, що виникнуть в межах здійснення ним проектного фінансування при заданому портфелі, тоді як на другому рівні формується оптимальний портфель проектів для окремих етапів планового періоду. Таким чином, рішення моделі першого рівня буде вхідною інформацією для моделі другого рівня. З метою переходу від безперервного часу до дискретного використана інтервальна модель Дж.Хікса.

7. Обсяг грошових надходжень на момент часу *t* в межах планового періоду автором розраховується як очікуване значення потоку платежів за

раніше вкладеними фінансовими ресурсами на період часу (*t-1*), що включає в себе як сплату нарахованих раніше відсотків, так і повернення основної суми боргу. З метою контролю якості проектного портфелю в модель введено коефіцієнт сумнівної заборгованості за проектом (k_z), який визначає ризиковість проекту за рівнем простроченої заборгованості в проектному портфелі (чим ближчий цей коефіцієнт до 1, тим вище ризик неповернення коштів, інвестованих в проект). Автором доведено, що припустимим значенням цього коефіцієнту є 0,05, а критичним – 0,15.

8. Далі моделюється взаємодія портфеля проектів з портфелем активів банку в цілому за критерієм забезпечення відповідного рівня ліквідності портфеля активів банку внаслідок реалізації операції проектного фінансування. У якості обмежень моделі автором обрано основну вимогу підтримки ліквідності - погашення зобов'язань повністю та в строк. Вирішувана автором проблема в даному контексті полягає в узгодженні потоків погашення зобов'язань банку та потоків платежів за активами з урахуванням надходжень від проектів, що реалізуються за схемою проектного фінансування.

9. На другому рівні моделі здійснюється формалізація політики вибору найкращого портфеля на контрольних етапах прогнозованого періоду. Модель передбачає, що фінансові потоки проектного портфелю формуються не лише за рахунок коштів, що надходять від раніше проінвестованих проектів.

10.За пропозицією автора, рішення щодо складу портфеля проектів банк повинен приймати в залежності від: кількості проектів, які пройшли попередній відбір, обсягу грошових надходжень від раніше проінвестованих коштів в межах проектного фінансування та зобов’язань банку (поточного стану); залишку вільних грошових коштів, що залишається в розпорядженні банку після виконання всіх зобов’язань на момент часу *t* (розглядається як реалізація випадкової величини).

11. Визначивши загальний обсяг інвестицій в портфель проектів на момент часу *t*, завдання зводиться до вирішення задачі лінійного програмування оптимального розподілу коштів у період часу *t*.

12.Практичну перевірку запропонованої моделі проведено на даних ПАТ «Альфа банк». Так зокрема, у результаті здійсненої оптимізації проектного портфелю, було збільшено середньозважену дохідність проектного портфелю на 2,18% (станом на січень 2010 року середньозважена прибутковість становила 21,26%, а станом на січень 2011 року – 23,44%).

Основні наукові результати, представлені в даному розділі дисертаційної роботи, опубліковані автором в роботах [66, 67, 68, 69, 70, 71, 72, 73, 74, 75, 76, 77, 78, 79, 80, 81, 82].

ВИСНОВКИ

У дисертації наведено теоретичне узагальнення і нове вирішення науково-прикладної задачі, що виявляється в розвитку відомих та розробці і обґрунтуванні нових теоретичних і методичних положень щодо удосконалення механізмів управління проектним процесом у банку.

За результатами дисертаційного дослідження зроблено наступні висновки:

1. Проектне фінансування слід розуміти не просто як технічну фінансову операцію, а як систему партнерських відносин щодо беззаставного, синдикованого фінансування за принципом обмеженої відповідальності позичальника з цільовою орієнтацією на грошові потоки, отримані виключно в результаті реалізації проекту. Воно є найбільш сучасним та перспективним засобом мобілізації різних джерел фінансових ресурсів та комплексного використання технологій проектного менеджменту при реалізації великомасштабних та капіталомістких інвестиційних проектів.

2. Провідна роль при організації проектного фінансування належить банкам, що надає їм можливість розширення бізнесу, виходу на нові сегменти внутрішнього та світового ринку, дозволяє комплексно задовольнити ресурсні, продуктові та комунікаційні потреби своїх клієнтів. Темпи впровадження проектного фінансування в банках України гальмуються цілим рядом проблем, основними з яких є невідповідність ресурсного та кадрового потенціалу більшості банків вимогам ефективної участі в даній операції, недосконаліть методичної бази управління специфічними проектними ризиками, обмеженість доступу до довгих кредитних ресурсів за доступною ціною, невпорядкованість вітчизняної нормативно-правової бази в досліджуваній сфері, відсутність інформативної статистичної бази щодо участі банків в таких операціях.

3. Здійснюване банками проектне фінансування відрізняється від інших видів фінансово-кредитних операцій за цілим рядом параметрів, зок-

рема - щодо забезпечення коштів, терміну підготовчих робіт, рівня трансакційних витрат, системи гарантій, розподілу проектних ризиків, вибору джерел, інструментів та форм фінансування, права регресу на позичальника, функцій учасників тощо. Розроблена система критеріїв ідентифікації проектного фінансування склала підґрунтя для коригування переліку його класифікаційних ознак, виходячи з чого запропоновано розрізняти його види в залежності від форми участі банку в розпорядженні результатами проекту та від схеми взаємовідносин між інвесторами.

4. У роботі проаналізовано існуючі підходи до класифікації схем проектного фінансування, зокрема: залежно від забезпечення кредиту, що надається (чисте, комбіноване та псевдо-); залежно від ступеня відокремлення проекту від проектної фірми (під об'єкт та фінансування проектної фірми); залежно від механізму розподілу ризиків (без будь-якого регресу на позичальника, з повним та обмеженим регресом на позичальника, комбіноване); залежно від методу бухгалтерського обліку (балансове та позабалансове); в залежності від форми розпорядження результатами проекту (BOT та BOOT); залежно від схеми взаємовідносин між інвесторами (з паралельним та послідовним фінансуванням). Доведено, що види проектного фінансування, виділення яких передбачено в межах перших чотирьох класифікаційних критеріїв, не відповідають базовим критеріям його ідентифікації, тому право на існування мають лише дві останні класифікаційні ознаки.

5. Системність управління бізнес-процесами банку в межах проектного фінансування може бути забезпечена лише при узгодженості сукупності функцій, принципів, форм та методів управління, а також структурованого комплексу організаційних заходів щодо оцінки перспектив, фінансового забезпечення та поточного управління реалізацією інвестиційних проектів, формування та реалізації оптимального портфелю проектів у відповідності до стратегічних орієнтирів підвищення вартості банку та з урахуванням ресурсних обмежень. На цих засадах побудовано визначення економічної сутності

поняття «система управління проектним фінансуванням у банку» та розроблено основні положення цієї системи.

6. Початок життєвого циклу операції проектного фінансування визначається моментом початку організаційних заходів щодо прийняття банком рішення щодо участі в її здійсненні, що має бути враховано при оцінці періоду окупності даної операції та вимагає узгодженості при формуванні послідовності етапів та переліку організаційних заходів на кожному з них.

7. Застосування в Україні досвіду зарубіжних банків, що спеціалізуються на проектному фінансуванні, передбачає створення окремого спеціалізованого департаменту з проектного фінансування, виходячи з чого автором розроблено пропозиції щодо забезпечення оптимальної взаємодії та ієрархічної підпорядкованості служб банку, задіяних у проектному процесі.

8. Значущість для банку ризиків, притаманних проектному фінансуванню, суттєво залежить від функцій, які банк виконує в цій операції - кредитора, інвестора (єдиного або в консорціумі), лізингодавця та гаранта. Уточнення схем руху фінансових, матеріальних та інформаційних потоків в кожному з цих випадків дало можливість сформувати перелік та визначити специфіку форм прояву ризиків для банку, здійснити їх інтегральну експертну оцінку.

9. Одним із способів вирішення проблеми дефіциту довгих грошей для ефективного здійснення банками операції проектного фінансування є сек'юритизація банківських активів. Аналіз найбільш поширених в світовій практиці типів сек'юритизації дозволив розробити пропозиції щодо вибору найбільш прийнятного типу для вітчизняних банків залежно від розміру їх активів, а також обґрунтувати необхідність застосування та розробити механізм здійснення нового її виду - партнерської сек'юритизації.

10. Одним з критеріїв успіху проектного фінансування в банку є ефективне управління портфелем проектів, виходячи з чого автором розроблено економіко-математичну модель формування оптимального портфелю проектів банку, яка враховує узгодженість фінансових потоків портфелю проектів

з портфелем активів та зобов’язань банку, ризиковість проекту за рівнем простроченої заборгованості в проектному портфелі, ліміти, встановлені департаментом інвестиційного бізнесу банку, інвестиційний потенціал банку, параметри часової стабільності ресурсної бази банку, а також ряд управлінських параметрів, які визначаються вимогами адміністрування проектів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Авдеев Ю.А. Оперативное планирование в целевых программах. – Одесса: Маяк, 1990. – 132 с.
2. Аналіз діяльності банків України за 9 місяців 2002 року та проблеми забезпечення їх сталого розвитку // Вісник НБУ. – 2002. – № 12. – С. 6-12. – С. 7.
3. Андерсен Э. Сфокусированное управление проектом / Андерсен Э., Груде К., Хауг Т. – М.: ФАИР-ПРЕСС, 2006 – 526 с.
4. Бабенко М. Машинная возня [Електронний ресурс] / М. Бабенко // Комерсант. – 29.09.2009. – №164. – Режим доступу : http: www.kommersant.ua
5. Баєва О.В. Основи менеджменту: [практикум: навч. посібник] / Баєва О.В., Ковальська Н.І., Згалат-Лозинська Л.О. – К.: Центр учбової літератури, 2007. – 524 с.
6. Банківський менеджмент : навчальний посібник / О. Кириченко, І. Гіленко, С. Роголь [та інш.]. – К. : Знання-Прес, 2002. – 438 с.
7. Баранецький І.О. Особливості та перспективи розвитку венчурного підприємництва в Україні / І.О. Баранецький // Формування ринкових відносин в Україні – 2004. – №4. – С.46-53.
8. Батенко Л.П. Управління проектами: навч. посібник / Батенко Л.П., Завгородніх О.А., Ліщинська В.В. – К. : КНЕУ, 2003. - 231 с.
9. Белінська Я. Стратегічні проблеми національного банківського сектору та шляхи їх вирішення / Я. Белінська //[Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.niss.gov.ua/Monitor/mart2009/28.htm
10. Беренс В. Руководство по подготовке промыш-ленных технико-экономических исследований / В. Беренс, П. Хавранек, – М.: Интерэксперт,1995. – 128 с.

