

*ПРОБЛЕМИ ФІНАНСОВОГО
ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІННОВАЦІЙНОГО
РОЗВИТКУ*



Міністерство освіти і науки України
Сумський державний університет
Науково-дослідний інститут економіки розвитку

ПРОБЛЕМИ ФІНАНСОВОГО ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ

Монографія

За загальною редакцією Т.А. Васильєвої, В.Г. Боронос



5. ВИКОРИСТАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ БАНКІВ у ФІНАНСОВОМУ ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ІННОВАЦІЙНОГО РОЗВИТКУ в УКРАЇНІ

Глибокі структурні перетворення економічного середовища в Україні обумовили підвищення уваги до інвестиційно-кредитних ресурсів інноваційного розвитку, виходячи з чого пошук механізмів стимулювання взаємозв'язку і взаємодії банківського капіталу та інновацій як гарантів забезпечення стійкого економічного зростання в Україні можна вважати винятково актуальним. В умовах властивій Україні нестійкості економічного розвитку, бюджетного дефіциту, недосконалості механізмів небанківського фінансування інновацій, дефіциту власних коштів більшості підприємств, нерозвиненості ринкових механізмів саме банкам відведена особлива роль постачальників інвестиційних ресурсів в інноваційну сферу. Банківська система, яка мобілізує заощадження суспільства, формує і розподіляє інвестиційний капітал, може забезпечувати фінансово-кредитну підтримку всього циклу інноваційної активності та відігравати одну з провідних ролей у підвищенні інвестиційної активності в інноваційній сфері. Причому, як доводить досвід промислово розвинених країн, роль інвестиційного потенціалу банків у забезпеченні структурних інноваційних перетворень в економіці зростатиме і надалі.

Необхідність збільшення питомої ваги кредитних важелів у структурі фінансового забезпечення інноваційної діяльності вже знайшло обґрунтування в цілому ряді досліджень. Окремі дослідники відзначають, що занадто значна частка державного фінансування призводить до виродження ініціативи компаній та інших суб'єктів господарювання в інноваційній діяльності. Дослідження Кільського інституту світового господарства довели відсутність прямого зв'язку між обсягом державного фінансування й загальним обсягом видатків на НДДКР [1]. Таким чином, можна стверджувати, що чим більшою мірою створювана інновація орієнтована на ринок, тим меншою повинна бути участь держави в її фінансуванні та відповідно більшою участь суб'єктів господарської діяльності та фінансових установ, зокрема банків, що спеціалізуються на фінансуванні розробок, впровадженні й експлуатації нововведень. Це підтверджується прикладом Японії – країни з найнижчою питомою вагою участі держави в наукових витратах, але з високим рівнем видатків на науково-дослідні цілі.

Використання інвестиційного потенціалу банків в інноваційній сфері можна розглядати з різних позицій.

При здійсненні банками їхньої макроекономічної ролі як суспільних агентів, що виконують ряд затребуваних соціумом функцій фінансового середництва, вони сприяють задоволенню потреб суб'єктів інноваційної діяльності в інвестиціях, дають можливість перетворити заощадження й накопичення в інвестиції. З цього погляду використання інвестиційного потенціалу банків в інноваційній сфері сприяє одержанню доходу не тільки на рівні банку, але й з позиції функціонування економіки в цілому, тобто не тільки з погляду індивідуального капіталу, але й з погляду суспільства, а отже і соціально-економічного розвитку.

Аналізуючи напрямки використання інвестиційного потенціалу банків в інноваційній сфері на мікрорівні, варто виходити з того факту, що банк є комерційною установою, що прагне до максимізації прибутку при дотриманні обмежень, що накладаються специфікою його діяльності на рівень ризику й ліквідності. На перший план тут виходять фактори, що визначають можливість задоволення банківською галуззю попиту на інвестиційні ресурси з боку ефективно функціонуючих суб'єктів інноваційного сектора економіки: необхідна банками прибутковість при інвестиційному розміщенні коштів; обсяг вільних банківських пасивів, доступних для даного цільового використання; можливі строки банківського фінансування інноваційних проєктів тощо. На мікрорівні ефективність банківського інвестування в інноваційній сфері визначається такими основними факторами, як: максимальне використання власних ресурсів, мінімізація коштів засновників і нових учасників, збільшення обсягів операцій, залучення нових клієнтів, розширення асортиментів послуг, скорочення операційних витрат і витрат капітального характеру. Кожний банк повинен бути готовий внести корективи у свої стратегічні плани й інвестиційну діяльність, щоб не допустити збитків, відновити платоспроможність навіть в умовах скорочення обсягів інвестиційних операцій, бути готовим до скорочення спільного (синдикованого) інвестиційного кредитування підприємств (при цих операціях знижуються кредитні ризики, і з'являється можливість інвестувати у великі інноваційні проєкти).

Той факт, що на сучасному етапі інвестиційний потенціал банків в Україні повинен більш ефективно використовуватися в напрямку залучення й реалізації інвестиційної експансії у сферу інновацій і нових технологічних виробництв і розробок, сьогодні не викликає сумнівів ні у вчених, ні у колі практиків. В той же час оцінка реальних можливостей використання інвестиційного потенціалу банків у сфері фінансово-кредитного забезпечення інновацій дозволяє дійти висновку, що на сьогоднішній день банківські установи лише умовно можна розглядати як

значуще джерело інвестиційного забезпечення інноваційних процесів в економіці.