11. Бобиль В. Сек'юритизація банківських активів у контексті управління портфельним кредитним ризиком / В. Бобиль, М. Соловей // Вісник НБУ. – 2010. – № 1. – С. 22-25.
12. Бойченко Ю. Проектное финансирование / Ю. Бойченко // Инвестиции в России. – 1998. – №3. – С. 38-43.
13. Большой бухгалтерський словар / [под ред. А.Н. Азрилияна]. – М.: Институт новой экономики, 1999. – 574 с.
14. Бурков В. Н. Как управлять проектами: науч.-практ. издание. // В. Н. Бурков , Новиков Д. А – сер.: Инфляция в России на пороге XXI века. – М. : СИНТЕГ–ГЕО, 1997. – 432 с.
15. Бутко М. Роль банківської системи в активізації інноваційно-інвестиційного розвитку / М. Бутко // Вісник НБУ. – 2003. – №12. – С. 49-54.
16. Бутко М. Роль банківської системи в активізації інноваційно-інвестиційного розвитку / М. Бутко // Вісник НБУ. – 2003. – № 12. – С. 49-54.
17. Бурдюгов А.Ф. Перспективы развития проектного финансирования в Украине. Роль и место банковской системы / А.Ф. Бурдюгов // /Вісник Української академії банківської справи. – 2003. – №1. – С. 24-28.
18. Бурдюгов А.Ф. Порядок розрахунку коефіцієнту ризику та норми резервування банку при кредитуванні інвестиційних проектів / А.Ф. Бурдюгов // Вісник Національного банку України. – 2005. – №1. – С. 4–7.
19. Бурков В.Н. Как управлять организациями / В.Н. Бурков, Д.А. Новиков // М.: Синтег, 2004. – 400 с.
20. Васильева Т.А. Внутренний аудит инвестиционной деятельности в общей системе управления предприятием / Т.А. Васильева, Н.В. Винниченко // Механізм регулювання економіки. – 2006. – №3. – С.107-112.
21. Васильєва Т.А., Роль і місце механізму управління клієнтською базою в становленні системи банківського маркетингу в Україні / Т.А. Васильева, В.В. Федірко // Державна політика та стратегія реформування еко-

номіки України у XXI сторіччі. Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції (Полтава, 27 березня 2007 року). – Полтава: ПДАА, 2007. – с. 44-46.

22. Васильева Т.А. Банковское инвестирование на рынке инноваций : монография. / Т.А. Васильева. – Сумы : Изд-во СумГУ, 2007. – 513 с.
23. Васильченко З. М., Сек'юритизація активів у системі управління банківськими ризиками / З. М. Васильченко, А. С. Криклій, О. О. Ігнатьєва // Економіка та держава. – 2007. – № 11. – С. 14-17.
24. Вітлінський В.В. Аналіз, моделювання та управління економічним ризиком : навчально-методичний посібник для самостійного вивчення дисципліни / В.В. Вітлінський, П.І. Верченко. - К.: КНЕУ, 2000. – 292 с.
25. Верзух Э. Управление проектами: ускоренный курс по программе MBA : пер. с англ. / Э. Верзух - М. : ИД «Вильямс», 2008. -471 с.
26. Версаль Н. Сек'юритизація та її роль у відновленні фінансової стабільності / Н. Версаль // Вісник НБУ. – 2010. – № 4. – С. 28-35.
27. Возможности проектного финансирования в российской нефтегазовой отрасли [Електронний ресурс] / Аналитическое исследование рейтингового агентства StandardandPoor's. – Режим доступу : http://www.standardandpoors.ru/article.php?pubid=905&sec=pr&PHPSESSID=d6401a9ced1610ee3d2e4bc34ece24a3
28. Вовчак О. Досвід рефінансування іпотечних кредитів через механізм сек'юритизації в Україні / О. Вовчак, І. Ковалишин // Вісник НБУ. – 2009. – №12. – С. 10-13.
29. Волков И.М. Проектный анализ: продвинутый курс: учеб.пособие. / И.М. Волков, М.В. Грачева – М. : ИНФРА-М, 2004. – 494 с.
30. Воркут Т.А. Проектний аналіз / Т.А. Воркут // – К. : Український центр духовної культури, 2000. – 440с.
31. Воропаев В.И. Управление проектами в России / В.И. Воропаев . – М.: Аланс,1995. – 225 с.

32. Воропаев В. И. Управление проектами в России: Основные понятия. История. Достижения. Перспективы. // В. И. Воропаев – М. : Аланс, 1998. – 230 с.
33. Гаджинский А. М. Логистика: [учебник для высших и средних специальных учебных заведений] / А.М. Гаджинский. – [2-е изд.] – М. : Информационно-внедренческий центр “Маркетинг”, 1999. – 228 с.
34. Гаєвський Б. А. Основи науки управління: навч. посібн. / Б. А.Гаєвський. – К.: МАУП. – 1997. – 112 с.
35. Господарський кодекс України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://po-zakonu.com.ua/normativnaya_baza/ kodeksi_ukraini/ gospodarskiy_kodeks_ukraini.pdf
36. Гринев В.Ф. Инновационный менеджмент: учеб. пособие / В.Ф. Гринев. – 2-е изд., стереотип. – К. : МАУП – 2001. – 152 с.
37. Довгань Ж. М. Фінансовий менеджмент у банку : навчальний посібник / Ж. М. Довгань. – Тер- нопіль : Економічна думка, 2006. – 306 с.
38. Довгань, Ж. М. Проблеми вітчизняних банків в умовах фінансової нестабільності / Ж. М. Довгань // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник тез доповідей XIII Всеукраїнської науково-практичної конференції (28-29 жовтня 2010 р.) : у 2 т. / Державний вищий навчальний заклад “Українська академія банківської справи Національного банку України”. – Суми, 2010. – Т. 1. – С. 78-79.
39. Друкер П. Менеджмент: задачи, обязанности, практика / Питер Ф.Друкер. – Вильямс, 2008. – 992 с.
40. Д’яконова, І. І. Система управління банківськими ризиками / І. І. Д’яконова // Економічний і соціальний розвиток України в XXI столітті: національна ідентичність та тенденції глобалізації : зб. тез доп. П’ятої ювілейної міжнародної науково-практичної конференції молодих вчених, 21–23 лютого 2008 р. – Тернопіль : Економічна думка, 2008. – С. 96-99

41. Інвестування: навч.-метод. посіб. для сам ост. вивч. дисц. // А.А. Пересада, О.О. Смірнова, С.В. Онікієнко, О.О. Ляхова. – К.: КНЕУ. – 2001. – 251 с.
42. Економічна енциклопедія/[редкол.: …С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін.]. – К.: Видавничий центр "Академія", 2001. – Т. 2. – 848 с.
43. Економічна криза в Україні: виміри, ризики, перспективи [Електронний ресурс] / Тематична доповідь. – Режим доступу: http://www.niss.gov.ua/book/vidannya/kpyza2009.htm#_Toc224631462
44. Економіко–математичний словник [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.slovnyk.net/?swrd
45. Елисеев Г. Проектное финансирование на морском транспорте России // Внешняя торговля. – 1997. – №7. – С. 26-32.
46. Єпіфанов А. О. Методологічні складові ефективного розвитку банківського сектору економіки України : монографія / А. О. Єпіфанов. – Суми : ВТД "Університетська книга", 2007. – 417 с.
47. Єпіфанов А.О. Стан і перспективи розвитку банківської системи України / А.О. Єпіфанов // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. Т. 3. – Суми, 2000. – С. 7-14.
48. Єпіфанов А.О. Методологічні складові ефективного розвитку банківського сектору економіки України: монографія / Єпіфанов А.О. – Суми : ВТД «Університетська книга», 2007. – 417 с.
49. Єпіфанов А.О. Операції комерційних банків: навч. посібник / А.О. Єпіфанов, Н.Г. Маслак, І.В. Сало. – Суми: ВТД Університетська книга, 2007. – 523 с.
50. Єрмошенко М.М. Менеджмент: [навч. посібник] /М.М. Єрмошенко, С.А. Єрохін, О.А. Стороженко – [за заг. ред. д.е.н., проф. М.М. Єрмоленка]. – К.: Національна академія управління, 2006. – 656 с.
51. Завидівська О.І. Теоретичні аспекти здійснення сек'юритизації іпотечних активів / О.І. Завидівська // «Економічні науки». – Серія «Облік і

фінанси». – Випуск 7 (25). – Ч. 4. – 2010. Режим доступу: http://www.nbuv.gov.ua/portal/soc_gum/en_oif/2010_7_4/23.pdf

52. Задерей Н. Кредити і проекти [Електронний ресурс] / Український діловий тижневик "Контракти" № 27 від 03.07.2006 р. – Режим доступу: http://kontrakty.com.ua/show/ukr/print_article/7530/2720067530.html
53. Зелль А. Бизнес-план: инвестиции и финансирование, планирование и оценка проектов / А. Зелль. – М.: «Ось-89», 2001. – 240 с.
54. Зинкевич В. А. Инструментарий для управления кредитними рисками с учетом макроэкономических факторов [Електронний ресурс] / Банковское кредитование. – 2009. – № 4. – Режим доступу: http://www.reglament.net
55. Кабанова Т.В. Построение двухступенчатой оптимизационной модели управления ресурсами банка : дисс.к.э.н : 08.00.13 / Кабанова Татьяна Валентиновна. – М., 1999. – 165 с.
56. Катасонов В.Ю. Проектное финансирование: организация, управление риском, страхование / В.Ю. Катасонов, Д.С. Морозов. – М.: АНКИЛ, 2000. – 272 с.
57. Катасонов В.Ю. Проектное финансирование, мировой опыт и перспективы для России / В.Ю. Катасонов, Д.С. Морозов, М.В. Петров. – М.: «АНКИЛ», 2001. – 312 с.
58. Катасонов В.Ю. Проектное финансирование как новый метод организации инвестиций в реальном секторе экономики / В.Ю. Катасонов. – М.: «АНКИЛ», 2000. – 270 с.
59. Касьяненко М.М. Організація роботи та управління органами державної податкової служби України: навч. посібн. / М.М. Касьяненко, М.В. Гринюк, П.В. Цимбал. – Ірпінь: Академія ДПС України, 2001. –229 с.
60. Кендалл И. Современные методы управления портфелями проектов и опыт управления проектами: максимизация ROI / И. Кендалл, К. Ролинз - М.: ЗАО «ПМСОФТ», 2004. - 280 с.