Аналіз джерел фінансування інноваційної діяльності в Україні, наведений на рис. 5.1, дозволяє зробити висновок, що, незважаючи на значні обсяги кредитних ресурсів, банки лише фрагментарно беруть участь в інвестиційному забезпеченні інноваційного розвитку.

У ряді східноєвропейських країн загальний обсяг кредитування реального сектора економіки становить 90%, у той час як в Україні, на жаль, – лише 20% від рівня ВВП [3]. За даними Національного банку України, у 2006 р. кредитні кошти становили 6,26% загального обсягу фінансування інноваційної діяльності в Україні; у 2004 р. кредити для розвитку інноваційної діяльності використали 77 підприємств, їх обсяг становив 551,1 млн грн, або 15% загального обсягу фінансування; у 2005 р. частка кредитів банків у загальному обсязі фінансування інноваційної діяльності становила 18%.

Успіх використання інвестиційного потенціалу банків в інноваційній сфері значною мірою залежить від того, чи володіють вони «довгими» грошима, тобто ресурсами, залученими на тривалі строки. При умові фінансування довгострокових активів за рахунок короткострокових пасивів банківська галузь фактично сполучає в собі дві несумісні функції – забезпечення ліквідності й кредитування інвестиційних (інноваційних) проектів, що слугує причиною її перманентної нестійкості. У частині фінансування об'єктів інноваційної сфери проблема формування довгих ресурсів для банків є особливо актуальною, тому що тривалі строки окупності інноваційних проектів роблять їх важко фінансованими з боку банків у ситуації, коли банки не мають у своєму розпорядженні відповідних за строком джерел коштів.

Сьогодні ресурсна база українських банків не повністю відповідає інвестиційним потребам підприємств-інноваторів (у частині загального фонду акумульованих коштів громадян). Маючи «коротку» ресурсну базу, банки все ще вимушені видавати великі обсяги короткострокових кредитів задля виконання умови відповідності строків активно-пасивних операцій. При умові фінансування довгострокових вкладень за рахунок короткотермінових ресурсів виникає часовий розрив – гар, який може призвести до негативних наслідків функціонування як окремого банку, так і всієї економіки. Як зазначається в роботі [4], однією з основних причин кризи у країнах Південно-Східної Азії є невідповідність термінів балансових позицій: кредитування відбувалося під довгострокові інвестиційні проекти, однак рефінансування через депозити та інструменти національного фінансового ринку було короткостроковим; дефіцит довгострокових внутрішніх фінансів був зумовлений недостатнім рівнем розвитку національних фінансових ринків.

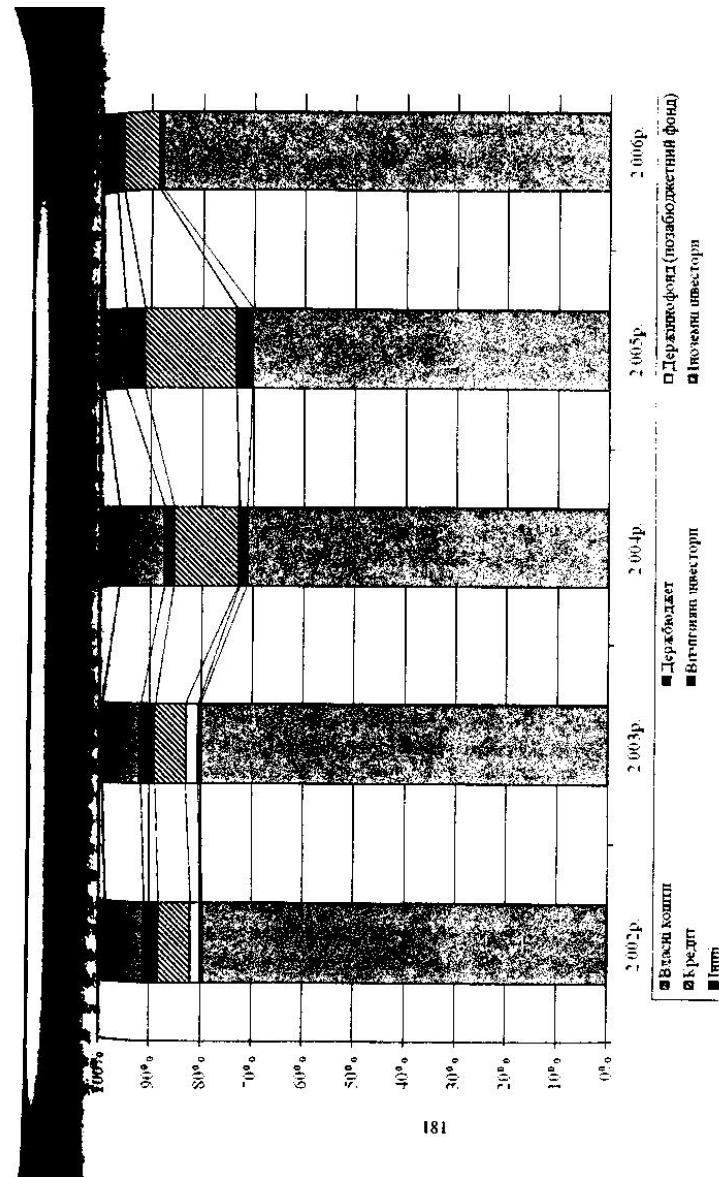


Рис. 5.1. Структура фінансового забезпечення інноваційної діяльності в Україні [2]

Водночас кожний стандартний підручник з фінансів зазначає, що необхідно уникати довгострокового кредитування у сукупності з короткостроковим рефінансуванням; однак саме це можна спостерігати в багатьох азійських новоіндустріальних країнах і в багатьох перехідних економіках, за винятком Угорщини, Польщі, Чехії та Естонії.

Особливо гостро ця проблема стояла на початковому етапі ринкових реформ в Україні (1997-2004 рр.), що характеризувався великими резервами незавантажених виробничих потужностей, обмеженими фінансовими можливостями підприємств, недостатніми обсягами пропозиції банківського капіталу, високими процентними ставками за кредитами. Переважання частки короткострокових кредитів над довгостроковими протягом значного проміжку часу свідчило, що кредитний механізм як частина фінансового механізму інноваційного розвитку економіки країни працював неефективно, оскільки короткострокові банківські кредити, як відомо, не мають ні інвестиційної, ні тим більше інноваційної спрямованості. До 2005 р. мала місце небезпечна тенденція: кредитні ресурси в основному використовувалися на поповнення обігових коштів підприємств (короткострокові кредити), а не на реалізацію довгострокових заходів (у тому числі інноваційних проектів), пріоритетом у діяльності комерційних банків було надання суб'єктам господарювання оборотного капіталу на комерційній основі й інвестування за схемою «коротких грошей».

Але починаючи з 2005 р. намітилася тенденція до позитивних змін – економічна ситуація дещо змінилася, й перед банками встала проблема переорієнтації їхньої інвестиційної діяльності на рішення завдань інтенсифікації науково-технічного прогресу, відновлення виробничого апарату суб'єктів господарської діяльності відповідно до досягнень постіндустріального інформаційного суспільства. На перший план зараз виходять проблеми формування нових економічних відносин банків із суб'єктами інноваційної діяльності, активізації участі банків у довгостроковому фінансуванні інноваційного розвитку вітчизняних підприємств. Так, наприклад, останнім часом намітилася тенденція до зростання обсягів довгострокового кредитування: за десять місяців 2007 р. питома вага вимог банків за довгостроковими кредитами у загальному обсязі вимог збільшилася на 64,7%, в той час як вимоги банків за короткостроковими кредитами за аналогічний період зросли меншою мірою лише на 38,8%. Незважаючи на те, що заборгованість за довгостроковими кредитами, наданими фізичним особам, збільшується вищими темпами (з початку 2007 р. – на 78%), ніж за довгостроковими кредитами, наданими суб'єктам господарювання (відповідно на 55%), у кредитній діяльності банків

спостережується стійка тенденція до зростання обсягів довгострокового кредитування суб'єктів господарювання порівняно з короткостроковим. Зазначені тенденції демонструє рис. 5.2.

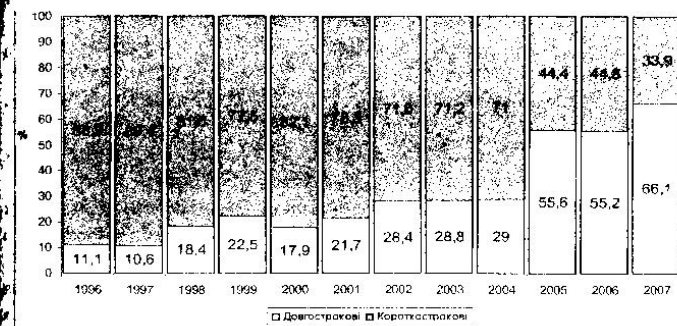


Рис. 5.2 – Співвідношення довгострокових і короткострокових кредитів суб'єктам господарювання в Україні в 1996-2007 рр., % (складено на підставі [5, 6, 7])

Ще одна причина низького рівня використання інвестиційного потенціалу банків в інноваційному секторі вітчизняної економіки полягає в тому, що більшість вітчизняних банків мають невеликий розмір капіталу. Рівень капіталу всієї банківської системи України відповідає рівню капіталу одного середнього за розміром банку в Каліфорнії або одного великого банку в Центральній Європі. Оскільки фінансовий потенціал банківської системи України є незначним, то відповідно можливості для кредитування інвестиційної діяльності в інноваційному секторі економіки – невеликі. Зокрема, відзначимо, що фінансовий потенціал комерційних банків України менше потенціалу комерційних банків Росії у 5 разів, Японії – у 200 разів, тому українські банки не можуть дозволити собі надавати довгострокові інноваційні кредити під невисокі відсотки [8].