61. Клейнер Г.Б. Предприятие в нестабильной экономичекой среде: ртски, стратегии, безопасность / Клейнер Г.Б., Тамбовцев В.Л., Качалов Р.М. – М. : ОАО «Изд-во «Экономика», 1997. – 288 с.
62. Ковалев В.В. Методы оценки инвестиционных проектов / В.В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 1998. – 144 с.
63. Конопляник А. Проектное финансирование в нефтегазовой промышленности: мировой опыт и начало применения в России [Електронний ресурс] / А. Конопляник, С. Лебедев // Нефть, газ и право. – 2000. – №1-2. – Режим доступу: http://www.konoplyanik.ru/ru/ publications/257-1/257-1.htm
64. Коновальчук Е.В. Модели и методы оперативного управления проектами / Е.В. Коновальчук, Д.А. Новиков. – М. : ИПУ РАН, 2004. – 63 с.
65. Коренєва О.Г. Сек`юридизація іпотечних активів: механізм застосування в банківській системі України Електронний ресурс] / О.Г. Коренєва, А.О Пінченко. – Режим доступу: http://www.confcontact. com/20110225/ek2_koreneva.htm
66. Кравчук І.С. Сек'юритизація банківських активів / І. С. Кравчук, В. Д. Юхимчик // Інвестиції: практика та досвід. – 2008. – № 1. – С. 27-31.
67. Крупка М.І. Основи економічної теорії / М.І. Крупка, П.І. Островерх, С.К. Реверчук. – К. : Атіка, 2001. – 344 с.
68. Купчинский В.А. Система управления ресурсами банка / В.А. Купчинский, А.С. Улинич. – М. : «Экзамен», 2000. – 224 с.
69. Кобичева О.С. Теоретичні і методологічні основи контролю: монографія. / С. П. Ярошенко, Г. І. Пінькас, О. С. Кобичева. – Суми: ВТД «Університетська книга», 2007. – 251 с. (12,7 друк. арк.). *Особистий внесок: досліджено та висвітлено методологічні аспекти аналізу платоспроможності та фінансової стійкості суб'єктів господарювання (0,2 друк. арк.).*
70. Кобичева О. С. Проблеми та перспективи розвитку банківського проектного фінансування в Україні / О. С. Кобичева // Розвиток фінансових

методів державного управління національною економікою : збірник наукових праць ДонДУУ. – Донецьк : ДонДУУ, 2009. – Т. Х. – 289 с. - (серія "Економіка"; вип. 126). – С. 250–260 (0,6 друк. арк.).

71. Кобичева О.С. Порівняльна характеристика традиційних операцій з кредитування суб'єктів господарювання та механізму проектного фінансування / О. С. Кобичева // Всеукраїнський науково-виробничий журнал «Інноваційна економіка». – 2010. –- № 4 (18). – С. 246–254 (0,7 друк. арк.).
72. Кобичева О.С. Особливості проектного фінансування в банківській сфері / О. С. Кобичева // Науково-теоретичний журнал Хмельницького економічного університету «Наука й економіка». – 2010. - № 4 (20). – С. 34–37 (0,4 друк. арк.).
73. Кобычева О.С. Понятие банковского проектного финансирования и его классификация / О. С. Кобичева // Научный информационный журнал «Бизнес Информ». – 2010. № 10. – С. 101–108 (0,6 друк. арк.).
74. Кобичева О.С. Практичні механізми реалізації банківського проектного фінансування / О. С. Кобичева // Вісник Національного технічного університету «Харьківський політехнічний інститут». Збірник наукових праць. Тематичний випуск: Технічний прогрес і ефективність виробництва. – Харків: НТУ «ХПІ». – 2010. № 64. – С.10–15 (0,3 друк. арк.).
75. Кобичева О.С. Банківське проектне паралельне фінансування та особливості механізму його організації / О. С. Кобичева // Актуальні проблеми розвитку економіки регіону : науковий збірник / [за ред. І. Г. Ткачук]. – Івано-Франківськ : Вид-во Прикарпатського національного університету імені Василя Стефаника, 2011. – Вип. 7. – Т. 1. – С. 57–63 (0,5 друк. арк.).
76. Кобичева О. С. Специфіка участі банківських установ в операціях проектного фінансування в Україні / О. С. Кобичева // VI Міжнародна науково-практична конференція «Соціально-економічні реформи в кон-

тексті інтеграційного вибору України»: збірник наукових праць. – Дніпропетровськ: Придніпровська державна академія будівництва та архітектури, 2009, Т.2. – С. 16–19 (0,2 друк. арк.).

77. Кобичева О. С. Специфічні особливості оцінки ефективності операцій проектного фінансування / О. С. Кобичева // ІІ Міжнародна науково-практична конференція «Новости передовой науки – 2009»: сборник «Новини от добрата наука», – 2009. Том 1. Икономини. София. «Бял ГРАД-БГ» ООД – С. 41–42 (0,2 друк. арк.).

78. Кобичева О.С. Принципи здійснення банківського проектного фінансування / О. С. Кобичева // Materialy V mezinarodni vedecko – prakticka konference „Zpravy vedecke ideje – 2009”. – Dil 1. Ekonomicke vedy: Praga. Publishing House „Education and Science” s.r.o. – 96 stran. - С. 6–8 (0,1 друк. арк.).

79. Кобичева О. С. Класифікаційні ознаки проектного фінансування: теорія та вітчизняна практика / О. С. Кобичева // Міжнародна банківська конкуренція: теорія і практика : збірник тез доповідей IV Міжнародної науково-практичної конференції (21-22 травня 2009 р.) : у 2 т. / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи національного банку України». – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2009. – Т. 2. – С. 47–48 (0,1 друк. арк.).

80. Кобичева О.С. Правове регулювання проектного фінансування в Україні / О. С. Кобичева // Стратегія розвитку України в глобальному середовищі / Матеріали ІІІ міжнародної науково-практичної конференції 13-15 листопада 2009 р. – Т. І. – Сімферополь: ВіТроПринт, 2009, - С.59–61 (0,2 друк. арк.).

81. Кобичева О. С. Перешкоди розвитку банківського проектного фінансування в Україні / О. С. Кобичева // Формування ефективних механізмів державного управління економікою України: теорія і практика: тези доповідей Всеукраїнської науково-практичної конференції (Донецьк, 9-11 листопада 2009 р.). – С. 183–185 (0,2 друк. арк.).

82. Кобичева О. С. Практика впровадження банківського проектного фінансування в Україні / О. С. Кобичева // Проблеми і перспективи розвитку національної економіки в умовах євроінтеграції та світової фінансово-економічної кризи: Матеріали Ювілейної міжнародної науково-практичної конференції, присвяченої 65-річчю Буковинської державної фінансової академії. – Чернівці, 2009. – С. 28–30 (0,2 друк. арк.).

83. Кобичева О. С. Переваги та недоліки проектного фінансування порівняно з операціями кредитування / О. С. Кобичева // Материали за 5-а международна научна практична конференция, «Оьразование и наука та на 21 век», - 2009. Том 1. Икономики. София. «Бял ГРАД–БГ» ООД – 96 стр. – С. 14–16 (0,2 друк. арк.).

84. Кобичева О. С. Аналіз відповідності принципів банківського проектного фінансування загальноприйнятим принципам кредитування / О. С. Кобичева // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник тез доповідей XII Всеукраїнської науково-практичної конференції (21-22 травня 2009 р.) : у 2 т. / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи національного банку України». – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2009. – Т. 2. – С. 31–33 (0,1 друк. арк.).

85. Кобичева О. С. Теоретичні підходи щодо трактування поняття проектного фінансування / О. С. Кобичева // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : збірник тез доповідей XIII Всеукраїнської науково-практичної конференції (28-29 жовтня 2010 р.) : у 2 т. / Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України». – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2010. – Т. 2. – С. 86–88 (0,1 друк. арк.).

86. Колодізєв, О. М. Банківський бізнес як фактор економічного зростання регіонів України / О. М. Колодізєв // Вісник Українськоїакадемії банківської справи. – 2008. – № 2 (25). – С. 37 – 50.

87. Колодізєв, О. М. Управління кредитним ризиком банку з використанням дерев класифікацій та нейронних мереж // Вісник економіки транспорту і промисловості № 31. – 2010. – С. 105–110

88. Лурье А.Л. Экономический анализ моделей планирования социалистического хозяйства / А.Л. Лурье. – М. : Наука, 1973. – с. 320–340

89. Мазур И.И Управление проектами / Мазур И.И., Шапиро В.Д., Ольдерогге Н.Г. - М. «Экономика», 2001 - 574 с.

90. Майбутнє за проектним фінансуванням [Електронний ресурс]. – Режим доступа: http://news.finance.ua/ua/orgsrc/~/1/1/192/112915

91. Матвієнко П. Концептуальні засади грошово-кредитної політики України [Електронний ресурс] / П. Матвієнко // Газета АКБ Промінвестбанк №8 (118). – Режим доступа: 20-26 лютого 2003 http://www.obriy.pib.com.ua/2003/08_03/01.shtml

92. Матычак Т. Проектное финансирование в Украине: условия, преимущества, риски и перспективы [Електронний ресурс] / Т. Матычак // Режим доступу: http://www.prostobiz.ua/layout/ set/ print/ finansy/proekty/putevoditeli/proektnoe_finansirovanie_v_ukraine_usloviya_ preimuschestva_riski_i_perspektivy

93. Мишевець Д.Д. Партнери – Надра [Електронний ресурс] / Д.Д. Мишевець // Режим доступа: http://www.bizproject.com.ua/banks/nadra.html

94. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов / рук. авт. кол.: Коссов В.В., Лившиц В. Н., Шахназаров А. Г. ; М-во экон. РФ, М-во фин. РФ, ГК по стр-ву, архит. и жил. политике. – вторая редакція. – М. : ОАО “НПО “Изд-во “Экономика”, 2000. – 421 с.

95. Меркурьев И.Л. Моделирование фінансово-экономической деятельности комерческого банка: уч.пособ. / Меркурьев И.Л., Виноградов Г.В., Алешина И.Ф. – М. : изд-во Рос.экон. акад., – 1996. – С.92

96. Механизм управления организационными проектами / В.Г. Балашов, А.Ю. Заложнев, А.А. Иващенко, Д.А. Новиков. – М. : ИПУ РАН им. В.А. Трапезникова, 2003. – 83с.

97. Мещеряков А.А. Теоретико-практичні засади побудови фінансового менеджменту банку / А.А. Мещеряков // Формування ринкових відносин в Україні. – 2006.– № 6. – С. 53-57.

98. Милошевич Д. Набор инструментов для управления проектами / Драган З. Милошевич: Пер. с англ. Мамонтова Е.В.; Под ред. Неизвестного С.И. – М. : Компанія АйТи, 2006. – 729с.

99. Мир управления проектами: Основы, методы, организация, применения / Пер. с англ.; под ред. Х. Решке, Х. Шепле. – М. : Аланс, 1994. – 304 с.

100. Москвин В.А. Кредитование инвестиционных проектов / В.А. Москвин. – М. : Финансы и статистика, 2001 – 145 с.

101. Мотыль Д. Управление доходностью и ликвидностью портфеля активов банка / Д. Мотыль // РЦБ. – М.: 1997. – «14. – с.55-59

102. Нестеренко Р. Проектное финансирование: мировая практика и российский опыт / Р. Нестеренко // Рынок ценных бумаг. – 2003. – №12 (243). – С. 67–70.

103. Навчальний економічний словник-довідник (політекономія, мікроекономіка, макроекономіка, економічний аналіз, економіка підприємства, менеджмент, маркетинг, фінанси, банки, інвестиції, біржова діяльність): терміни, поняття, персоналії. Укладачі: В.С.Іфтемчук, В.А.Григорєв, М.І.Малінич, Г. Д.Шутак / За наук. ред. Г. І. Башнянина і В. С. Іфтемчука. – 2-ге видання, виправлене і доповнене. – Львів : "Магнолія 2006", 2007. – 688 с.