Сучасні наукові дослідження дозволяють дійти висновку, що якщо короткостроковим кредитуванням або розрахунково-кліринговим обслуговуванням суб'єктів інноваційного підприємництва в тій чи іншій мірі можуть займатися практично всі банки, то повноцінне та широкомасштабне надання спеціалізованих інвестиційних кредитів на інноваційну діяльність та проектне фінансування інновацій на сьогоднішній день є прерогативою діяльності тільки певних категорій банків, які, виходячи зі своєї специфіки,

мають фінансові, організаційні та методичні можливості керувати ризиками інвестування в інновації, а саме:

- банків, що входять до складу інтеграційних об'єднань (участь у них дозволяє їм здійснювати більш ризиковані операції, оскільки в цьому випадку інтерес банку перекривається інтересами об'єднання в цілому);

- корпоративних банків, які сформувалися на галузевій основі й обслуговують відповідні виробництва;

- банків, які беруть участь у проєктах відомих міжнародних фінансово-кредитних інститутів;

- великих банків, які інвестують в інноваційну діяльність тих підприємств, контрольним пакетом акцій яких вони володіють;

- спеціалізованих інвестиційно-інноваційних банків, для яких діяльність щодо інвестиційного забезпечення суб'єктів інноваційного підприємництва є основною.

Універсальні банки традиційно беруть участь у процесі фінансування інновацій лише шляхом надання фінансової підтримки процесів впровадження різних нововведень (раніше розроблених нововведень, прогресивних технологій, наукоємних виробництв), ризики яких значно нижче, ніж при розробленні інноваційних продуктів, надання фінансової допомоги структурам венчурного капіталу тощо. У зв'язку з особливими функціями інноваційного капіталу й надзвичайно високими його інвестиційними ризиками (особливо на стадії розроблення інновації), фінансуванням повного циклу інновацій займається, як правило, невелика кількість спеціалізованих банків і підрозділів.

В Україні не створено жодного повноцінно функціонуючого інвестиційного банку довгострокового кредитування [9]. Відсутність спеціалізованих банків негативно позначається на роботі всієї банківської системи, оскільки на комерційні банки перекладаються невластиві їм функції. У відповідності до Закону України «Про банки і банківську діяльність» [10] в нашій країні продекларовано функціонування інвестиційних банків, до яких належать банки, більше 50% активів яких є активами одного виду, у даному випадку інвестиційними кредитами та цінними паперами, але з огляду на структуру активів банківських установ [11] можна стверджувати, що в Україні цим вимогам не відповідає жоден з банків.

Як спеціалізовані приватні інноваційно-інвестиційні банки себе позиціонують такі вітчизняні банківські установи:

1. Укрінбанк (у період з 1989 по 1991 рік здійснював діяльність, спрямовану на розрахунково-касове обслуговування новостворених комерційних структур і кредитування інноваційних проєктів (пошук науково-технічних розробок і фінансування їхнього введення у виробництво), після

1991 р. змістив орієнтири у бік обслуговування зовнішньоекономічної діяльності клієнтів, сьогодні позиціонує себе як універсальну кредитно-фінансову установу, що надає весь спектр традиційних і інноваційних послуг [12]).

2. Інпромбанк (інноваційно-промисловий банк, що з 2002 р. є правонаступником АБ «Андріївський», спеціалізується на кредитуванні й фінансуванні інноваційних проєктів, сприянні широкому застосуванню науково-технічних розробок – від проєктування до впровадження у виробництво, бере участь у створенні спільних виробництв, насамперед з українськими технопарками й високотехнологічними концернами, орієнтований і на короткострокові, і на довгострокові кредити строком 5-7 років [13]).

3. Акціонерний комерційний інноваційний банк "УкрСіббанк", який, на жаль, попри заявлену в назві «інноваційність» практично не працює в цій сфері, але в той самий час є загально визнаним лідером у сфері надання послуг інвестиційного банкінгу в Україні. Він спеціалізується на наданні таких видів послуг: організація випуску та розміщення цінних паперів, здійснення операцій з векселями, торгівля цінними паперами, послуги зберігача цінних паперів, аналітична підтримка клієнтів, займає лідируючі позиції в рейтингах торговців корпоративними й муніципальними облігаціями ПФТС, рейтингах андеррайтерів спеціалізованого агентства Sbonds і ділового шотлэнджсвика «Компаньон», рейтингу зберігачів цінних паперів ПАРД. Серед реалізованих банком проєктів варто виділити випуски облігацій ЗАТ «Київстар Дж.Ес.Ем.», ТМА «Бориспіль», ЗАТ «АВК», ЗАТ «Київ-Конті», ЗАТ «Сармат», ВАТ «Азот», Прокредит Банку й Київської, Харківської й Запорізької міських державних адміністрацій [14].

Щодо спеціалізованих інвестиційних банків в Україні, то слід підзначити такі установи, як АБ «Перший інвестиційний банк», комерційний промислово-інвестиційний банк «Промінвестбанк», ВАТ «Акціонерно-комерційний кредитно-інвестиційний банк», АБ «Національні інвестиції» тощо.

Що стосується спеціалізованих інноваційних банків в Україні, то реально функціонує тільки один – Український банк реконструкції й розвитку (УБРР). УБРР має спеціалізацію інвестиційно-промислового банку, основними завданнями якого є забезпечення фінансової підтримки інновацій в їх просуванні на ринки, бюджетне кредитування інноваційних заходів, надання суб'єктам інноваційної діяльності недорогих і, найголовніше, великих ресурсів. В уставі УБРР зазначено, що його місія полягає у створенні сприятливих умов для розвитку економіки України через сприяння розвитку інноваційної та інвестиційної діяльності і підтримку вітчизняного товаровиробника, дотримуючись при цьому оптимального балансу інтересів

клієнтів, акціонерів та самого банку. УБРР створений з метою надання кредитних ресурсів фізичним та юридичним особам під фінансування та впровадження наукових розробок Українською державною інноваційною компанією, що є його засновником.