104. Нейман Дж., Моргенштерн О. Теория игр и экономическое поведение / Дж. Нейман, О. Моргенштерн. – М. : Наука, 2000. – 229 с.

105. Наумов Д. Сек’юритизація – інноваційний фінансовий механізм / Д. Наумов // Банківська справа. – 2009. – № 1. – С. 65-83.

106. Оголева Л.Н. Инновационная составляющая экономического роста / Л.Н. Оголева. – М. : ФА., 1996. – 291 с.
107. Ожегов С. И. Толковый словарь русского языка: 80000 слов и фразеологических выражений / С. И. Ожегов, Н. Ю. Шведова ; Российская АН ; Российский фонд культуры /. – 3-е изд. – М. : АЗЪ, 1996. – 928 с.
108. Олійник О.В. Нові технології залучення фінансових ресурсів українськими банками на ринках єврооблігацій [Електронний ресурс] / О.В. Олійник, В.М. Пересада // Режим доступа : http://www.nbuv.gov.ua/portal/ soc_gum/znpkhnpu_eko/2008_8/14.html
109. Онишко С.В. Фінансове забезпечення інноваційного розвитку : монографія / С.В. Онишко. – Ірпінь : Національна академія ДПС України, 2004. – 434 с
110. Основні показники діяльності банків України [Електронний ресурс] / Національний банк України. — Режим доступа : http://www.bank.gov.ua
111. Осовська Г.В. Основи менеджменту: навч. посібник. для студентів вищих навчальних закладів / Г.В. Осовська. – К. :“Кондор”, 2003 – 556 с.
112. Офіційний сайт Національного банку України [Електронний ресурс] . – Режим доступа : www.bank.gov.ua.
113. Офіційний сайт ПАТ «Укрексімбанк» [Електронний ресурс] . – Режим доступа : http://www.eximb.com
114. Офіційний сайт ПАТ «Надра» » [Електронний ресурс] . – Режим доступа : http://www.nadra.com.ua
115. Офіційний сайт ПАТ «УкрСіббанк» [Електронний ресурс] . – Режим доступа : http://www.ukrsibbank.com/
116. Офіційний сайт ПАТ «Укрпромбанк» [Електронний ресурс]. – Режим доступа : http://www.ukrprombank.ua
117. Офіційний сайт ПАТ «Укргазбанк» [Електронний ресурс]. – Режим доступа : www.ukrgasbank.com
118. Пересада А.А. Проектне фінансування: підручник. / Пересада А.А.,

Майорова Т.В., Ляхова О.О. – К. : КНЕУ, 2005. – 736 с.

119. Первозванский А.А. Финансовый рынок: расчет и риск / Первозванский А.А. , Первозванская Т.Н. – М. : Инфа-М.- 1994. – 192 с.
120. Петренко С.М. Сучасні підходи до визначення ефективності інвестиційних проектів / С.М. Петренко // Держава і регіони. Серія. Економіка і підприємництво. – 2006. - № 5. – С. 397-400.
121. Підсумки діяльності комерційних банків України за 2010 рік // [Електронний ресурс]. – Режим доступа: http://www.bank-ua.com/article/1
122. ПриватБанк завершил первую в Украине сделку секьюритизации ипотечньх активов [Електронний ресурс] / Офіційний сайт ПАТ «ПриватБанк». – Режим доступа: privatbank.ua:8085/info/ pressrelise/readreleasenew.stm? fileName=dpr_DNH0_320r.html
123. Поморина М.А. Прогнозирование денежных потоков и опреднление свободных кредитних ресурсов банка в процес се управлыения ликвидостью / М.А. Поморина, И.С. Дворянинова // Материалы семинара клуба банковских аналитиков «Проблемы анализа и управления рисками в деятельности кредитной организации» – М. : Финансовая академія. – 2002
124. «Про затвердження змін до Положення «Про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків» : постанова Правління Національного банку України: від 19.03.2003 р. №119 // Офіційний вісник України. – 2003. – №15. – С. 670.
125. Про банки та банківську діяльність [Електронний ресурс]: Закон України від 7 грудня 2000 р. №2121-III. – Режим доступа: http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2121-14
126. П-17 Про іпотечні облігації: Закон України від 22 грудня 2005 року N 3273-IV // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.rada.gov.ua – офіційний сайт Верховної ради України.

127. Про інвестиційну діяльність [Електронний ресурс]: Закон України від 18.09.1991р. № 1560-XII. – Режим доступа: http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1560-12
128. Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди) [Електронний ресурс]: Закон України від 18.12.2008р. №693-VI.– Режим доступа: http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=2299-14
129. Про інноваційну діяльність[Електронний ресурс]: Закон України від від 4.08.2002р. №40-IV. – Режим доступа: http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=40-15
130. Про захист іноземних інвестицій в Україні [Електронний ресурс]: Закон України від 10.09.1991р. № 1540а-XII. – Режим доступа: http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=1540%E0-12
131. Про зовнішньоекономічну діяльність [Електронний ресурс]: Закон України від 16.04.1991р. №959-XII – Режим доступа: http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=959-12
132. Про режим іноземного інвестування [Електронний ресурс]: Закон України від 19.031996р. №93/96-ВР. – Режим доступа: http://www.in.gov.ua/index.php?get=55&law_id=15
133. Про банки і банківську діяльність : закон України від 7.12.2000 р. №2121-III (зі змінами, внесеними згідно із Законами України) // Відомості Верховної ради України. – 2001.- №5–6. – С.30
134. Проектне фінансування із залученням ЕКА [Електронний ресурс]. – Режим доступа: http://www.vlasnasprava.info/ua/ business_ financing/sources_of_financing/longterm_financing.html?_m=publications &_t=rec&id=4546
135. Проектное финансорование в управлении проектами: методические указания / Рыбак А.И., Бурдюгов А.Ф., Бутырская Т.А., Ванюшкин А.С. Украинская академія государственного управления при Президенте Украины Одесского института. – 2002.

136. Проспект емісії звичайних іпотечних облігацій серій "А"-"G" Державної іпотечної установи [Електронний ресурс] / Офіційна інтернет-сторінка Державної іпотечної установи. – Режим доступа : ipoteka.gov.ua/ images/stories/prospekt_ zvychaynyh.pdf

137. Проблемы проектного финансирования: не все украинские банки предоставляют данную услугу [Електронний ресурс] / Режим доступа: http://www.prostobiz.ua/finansy/proekty/stati/problemy_proektnogo _finansirovaniya_ne_vse_ukrainskie_banki_predostavlyayut_dannuyu_uslugu

138. Пушкар М.С. Логістичні системи підприємства: облік, аналіз і аудит / Пушкар М.С., Богач А.Г., Мельник В.Г. – Тернопіль: Економічна думка, 2007. – 187 с.

139. Райко М. Высший пилотаж / М. Райко, О. Арестархов // Бизнес. – 2004. – №31. – с.34–37

140. Райсберг Б.А. Современный экономический словарь / Райсберг Б.А. Лозовский Л.Ш., Стародубцева Е.Б. – 5-е изд., перераб. и доп. – М. : ИНФРА-М, 2006. – С. 375.

141. Риски: анализ и управление : сборник научных трудов / ред. А.А. Быкова и Р.Т. Юлдашева. М. : Анкил, 1999. –Вып. 1. – 120 с.

142. Рожков Ю.В. Организация и финансирование инвестиций: тексты лекций / Ю.В. Рожков, Д.В. Абдулкина. – Хабаровск : РИЦ ХГАЭП, 2000. – 40 с.

143. Роуз П. Банковский менеджмент: пер. с англ. / П. Роуз. – М.: «Дело ЛТД», 1995. – 768 с.

144. Сало, І. В. Управління валютним ризиком банку на основі застосування трансфертного ціноутворення / І. В. Сало, М. А. Ребрик // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / Державний вищий навчальний заклад "Українська академія банківської справи Національного банку України". – Суми, 2009. – Т. 25. – С. 324–330.

145. Савченко А. Агент по инвестициям / А. Савченко // ИнвестГазета. – №17.– 2006. – С. 35–46.

146. Савченко А. Агент по инвестициям / А. Савченко // ИнвестГазета. – №18 . – 2006. – С. 15.

147. Семеняка А. Источники финансирования инвестиционных проектов ОАО «Газпром» в современных условиях / А. Семеняка // Вестник научной информации РАН РФ. – 1998. – №10. – С. 29–40.

148. Слатвінський М.А. Сучасні підходи до оцінювання інноваційно-інвестиційних проектів // Формування ринкових відносин в Україні. – 2010. – №1. – С. 53– 56.

149. Смирнов А.Л. Организация фінансового инвестирования проектов / А.Л. Смирнов. – М. : Консалтбанкир. – 1993. – С.6 –7

150. Соловей О. Проектное финансирование в реалиях украинского рынка [Електронний ресурс] / О. Соловей // Commercial Property №7 (59), июль 2008. – Режим доступа: http://commercialproperty.ua/ analytics/top/detail.php?IBLOCK_ID=11&ID=40132&PRINT=Y

151. Степанова В.С. Инвестиционное проектирование коммерческих банков / В.С. Степанова // Научно-публицистический журнал «Вестник академии». – Хабаровск: ХГАЭП, 2004. – №1. – С.16–17.

152. Степанова В.С. Формирование системы проектного финансирования коммерческими банками / В.С. Степанова // // Сборник материалов экономической секции шестой открытой конкурса-конференции молодых ученых и аспирантов – Хабаровск : ДВО РАН, 2004. – С.23–25

153. Стецiв І.І. Суть і обумовленість проектного фінансування у сучасних умовах господарювання / І.І. Стецiв // Фінанси України. – №10. – 2003. – С.37–45

154. Сурков Г.И. Применение проектного финансирования в международных программах инвестиций / Г.И. Сурков. – Москва : ИРЦ ОАО «ГАЗПРОМ», 2000. – 76 с.

155. Сучасний стан та динаміка іноземного банківського капіталу на ринку банківських послуг України[Електронний ресурс] / Режим доступа : http://ekonomist.kiev.ua/studentu/suchasnij-stan-ta-dinamika-inozemnogo-bankivskogo-kapitalu-na-rinku-bankivskix-poslug-ukra%d1%97ni.html

156. Товб А.С. Управление проектами: стандарты, методы, опыт /. А.С. Товб, Г.Л. Ципес. – [2-е изд.]. – М. : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2005. – 240 с.

157. Толковый словар живого великорусского язика: [в 4 тт.]. / В.И. Даль. – СПб. : ЗТОО “Диамант”, 1996. – Т. 4. – 1996. – 688 с.

158. Тригуб О. В.Сек'юритизація іпотечних активів: світовий досвід та перспективи впровадження в Україні / О. В. Тригуб // Економіка та держава. – №1. – 2009. – С.27-31

159. Управление проектами: справочное пособие / [под ред. И.И. Мазура, В.Д. Шапиро]. – М. : Высшая школа, 2001. – 875 с.

160. Управление программами и проектами: (Модульная программа для менеджеров) / М. Л. Разу и др. — М.: ИНФРА—М., 2000. — 320 с.

161. Управление проектами: Зарубежный опыт / А. И. Кочетков и др. – СПб.: Два-Три, 1993. –446 с.

162. Управление проектами: Справочник для профессионалов / И. И. Мазур, В. Д. Шапиро, С. А. Титов и др. – М.: Высш. шк., 2001. – 875 с.

163. Фінансування експортно-імпортних операцій та інвестиційних проектів за рахунок кредитних ліній іноземних банків [Електронний ресурс] / Офіційний сайт ПАТ «Промінвестбанк». – Режим доступа: http://www.pib.com.ua/service/exp_imp.php.ua

164. Фаузер, В. Проектное финансирование: опыт Ярегского горно-химического комплекса [Текст] / В. Фаузер // Международная экономика. – № 9. – 2007. – С. 25–28.

165. Фінансова безпека підприємств і банківських установ : монографія / за заг. ред. д-ра екон. наук, проф. А.О. Єпіфанова / А.О. Єпіфанов, О.Л.

Пластун, В.С. Домбровський та ін. – Суми : ДВНЗ "УАБС НБУ", 2009. – 295 с.

166. Хан Д. Планирование и контроль: Концепція контролинга. / Д. Хан. – М. : Финансы и статистика, 1997. – 800 с.
167. Хасанов Р.Х. Оценка рисков инвестиционных проектов // Управление риском. – 2009. – №2. – С.34-43.
168. Хикс Дж. Стоимость капитала / Хикс Дж. ; пер. с англ., общ.ред. и втсуп. ст. Р.И. Энтова. – М. : Прогресс, 1998. – 488с.
169. Чуб О. До питання використання банками механізмів сек'юритизації активів / О. Чуб // Банківська справа. – 2009. – №3. – С.66-72.
170. Чудаков А.Д. Логистика: учебно-практическое пособие / А.Д. Чудаков. – Издательство "Альфа-Пресс", 2008. – 352 с.
171. Шенаев В.Н. Проектное кредитование. Зарубежный опыт и возможности его использования в России / В.Н. Шенаев, Б.С. Ирниязов. – М. : АО «Консалтбанкир», 1996. – 105 с.
172. Школьник, І. О. Проблемні аспекти оцінки кредитоспроможності позичальника / І. О. Школьник, О. М. Макаренко // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України : зб. наук. праць / ДВНЗ "УАБС НБУ". – Суми, 2007. – Вип.19. – С. 201-208.
173. Щукін Б.М. Аналіз інвестиційних проектів: конспект лекцій. / Б.М. Щукін. – К. : МАУП, 2002. – 128 с.
174. Benoit P. Project Finance at the World Bank. An Overview of Policies and Instruments // World Bank Technical Paper. Washington, D.C. Published by The World Bank, 1996. – Number 312. – P. 110
175. Brealey R.A., Cooper I. A., Habib M.A. Using Project Finance to Fund Infrastructure Investments // Journal of Applied Corporate Finance. – 1996. – P. 25–38
176. Celeland D. Project Management: Strategic Design and Implementation. — N. Y., 1989.
177. Harrison, Advanced. Project Management. — Gawer Publishing, 1992.

178. John T.A., Optimality of Project Financing: Theory and Empirical Implications in Finance and Accounting, Review of Quantitative Finance and Accounting, 1991. – P.51–74.
179. Guide A. To the Project Management Body of Knowledge. Project Management Institute, PMI Publishing Division, 1996.
180. Kerzner *H.* Project Management, 2-nd Ed. — Van Nastrand Reinhold Company, 1992.
181. Nevitt Peter K. Project Financing. Fifth edition. Published by Euromoney, London. – 1995. – 405 pp.
182. Money, Banking, and Financial Markets / By Roger LeRoy Miller, David VanHoose. – Ohio South-Western College Publishing, 2000. – P.67.
183. Matthias Grohl Bankpolitische Konsequenzen der Projektfinanzierung, Marburg. – 1990.
184. Nevitt P., Fabozzi F. "Project financing" (6-th edition), "Euromoney books", 1995.
185. Lach, Dennis. Project Management. — Gawer Publishing Co Ltq., 1988.
186. L. von Bertalanffy, General System Theory–A Critical Review, «General Systems», vol. VII. – 1962. – P.1–20. http://macroevolution.narod.ru/bertalanfi.htm
187. Project Finance in the World // Project Finance. Published by Euromist, 2004. – №249. – P. 249–255.
188. Turner, J. Rodney. The Handbook of Project-Based Management. New York. — N.Y.: McGraw-Hill, 1992.
189. Fiinerty J. D. Project financing. – Wiley. – 1996. – 384 pp.
190. Ruster J. Mitigating Commercial Risks in Project Finance //"The World Bank. – February 1996. – Note No 69.
191. Vinter Graham D. Project Finance. A Legal Guide. – London. – Published by Sweet & Maxwell, 1995. – 151 pp.

ДОДАТОК А –
АНАЛІЗ ДИНАМІКИ РОЗВИТКУ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

Рис. А.1 – Динаміка валового зовнішнього боргу України протягом 2003 – 2010 рр.

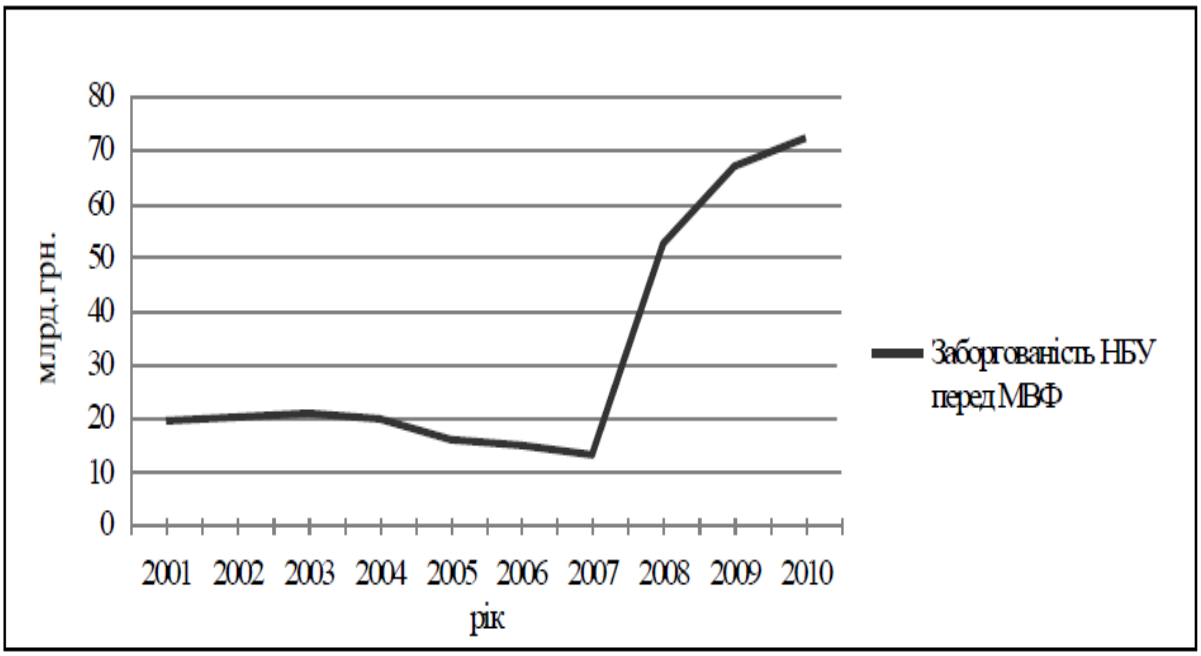


Рис. А.2 – Динаміка заборгованості НБУ перед МВФ протягом 2001 – 2010 рр.

Таблиця А.1.

Основні показники діяльності банків України за 2001-2010 рр. [110]

Показник	Рік									
	2001	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
Активи банків	48	64	100	134	214	340	599	926	80	942
Власний капітал	32	47	73	97	156	268	485	792	747	755
Зобов'язання	40	54	87	116	188	298	530	807	765	804
Регулятив-ний капітал	8	10	13	18	26	42	72	123	136	161

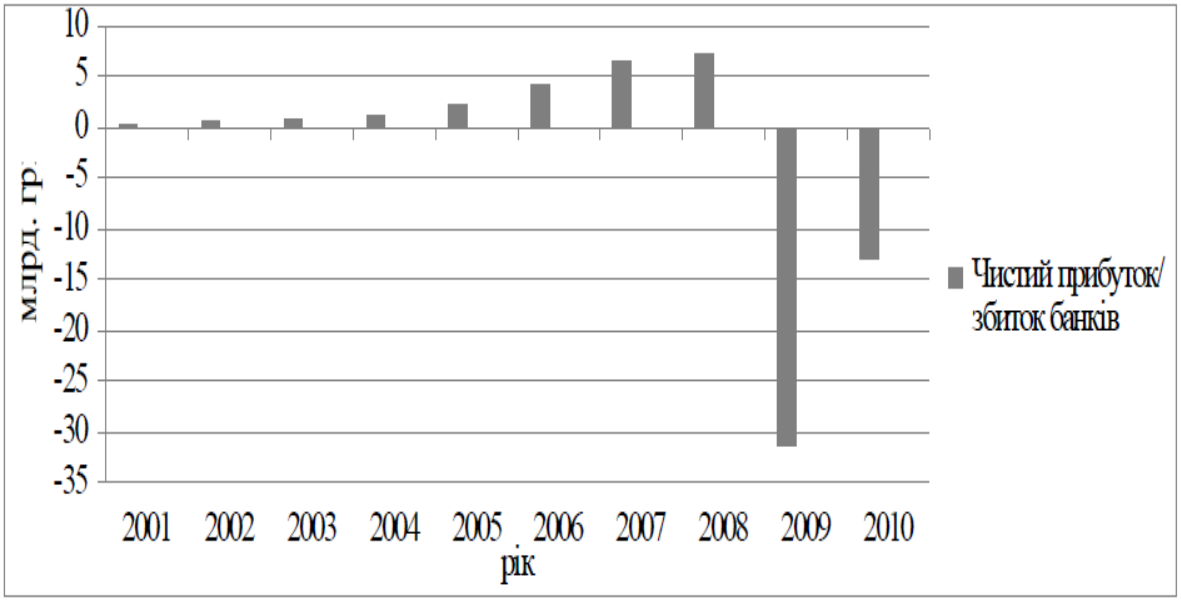


Рис. А.3 Фінансовий результат діяльності банків України протягом 2001-2010 рр.

Джерело: власні розрахунки на основі даних НБУ

Таблиця А.2.