У 2004 р. статутний капітал цього банку становив 200 млн грн, виходячи з чого можна поставити під сумнів його здатність до фінансування великомасштабних інноваційних заходів в економіці, адже згідно з нормативами НБУ максимальний розмір кредиту в одні руки при розмірі статутного фонду в 200 млн грн становить лише 50 млн грн. На жаль, останнім часом в УБРР виник цілий ряд проблем. Так, наприклад, у 2007 р. Фонд гарантування вкладів фізичних осіб перевів УБРР в категорію тимчасових учасників, а НБУ в кінці 2006 р. заборонив цьому банку приймати вклади від фізичних та юридичних осіб у зв'язку з невиконанням вимог НБУ щодо ліквідності [15].

Серед вітчизняних експертів існує думка, що УБРР повинен змінити існуючу схему свого функціонування, тобто діяти як банк першого порядку – видавати кредити позичальникам непрямо, а шляхом відкриття кредитних ліній під інноваційні проекти уповноваженим (відібраним за певними критеріями) комерційним банкам. Вважається, що в такому випадку частину ризиків УБРР буде перекладено на діючі банки, збережеться конкуренція і не буде безпосереднього контакту держави та бізнесу (саме за таким принципом ЄБРР кредитує малий і середній бізнес) [9].

Банки, що були створені як інноваційні («Укріябанк», «Інтелект»), реально не функціонують як такі, вважаючи фінансовий ризик таких операцій занадто високим.

Концепцією Державної цільової економічної Програми модернізації ринків капіталу в Україні [16], розробленою на замовлення Держінвестицій та схваленою розпорядженням Кабінету Міністрів України [17], передбачається створення державного інноваційно-інвестиційного банку (для цього протягом 2008-2012 рр. передбачено витратити 250 млн грн з державного бюджету).

За свідченням більшості провідних фахівців, загальна проблема низької капіталізації вітчизняної банківської системи, а також структура пасивів більшості банків, у яких переважають короткострокові ресурси, не дозволяють повноцінно забезпечувати потреби інноваційної сфери у значних фінансових ресурсах. Але навіть за наявності достатнього капіталу один банк не може проінвестувати великомасштабний та довгостроковий інноваційний проект виходячи з існуючих внутрішніх обмежень (лімітів) та регламентуючих нормативів Національного банку, які визначають максимальний ризик на одного позичальника або групу пов'язаних

позичальників у розмірі 25% від регулятивного капіталу банку (для ошадних банків цей ліміт ще менше – максимум 20%, іпотечні банки мають можливість надавати своїм клієнтам кредити, розміри яких перевищують 5% регулятивного капіталу банку, а інсайдери (пов'язані особи) такого банку не мають права на одержання позики, що перевищує 2% регулятивного капіталу банку). Напрямами рішення цієї проблеми є: об'єднання банків між собою в банківські групи, надання гарантії для надання кредитів великим позичальникам (без об'єднання банківських груп), консолідація (злиття) банків, об'єднання банків з іншими банками в рамках підприємництва в холдингові структури. Так чи інакше мова йде про формування інтеграційних структур.

Розвиток інтеграційних процесів в Україні можна умовно поділити на три етапи: перший (1990 – 1995 рр.) – формування інтеграційних структур банків приватизації; другий (1995 – 2000 рр.) – період реструктуризації банківських конгломератів; третій (з 2000 р. і до цього часу) – трансформація великих банківських груп в транснаціональні та міжнародні корпорації. На жаль, у більшості вітчизняних інтеграційних структур внутрішній фінансовий інститут (у тому числі банк) є дуже слабким, не відіграє належної ролі, не здійснює довгострокових інвестицій та не зацікавлений у реальній діяльності банківської групи. У багатьох інтеграційних структурах частка вкладень фінансово-кредитних установ (банків, інвестиційних і страхових компаній, пенсійних фондів) у консолідовані активи у середньому становить близько 10%. Відповідно до статистичних досліджень зі 100% банків, що увійшли на стадії формування до складу вітчизняних промислово-фінансових груп, 5% ще на початку виявилися слабкими та припинили своє існування відразу ж після вступу в дію ліцензії групи, в 55% банків-учасників ПФГ були відкликані ліцензії, решта банків (40%) є середніми й малими, які ніколи не займалися інвестуванням у промисловість.

Учасність банків у будь-яких інтеграційних об'єднаннях в Україні на певний час розглядалась як зручний внутрішньо корпоративний організаційний інструмент реалізації різних схем оголошення грошей. Недосконалість вітчизняної нормативної бази призвела до того, що банки, які входять до складу інтеграційних структур, протягом досить тривалого часу не змалювалися не рішенням інвестиційних проблем, а спекулятивними операціями. На початку вони спекулювали у сфері приватизації, оскільки величезний потік приватні-продажу ваучерів ініціювався й підтримувався банками, потім, використовуючи різні «тіньові» фінансові схеми, спекулювали на ринку цінних паперів і грошових пірамід [18]. Банки як учасники інтеграційних об'єднань частіше за все концентруються на розрахунково-касовому обслуговуванні та кредитуванні підприємств – членів об'єднання, купівлі контрольних пакетів їх акцій.