Фінансові результати діяльності банківської системи України за 2006-2010 рр. [110]

Показник	**Рік**				
	2006	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**
Регулятивний капітал (млрд. грн.)	41,148	72,265	123,066	135,802	160,897
Адекватність регулятивного капіталу (Н2)	14,19	13,92	14,01	18,08	20,83
Доходи (млрд. грн.)	41,645	68,185	122,580	142,995	136,848
Витрати (млрд. грн.)	37,501	61,565	115,276	181,445	149,875
Результат діяльності (млрд. грн.)	4,144	6,620	7,304	-38,450	-13,027
Рентабельність активів, %	1,61	1,50	1,03	-4,38	-1,45
Рентабельність капіталу, %	13,52	12,67	8,51	-32,52	-10,19
Чиста процентна маржа, %	5,30	5,03	5,30	6,21	5,79
Чистий спред, %	5,76	5,31	5,18	5,29	4,84

Таблиця А.3.

Показники діяльності банків з іноземним та національним капіталом в Україні у 2006 та 2010 р.р. [110]

Показники банківської діяльності	***2006***		***2010***	
	Банки з іноземним капіталом	***Банки з національним капіталом***	***Банки з іноземним капіталом***	***Банки з національним капіталом***
Загальні активи, млн. грн.	56324	77633	178983	202313
% до попереднього періоду	-	-	318	261
Надані кредити, млн. грн.	39409	50892	139805	141562
% до попереднього періоду	-	-	355	278
Кредити надані юридичним особам, млн. грн.	27625	40451	78969	101566
% до попереднього періоду	-	-	286	251
Кредити надані фізичним особам, млн. грн.	11738	10442	60836	40006
% до попереднього періоду	-	-	518	383
Витрати на персонал, млн. грн.	1124	1868	3034	4151
% до попереднього періоду	-	-	270	222
Адміністративні витрати, млн. грн.	837	1364	1847	2331
% до попереднього періоду	-	-	221	171
Загальні доходи, млн. грн.	3747	6306	10623	13411
% до попереднього періоду	-	-	283	213
Чистий прибуток, млн. грн.	369	1038	1589	3131
% до попереднього періоду	-	-	413	302
Статутний капітал, млн. грн.	3851	4429	9963	11936
% до попереднього періоду	-	-	251	269
Власний капітал, млн. грн.	5337	8097	16845	22546
% до попереднього періоду	-	-	316	278

Таблиця А.4.

Динаміка кількості банків з іноземним капіталом з 2004 р. по травень 2011 р. [110]

Показники	**Роки**								
	2004	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	
								01.01	**01.05**
Кількість зареєстрованих банків	179	181	186	193	198	198	197	194	195
Кількість діючих банків, з них:	158	160	165	170	175	184	182	176	177
з іноземним капіталом, у т.ч.:	19	19	23	35	47	53	51	55	54
зі 100% іноземним капіталом	7	7	9	13	17	17	18	20	20
Частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків, %	11,3	9,6	19,5	27,6	35	36,7	35,8	40,6	39,9

ДОДАТОК Б –
СТРУКТУРА КРЕДИТНОГО ПОРТФЕЛЮ БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ

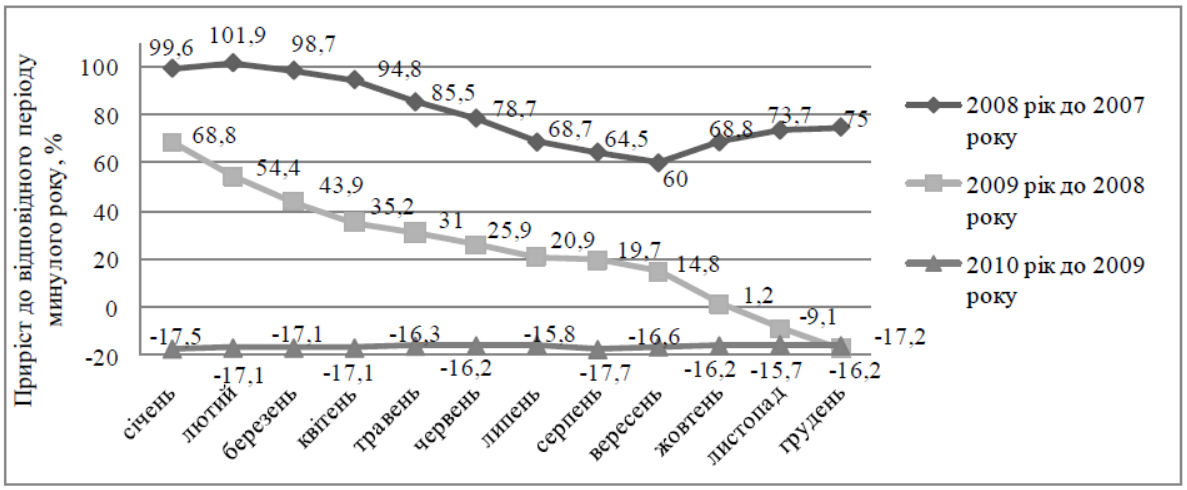


Рис. Б.1 – Динаміка кредитів наданих фізичним особам протягом 2008-2010 рр.

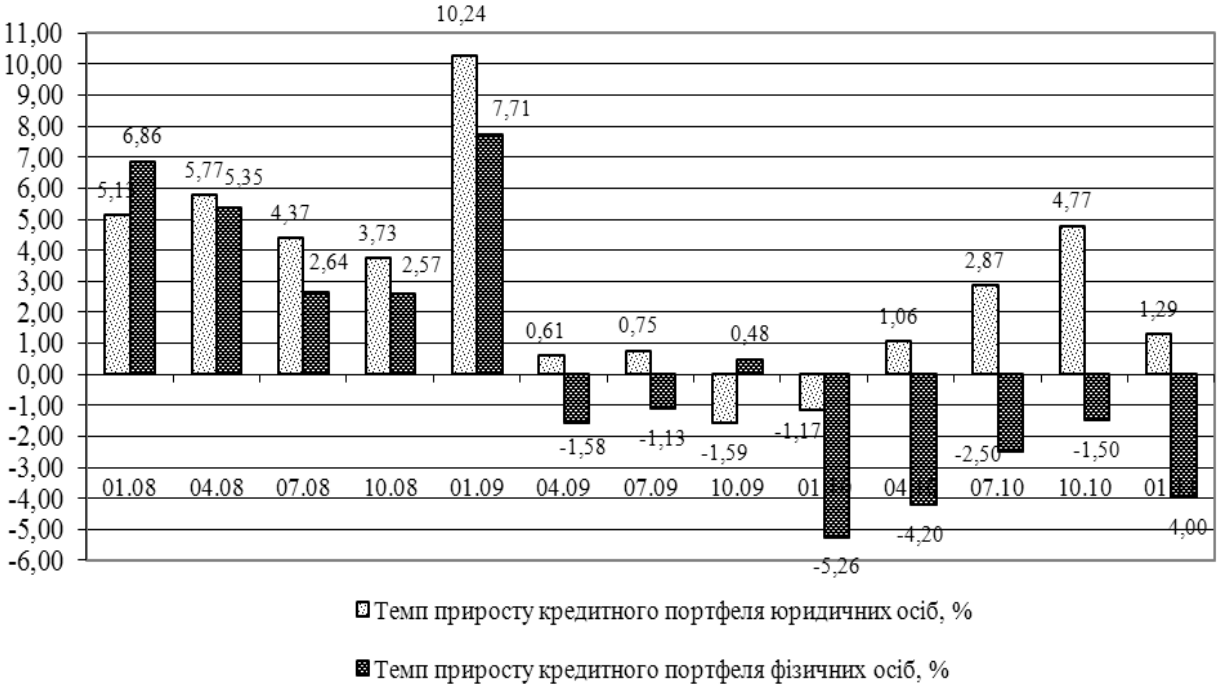


Рис. Б.2 –. Відносні показники динаміки кредитного портфеля юридичних та фізичних осіб в банківській системі України у 2008 -2010 рр.

Джерело: власні розрахунки на основі даних НБУ

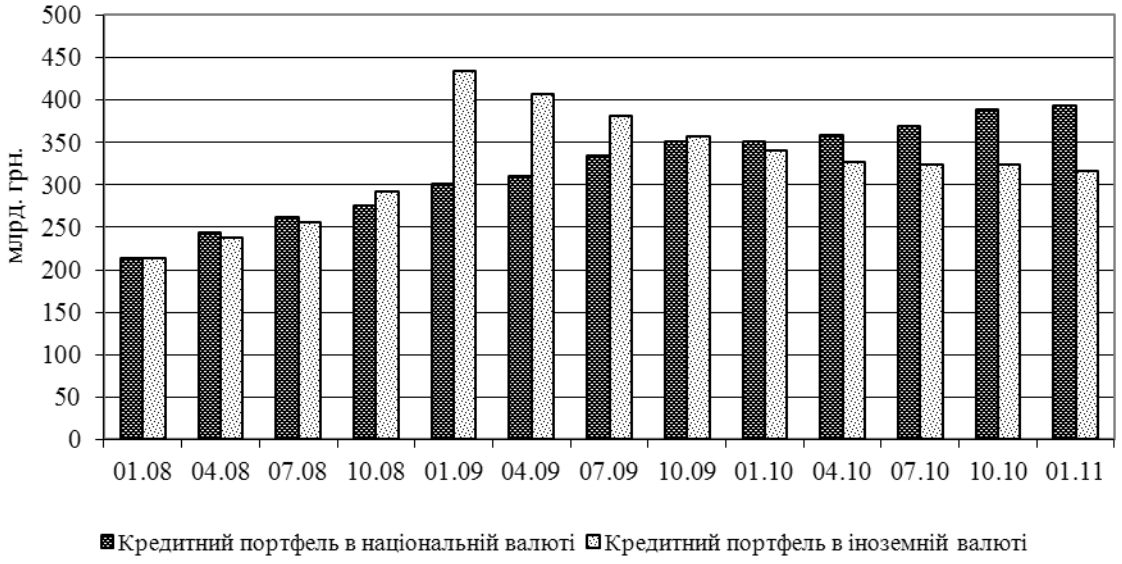


Рис. Б.3 – . Склад кредитного портфеля банків України за видами валют у 2008, 2009 та 2010 рр.

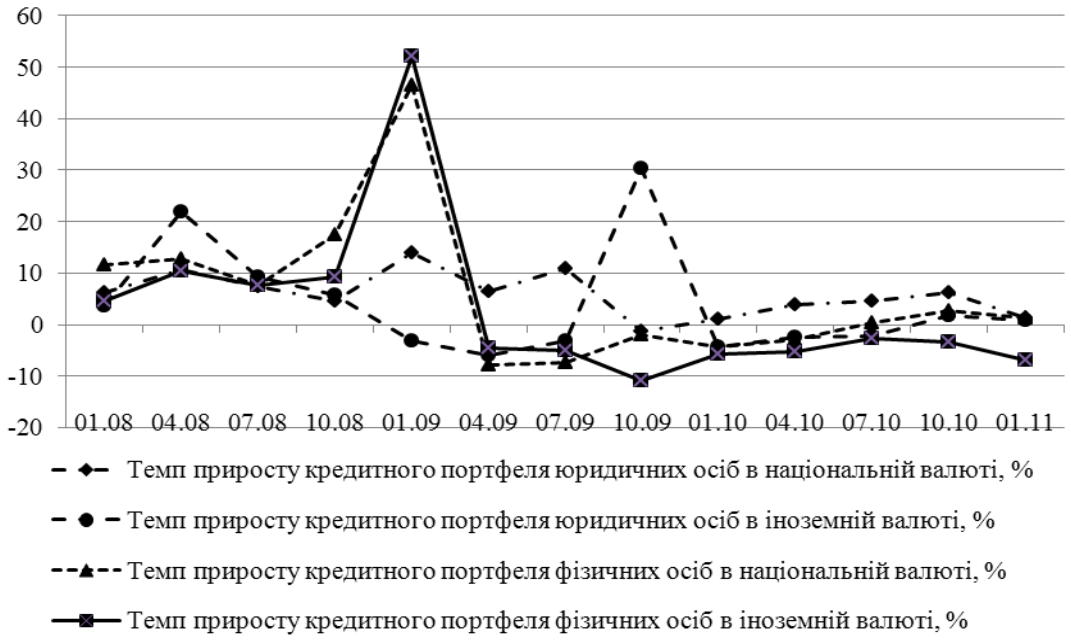


Рис. Б.4 –. Темпи приросту кредитування в національній та іноземній валюті у 2008, 2009 та 2010 рр.

Джерело: власні розрахунки на основі даних НБУ

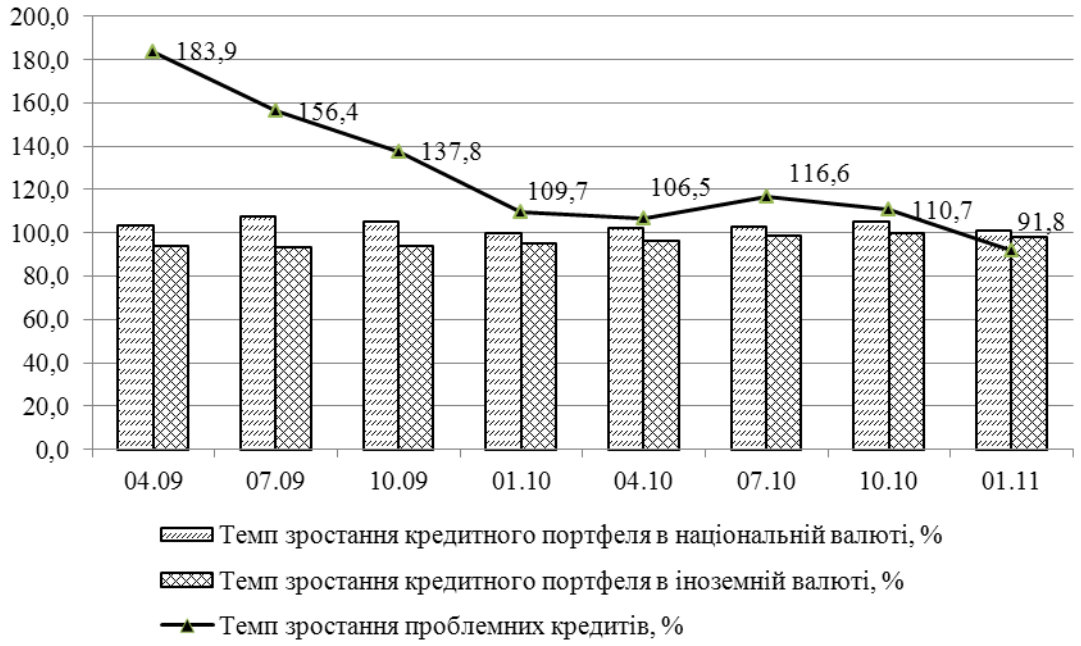


Рис. Б.5 –. Зіставлення темпів зростання обсягів банківських кредитів та простроченої заборгованості у 2009 та 2010 рр.

Джерело: власні розрахунки на основі даних НБУ

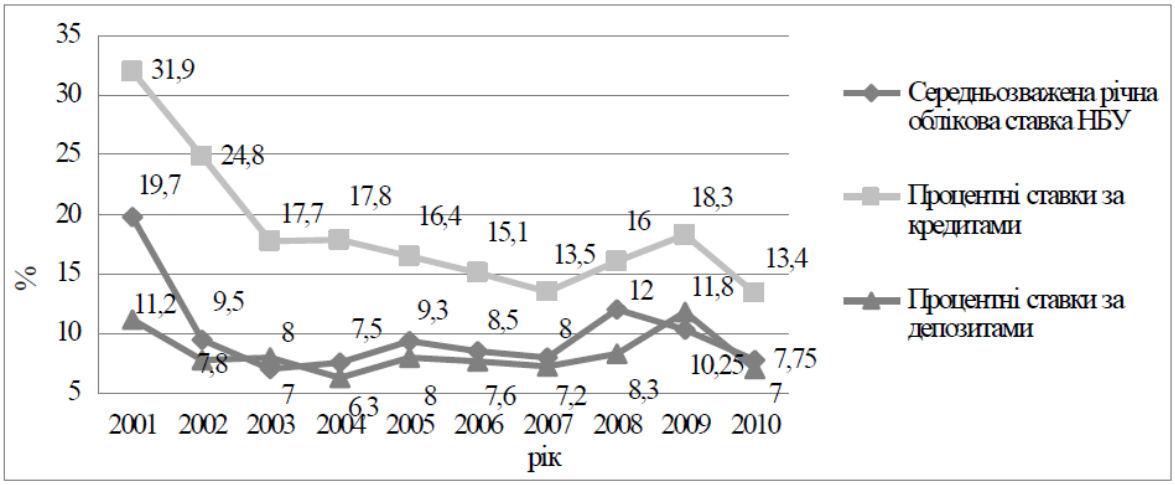


Рис. Б.6 –. Динаміка рівня облікової ставки НБУ, процентних ставок за кредитами та депозитами протягом 2001-2010 рр.

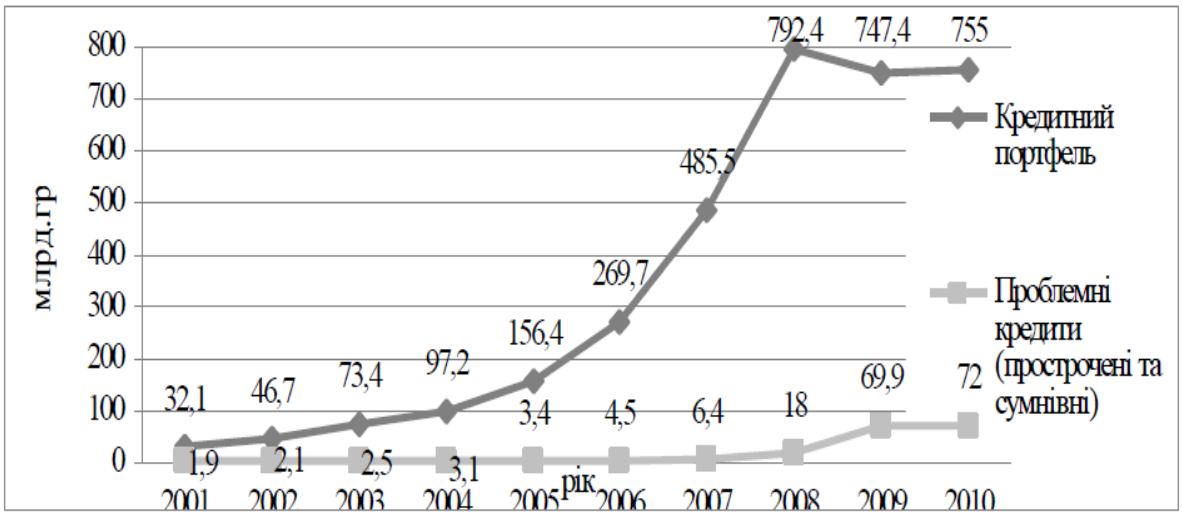


Рис. Б.7 –. Динаміка обсягів кредитного портфелю та проблемних кредитів в банках України протягом 2001-2010 рр.

Джерело: власні розрахунки на основі даних НБУ

ДОДАТОК В –
ДОВІДКИ ПРО ВПРОВАДЖЕННЯ РЕЗУЛЬТАТІВ ДИСЕРТАЦІЙНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ
УПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ
В ПОЛТАВСЬКІЙ ОБЛАСТІ
36014 м. Полтава. вул. Жовтнева, 17 тел. (0532) 503-703, факс 503-703

17.08.2011 № 09-068/3783
На № _____ від _____

Голові спеціалізованої вченої
ради Д55.081.01
Української академії
банківської справи
Національного банку України
д.е.н., проф. Єпіфанову А.О.

ДОВІДКА

про впровадження результатів дисертаційного дослідження Кобичевої Оксани Станіславівни на тему «Науково-методичне забезпечення проектного фінансування в банках», представленого на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Функції та права територіальних управлінь Національного банку України реалізуються у різних сферах діяльності Національного банку як центрального банку країни, зокрема у сфері регулювання грошового обігу, валютного регулювання та валютного контролю, організації готівкового грошового обігу, банківського нагляду, організації розрахунків, бухгалтерського обліку, звітності банків, економічного аналізу, статистики та в деяких інших сферах відповідно до функцій Національного банку України.

Результати наукового дослідження Кобичевої О.С. щодо формалізації загальних тенденцій і системних проблем розвитку банківського проектного фінансування в Україні використовуються фахівцями Управління Національного банку України в Полтавській області при розробці відповідних пропозицій до юридичного департаменту Національного банку України щодо вдосконалення чинних нормативно-правових актів Національного банку України.

Висновки Кобичевої О.С. щодо формалізації підходів до вдосконалення державних механізмів стимулювання вітчизняних банків до участі в операціях проектного фінансування використовуються фахівцями Управління Національного банку України в Полтавській області при підготовці пропозицій

0038316

до формування окремих положень Проекту Основних засад грошово-кредитної політики на 2012 рік.

Також при підготовці окремих аналітичних звітів Управління Національного банку України в Полтавській області використовуються оціночні дані, отримані Кобичевою О.С. щодо досвіду окремих вітчизняних банків відносно участі в управлінні інвестиційними проектами, які реалізуються за схемою проектного фінансування.

В.о. начальника Управління А.М. Гольцева

Нагаєвич М.В.
50-37-35

НАЦІОНАЛЬНИЙ БАНК УКРАЇНИ

УПРАВЛІННЯ НАЦІОНАЛЬНОГО БАНКУ УКРАЇНИ
В СУМСЬКІЙ ОБЛАСТІ

40000, м. Суми, вул. Кірова, 21, тел. (0542) 67-56-09, телетайп 174115, факс 67-56-10

11.04.11 № 04-107/1339

На № _____

Голові спеціалізованої вченої ради Д 55.081.01
Української академії банківської справи
Національного банку України
д.е.н., проф. Єпіфанову А.О.