Характерною особливістю є те, що у вітчизняних інтеграційних об'єднаннях беруть участь або дуже малі, або дуже великі банки. Відсутність середніх банків фахівці пояснюють так: великий банк стає учасником інтеграційної структури лише за умови, що він буде її контролювати (таких об'єднань у світі меншість, однак їх частка в загальному обігу фінансових ресурсів досягає 40%), в той час як більш ніж 95% інтеграційних утворень самі створюють при собі маленький банк, який спеціалізується на обслуговуванні поточної діяльності членів об'єднання. Активи провідних банків – учасників інтеграційних структур становлять не більше 10 млрд дол, в той час як, наприклад, в Японії вони досягають сотень млрд дол.

Слід відмітити ще одну особливість: більшість учасників інтеграційних структур хочуть бачити в своєму складі саме спеціалізований інвестиційний банк, в той час як більшість вітчизняних банківських установ в умовах не-стаціонарності економіки вважають за доцільне розвиватися як універсальні. З огляду на те, що термін існування більшості вітчизняних інтеграційних об'єднань в середньому не перевищує 5-7 років (що є вкрай недостатнім для реалізації серйозних та великомасштабних інноваційних проектів), така позиція банків має вигляд цілком обгрунтованої, тому що універсалізація дає банку досвід самозбереження як незалежної ринкової бізнес-одиниці після припинення функціонування інтеграційної структури.

Обов'язковою умовою створення передумов для ефективного використання інвестиційного потенціалу банків в інноваційній сфері можна вважати відповідну державну політику. Слід зазначити, що здійснюваний останніми роками державою комплекс заходів щодо стимулювання банків до інвестиційного забезпечення інноваційної сфери був розбалансованим, непослідовним й безсистемним, єдина концепція була відсутня, на сьогоднішній день державне регулювання в цій сфері зводиться до політики короткострокового тактичного керування. З метою підвищення ефективності використання інвестиційного потенціалу банків при фінансуванні інноваційного розвитку в Україні державою (в особі НБУ) мають бути реалізовані ряд заходів заохочувально-мотиваційного впливу, в тому числі:

- введення механізму обліку НБУ цінних паперів (векселів, облігацій) банків, емітованих ними в рахунок сек'юритизації банківських активів, вкладених в інноваційні проекти, з дисконтною ставкою, нижчою від офіційно оголошеної НБУ;

- надання державної підтримки щодо впровадження спеціалізованих банківських послуг – пакетів для інноваційного бізнесу, які передбачають можливість доступу до дешевих або преференційних кредитних ліній, субсидій або грантів, програм адміністрування субсидій та дотацій, наданих урядом чи місцевими органами влади суб'єктам інноваційної діяльності.

- спеціальних схем оцінки інноваційних проектів, кредитних гарантій, доступу до експертиз у галузі високих технологій тощо;

- законодавче визнання та здійснення комплексу заходів щодо регулювання діяльності спеціалізованих інноваційно-інвестиційних банків різних рівнів (комерційних та державних);

- законодавче розширення повноважень банків у рамках інтеграційних об'єднань усіх типів: міжбанківські консорціуми, ПФГ, науково-банківські консорціуми тощо;

- здійснення НБУ ряду заходів, спрямованих на підвищення ефективності інформаційного посередництва банків в інноваційній сфері;

- створення НБУ відповідної нормативно-правової бази для стимулювання розвитку організаційного посередництва банків в інноваційній сфері;

- створення НБУ консультативно-методичних центрів або центрів взаємозв'язків з метою підвищення знань банківських працівників щодо спеціалізованих банківських продуктів у сфері кредитування інноваційного бізнесу за кордоном, сучасних тенденцій розвитку ринку високотехнологічної продукції, оцінки ризиків інноваційних проектів тощо (така практика в США, наприклад, привела до появи нового класу професійних банкірів – спеціалістів інноваційної діяльності);

- законодавче врегулювання питань щодо участі банків в організації банківського підприємства;

- розширення спектру дозволених інвестиційних послуг, що можуть надаватися банками фірмам-інноваторам;

- диференціація підходів до нормування розмірів капіталу банків;

- створення реальних нормативно-методичних умов для використання банками інтелектуальної власності як об'єкта застави при наданні спеціалізованих інноваційних кредитів;

- запровадження механізму контролю за позичальником – суб'єктом інноваційної діяльності щодо цільового використання ним кредитів банків, за якими надані державні пільги в будь-якій формі (зменшення норми зберування, державне гарантування, пільги щодо оподаткування тощо); накладання боргової кримінальної відповідальності й арешту на майно винних осіб, які використовували кредитні ресурси банків, отримані на пільгових умовах, для фінансових спекуляцій з метою особистого збагачення;

- нормативне затвердження методик оцінки ризиків банківського кредитування в інноваційній сфері, оцінки ефективності інноваційних проектів щодо потенційного кредитування на базі попередньої організації

широкомасштабних наукових досліджень у цій сфері (гранти, конкурсна основа, державне замовлення тощо);

- розвиток механізмів компенсації ризиків за інноваційними кредитами;

- впровадження механізму державних дотацій процентних ставок по кредитах на інноваційні проекти;