Довідка
про впровадження результатів дисертаційного дослідження
Кобичевої Оксани Станіславівни
на тему " Науково-методичне забезпечення проектного фінансування в банках",
представленого на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Ознайомлення з основними науковими результататми, викладеними в дисертаційній роботі Кобичевої О.С. на тему "Науково-методичне забезпечення проектного фінансування в банках", поданій у спеціалізовану вчену раду Д 55.081.01 на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит, дозволяє дійти висновку, що вона містить цілий ряд наукових положень, які є суттєвими при вирішенні поточних задач функціонування банківської системи.

Зокрема, при здійсненні проектного фінансування в банках враховано висновки та пропозиції Кобичевої О.С. щодо налагодження механізму управління портфелем проектів в межах проектного фінансування. Зокрема, враховано запропонований автором науково-методичний підхід до побудови моделі оптимізації портфелю проектів банку, який дозволяє узгодити інтереси всіх зацікавлених у реалізації проекту сторін, та вирішує проблему асиметрії інформації.

Начальник Управління Національного
банку України в Сумській області О.В.Фоменко

ВТБ

Голові спеціалізованої вченої ради Д 55.081.01
Української академії банківської справи
Національного банку України
д.е.н., проф. Єпіфанову А.О.

13.05.11 № 004/473

ДОВІДКА
ПРО ВПРОВАДЖЕННЯ РЕЗУЛЬТАТІВ ДИСЕРТАЦІЙНОГО ДОСЛІДЖЕННЯ КОБНЧЕВОЇ ОКСАНИ СТАНІСЛАВІВНИ

Здійснена фахівцями Відділу корпоративних клієнтів оцінка діяльності практичного впровадження наукових результатів, отриманих аспіранткою кафедри менеджменту ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України» Кобичевою Оксаною Станіславівною при підготовці дисертаційної роботи на тему «Науково-методичне забезпечення проектного фінансування в банках», поданої у спеціалізовану вчену раду Д 55.081.01 на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08. – гроші, фінанси і кредит, свідчить, що положення цього дисертаційного дослідження мають високий потенціал для практичної апробації.

Так, зокрема, у роботу Відділу корпоративних клієнтів впроваджено пропозиції дисертантки щодо мінімізації ризиків при реалізації механізму банківського проектного фінансування. Застосування пропонованого у дисертаційній роботі підходу дозволило ПАТ «ВТБ Банк» більш ґрунтовано підійти до питання обрання схем проектного фінансування з врахуванням ризиковості пропонованих проектів.

Директор
Центрального Сумського відділення
ПАТ «ВТБ Банк» Я.О. Гусєв

Відкрите акціонерне товариство ВТБ Банк м. Київ Україна
Центральне Сумське відділення

ПАТ «ВТБ Банк»
Центральне Сумське відділення
Вул. Воскресенська
Буд. 13а
Суми, 40000, Україна
Телефон: +380 (54) 267-57-81
+380 (54) 267-57-91
Факс: +380 (54) 267-57-95
http://www.vtb.com.ua

Райффайзен БАНК АВАЛЬ

Сумська обласна дирекція
Публічне акціонерне товариство «Райффайзен Банк Аваль»
Sumy Regional Derictorate of
Public Joint Stock Company «Reiffeisen Bank Aval»

30.03.2017р № 019-185-1-7/104

На №

Голові спеціалізованої вченої ради Д 55.081.01
Української академії банківської справи
Національного банку України
д.е.н., проф. Єпіфанову А.О.

ДОВІДКА
про впровадження результатів наукового дослідження, виконаного аспіранткою кафедри менеджменту ДВНЗ УАБС НБУ Кобичевою Оксаною Станіславівною на тему «Науково-методичне забезпечення проектного фінансування в банках» та поданого в спеціалізовану вчену раду Д 55.081.01 на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Критичний аналіз наукових результатів, отриманих дисертанткою Кобичевою О.С. при підготовці дисертаційного дослідження на тему «Науково-методичне забезпечення проектного фінансування в банках», дозволяє дійти висновку, що вони представляють практичний інтерес для комерційних банків України.

В поточній діяльності Сумської ОД АТ «Райффайзен Банк Аваль» при формуванні проектного портфелю використовуються окремі висновки та пропозиції дисертантки щодо здійснення просторового та часового розподілу фінансових ресурсів між інвестиційними проектами банку. Це дозволяє здійснювати оптимальний розподіл ресурсів між проектами, та відповідно, забезпечує формування збалансованого та ефективного портфелю проектів.

к.е.н.

Заступник директора

з питань роздрібного бізнесу **О.М.Діденко**

Райффайзен БАНК АВАЛЬ Ідентифікаційний код 21125295

Україна • 40000 • Суми • пл. Незалежності, 1
S.W.I.F.T.: AVAL UA UK • REUTERS: AVAL
електронна адреса: UIJB
e-mail: office@sm.aval.ua • http://www.aval.ua

Тел.: (+38 0542) 675-504
Факс.: (+38 0542) 675-505

Кореспондентський рахунок № 32004100701
в ОПЕРУ Національного банку України
МФО 300001 • ЄДРПОУ 14305909

ПриватБанк
49094, м. Дніпропетровськ,
вул. Набережна Перемоги, 50
Сумська філія
40030, м. Суми, вул. Горького, 26

№ 579 від 05.04.11

Голові спеціалізованої вченої ради Д 55.081.01
Української академії банківської справи
Національного банку України
д.е.н., проф. Єпіфанову А.О.

ДОВІДКА
про впровадження результатів дисертаційної роботи
Кобичевої Оксани Станіславівни
на тему
«Науково-методичне забезпечення проектного фінансування в банках», поданої в спеціалізовану вчену раду Державного вищого навчального закладу «Українська академія банківської справи Національного банку України» Д55.081.01 на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.08 – гроші, фінанси і кредит

Критичний розгляд результатів дисертаційного дослідження Кобичевої О.С., дозволив дійти висновку, що вони є науково обґрунтованими та можуть використовуватися у практичній діяльності вітчизняних комерційних банків.

Результати даного дисертаційного дослідження використовуються при розробці окремих практичних заходів щодо формування інвестиційної політики Сумської філії ПАТ КБ «ПРИВАТБАНК». Зокрема, враховано пропозиції та рекомендації, сформульовані в дисертаційному дослідженні Кобичевої О.С, щодо обґрунтування підходів до вибору конкретних схем проектного фінансування в банках України.

Заступник директора Сумської філії
ПАТ КБ «ПРИВАТБАНК» Гончаренко Ю.М.

Ректор Державного вищого навчального закладу
«Українська академія банківської справи
Національного банку України», д.е.н., проф.

А.О.Спіфанов

АКТ

про впровадження результатів дисертаційного дослідження
Кобичевої Оксани Станіславівни
на тему «Науково-методичне забезпечення
проектного фінансування в банках»,
у навчальний процес обліково-фінансового факультету та факультету
банківських технологій ДВНЗ «Українська академія банківської справи
Національного банку України»

від 02 березня 2011 р., м. Суми

Акт складено комісією у складі:
Голова – декан факультету банківських технологій, доц. Гончарук Т.І.
Члени комісії:
- декан обліково-фінансового факультету, доц. Головань М.С.
- завідувач кафедри фінансів, д.е.н., проф. Лєонов С.В.

Комісія провела роботу по визначенню фактичного впровадження результатів дисертаційного дослідження Кобичевої Оксани Станіславівни на тему «Науково-методичне забезпечення проектного фінансування в банках» у навчальний процес обліково-фінансового факультету та факультету банківських технологій ДВНЗ «Українська академія банківської справи Національного банку України».

Комісія розглянула такі матеріали:

1. Дисертаційну роботу Кобичевої Оксани Станіславівни на тему «Науково-методичне забезпечення проектного фінансування в банках»
2. Робочі програми курсів дисциплін:
   - "Проектне фінансування", (викладається на денному та заочному відділеннях за програмою підготовки спеціалістів та магістрів за напрямом підготовки 7.050105, 8.050105 «Банківська справа»);
   - «Аналіз інвестиційної діяльності» (викладається на денному та заочному відділеннях за програмою підготовки бакалаврів за напрямом підготовки 6.030508 «Фінанси і кредит»);
   - «Фінансове інвестування» (викладається на денному та заочному відділеннях за програмою підготовки магістрів за напрямом підготовки 8.030508 «Фінанси і кредит»);

- «Інвестиційне кредитування» (викладається для студентів денної та заочної форм навчання за програмою підготовки бакалаврів за напрямом підготовки 6.030508 «Фінанси і кредит (Банківські технології і процеси)», а також для студентів денної форми навчання за програмою підготовки спеціалістів зі спеціальності 07.03050802 «Банківська справа»).
- Навчально-методичні матеріали для вивчення перелічених дисциплін.

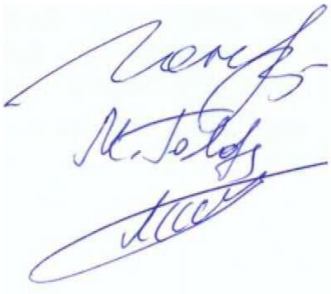
За результатами проведеної роботи комісією встановлено:

Розроблені в дисертаційній роботі Кобичевої О. С. науково-теоретичні положення та практичні рекомендації впроваджені як розділи курсів таких дисциплін:

- «Проектне фінансування». Теми: «Мотивація і сутність проектного фінансування», «Фінансове забезпечення інвестиційних проектів», «Впровадження інвестиційних проектів», «Моніторинг інвестиційних проектів».
- «Аналіз інвестиційної діяльності». Теми: «Бюджетування та аналіз грошових потоків інвестиційного проекту»; «Методи оцінювання інвестиційних проектів», «Урахування ризику і невизначеності інвестиційних проектів», «Аналіз ризику фінансових інвестицій».
- «Фінансове інвестування». Теми: «Теоретико-методологічні засади фінансового інвестування», «Основи портфельного інвестування, як інструменту формування інвестиційної стратегії підприємства», «Основи формування оптимальної структури портфелю».
- «Інвестиційне кредитування». Теми: «Банківське кредитування інвестиційних проектів», «Організація банківського інвестиційного кредитування», «Банківська експертиза і оцінка доцільності та ефективності кредитування інвестиційних проектів», «Управління ризиками при інвестиційному кредитуванні».

Застосування в навчальному процесі обліково-фінансового факультету та факультету банківських технологій ДВНЗ УАБС НБУ матеріалів дисертаційного дослідження Кобичевої Оксани Станіславівни дало змогу адаптувати перелічені дисципліни до сучасних тенденцій розвитку економіки, поглибити їх теоретико-методичні основи та в кінцевому підсумку - підвищити якість підготовки фахівців.

Голова комісії Т.І. Гончарук

Члени комісії М.С.Головань

С.В.Леонов