- розроблення державної програми «дешевого» кредитування інноваційно-активних підприємств, що працюють у пріоритетних напрямках, визначених відповідними законодавчими актами, у тому числі використовуючи для цієї мети тимчасово вільні ресурси НБУ. У даному разі кредитування буде здійснюватися через спеціалізовані інноваційно-інвестиційні банки, що одержать комісійні винагороди за аналіз, оформлення і супровід інноваційних проектів;

- організація державного страхування ризиків за спеціалізованими інноваційними кредитами;

- розвиток механізмів системи державного гарантування інноваційних кредитів;

- реформування системи обов'язкового резервування ресурсів банками, що здійснюють інвестиційне забезпечення суб'єктів інноваційної діяльності;

- впровадження практики резервування звільненого від податків реінвестованого прибутку, а також амортизаційних відрахувань суб'єктів інноваційної діяльності на спеціальних рахунках банків;

- удосконалення системи довгострокового цільового реінвестування НБУ банків з урахуванням наявності у позичальників високоефективних і стратегічних інноваційних проектів тощо.

В економічній літературі загальноновизнаною є думка, що банки можуть розглядати питання про надання фінансових коштів суб'єктам інноваційної діяльності тільки на стадії впровадження (розширення) інновації, тобто коли вже можна з достатнім ступенем впевненості спрогнозувати комерційний потенціал реалізації нової ідеї, вона вже набула упредметненої форми, пройшла відповідну апробацію, визначилися її потенційні споживачі, а ринок вже підготовлений до її прийняття. В той самий час закордонний досвід свідчить про те, що напрямки використання інвестиційного потенціалу банків у сфері фінансування інноваційного розвитку можуть бути значно ширшими, зокрема:

- участь у незалежних венчурних фондах як партнери з обмеженою відповідальністю;

- створення внутрішнього венчуру як структурного підрозділу (або дочірньої структури) банку та фінансування інноваційних проектів за його рахунок;

- мікрокредитування суб'єктів малого та середнього інноваційного бізнесу;

- участь у програмах синдикованого (консорціумного) кредитування великомасштабних інноваційних проектів;

- участь в інтеграційному інвестуванні в рамках промислово-фінансових груп або інших типів інтеграційних об'єднань;

- проектне фінансування;

- розроблення індивідуальних спеціалізованих програм надання кредитів суб'єктам інноваційної діяльності;

- участь у фінансуванні лізингових операцій в інноваційній сфері;

- участь у форфейтингових та факторингових операціях в інноваційній сфері;

- надання консультаційних послуг суб'єктам інноваційної діяльності (у тому числі наданні послуг фінансового інжинірингу);

- надання суб'єктам інноваційної діяльності послуг довірчого управління, послуг посередництва у трастових операціях;

- участь в аналітичних дослідженнях в інноваційній сфері;

- надання послуг гарантування суб'єктам інноваційної діяльності;

- розрахунково-клірингове обслуговування суб'єктів інноваційної діяльності.

Кредитна діяльність банків має важливе значення у вирішенні питання щодо фінансової підтримки підприємств інноваційного сектору економіки, оскільки банківські кредити є найпростішою формою одержання залученого капіталу, не призводять до виникнення додаткових витрат, пов'язаних з емісією облігацій або акцій на фондовому ринку, а також характеризуються значно більш простими умовами залучення. Щодо вітчизняного ринку банківських послуг, то, на жаль, серед широкого кола різних операцій і послуг, які банки можуть надавати своїм клієнтам, процедура банківського кредитування інноваційної діяльності займає на ньому особливе (відокремлене) місце у зв'язку зі своєю специфічністю й відносною незрозумілістю. З урахуванням певних особливостей інноваційних проектів, наприклад, непрогнозованості потоків руху готівки на значний період можна стверджувати, що можливості застосування традиційних видів банківського кредитування дуже обмежені. Вважається, що прогноз руху потоків готівки тим менш надійний, чим більше ступінь новизни нововведення, виходячи з якого сфера кредитного фінансування звужується у міру зростання новизни

інноваційного товару, з неї практично випадають стартові інвестиції в піонерні дослідницькі проекти. Саме це і обумовлює необхідність формування механізмів надання спеціалізованих кредитів – інноваційних, розроблення індивідуальних кредитних програм підтримки суб'єктів інноваційної діяльності, спеціалізованих банківських продуктів та форм обслуговування тощо.

Гарні перспективи має використання технології «пакування» довгострокового інноваційного проекту з короткостроковими комерційними проектами, що базується на принципах збалансованості і взаємоадаптованості. Використання такого підходу до формування активів банку може створити умови для «підживлення» довгострокових інвестицій доходами від реалізації короткострокових вкладень банку. Метод пакування проектів може знайти практичне застосування у банках, що здійснюють різноманітний спектр операцій і функціонують на принципах універсалізації. У той же час застосування цього методу вимагає чіткого планування синхронізації припливу доходів із короткострокових комерційних проектів із графіком очікуваних видатків по довгостроковому інноваційному проекту. Ризик неузгодженості доходів і видатків може бути зменшений шляхом використання допоміжних прибуткових проектів з достатнім потенціалом їхньої тривалості на стадії одержання прибутків від їхньої реалізації.

За умови більших обсягів фінансування, розрахованого на тривалий період, доцільно практикувати так зване «кредитування на замовлення». Воно стимулює своєчасне одержання замовлень на виготовлення певних товарів і забезпечує рівномірне надходження коштів у розмірах, необхідних для своєчасної закупівлі підприємцями матеріалів і завантаження виробничих потужностей протягом усього робочого часу.

Досліджуючи кредитну функцію банків інноваційної сфери, не можна не відзначити ще одну сучасну тенденцію: виходячи з того, що в останні десятиліття банки дуже рідко поодиноці беруть участь у фінансуванні інвестиційної та інноваційної діяльності підприємств, а тим більше в організації великомасштабних інноваційних проектів, останнім часом (починаючи з 1990 років) значного поширення у світі набула практика надання довгострокових інноваційних кредитів декількома банками (консорціумами) з обумовленим правом застосування регресу, тобто повернення наданих коштів у випадку, якщо позичальник не в змозі повернути кредит відповідно до встановленого графіка. Таким чином, механізмом, що дозволяє врегулювати протиріччя між обмеженими кредитними можливостями банків і значними фінансовими вимогами підприємств-інноваторів, може стати застосування синдикованих банківських кредитів, під якими традиційно розуміються кредити, видані банком

позичальнику за умови укладення банком кредитного договору з третьою особою. На жаль, синдиковані кредити в Україні усе ще мають разовий характер. Дотепер відсутня чітка нормативна база – у нормативних документах НБУ трапляються згадування про синдикований кредит як про кредит, що надається одним банком позичальнику шляхом залучення коштів від банків на власний баланс і на умовах, аналогічних умовам договору з позичальником. Однак у реальності потреба в залученні стороннього заповзичення виникає, як правило, у невеликих банків, не здатних (у чинності нормативів або недостатності ресурсів) надати достатній обсяг коштів своєму клієнту, зокрема – підприємству-інноватору. Тому банкам – учасникам синдикованого кредиту, крім ризику позичальника, доводиться розглядати ризик банку-оператора кредиту, що найчастіше виявляється значно вище. Відповідно й можливості таких банків організувати великий кредит істотно обмежені. Використання синдикованого кредитування як механізму фінансового забезпечення інноваційної діяльності в Україні зіштовхується із цілим рядом проблем, зокрема:

- низька ліквідність синдикованих кредитів. Із цього погляду істотно виграють облигаційні позики, тому що у інвестора завжди залишається можливість перепродати цей борговий інструмент, що має котирування на ринку. Учасник же синдикованого кредиту змушений відволікати ресурси на весь строк кредиту, оскільки інструментів, що дозволяють продати частину ризику в період дії кредиту (наприклад, кредитних деривативів), в Україні не існує. Деякі банки використовують для цих цілей внутрішні схеми, які найчастіше несумісні з кредитною або забезпечувальною документацією й, отже, несуть у собі додатковий ризик для інвестора;

- невідпрацьованість у вітчизняній юридичній практиці процедур, що дозволяють учасникам переуступати на вторинному ринку свою частку в синдикованому кредиті;

- стійкий дефіцит взаємної довіри в банківському співтоваристві, що значно ускладнює й затягує процес організації синдикованого кредитування;

- суб'єктивні причини, пов'язані із кредитною політикою більшості вітчизняних банків. Банки прагнуть використовувати кредитування як інструмент для залучення нових клієнтів, тому одержання кредиту для підприємства найчастіше супроводжується додатковими умовами (відкриття розрахункового рахунку, проведення певного обсягу оборотів або здійснення операцій, що приносять банку комісійний дохід). У синдикаті, як правило, існує один банк, що контролює виконання позичальником зобов'язань – саме в нього надходять кошти, призначені для обслуговування й погашення кредиту. Таким чином, банки-учасники кредиту не можуть контролювати грошові

потоки позичальника, і їхній дохід складається винятково з відсотків і комісій із кредиту. Подібні умови багатьох вітчизняних банків вважають для себе неприйнятними;

– відсутність уніфікованих процедур синдикованого кредитування.

Однак, незважаючи на неминучі труднощі, практика показує економічну доцільність подальшого розвитку вітчизняного ринку синдикованих кредитів як одного з ефективних механізмів фінансово-кредитного забезпечення інноваційного розвитку економіки. Синдикований кредит, сполучаючи особливості публічного й приватного фінансування, дозволяє залучити суми, порівняні з випусками облігацій, однак при значно менших фінансових і часових витратах. У порівнянні із залученням стандартного двостороннього кредиту синдикований кредит також має переваги: сума кредиту в цьому випадку не обмежена нормативами й можливостями одного банку, що має принципове значення у випадку надання кредитів під великомасштабні інноваційні проекти; всі умови кредиту однакові для кожного кредитора, що дозволяє позичальникові знизити трудовитрати на обслуговування боргу. Крім того, будучи, як і облігаційна позика, публічним продуктом, синдикований кредит дозволяє зміцнити кредитну історію й репутацію позичальника. Використання цього інструменту дає можливість залучати на ринку значні суми позикових коштів, що відповідають запитам великих підприємств-інноваторів. У той самий час синдикований кредит може бути організований тільки для стабільно працюючого підприємства, що має постійне джерело виручки, гарні виробничі показники й забезпечення, що робить досить проблематичним його використання для фінансування венчурних компаній.

Розглядаючи інвестиційні операції банків в інноваційній сфері, слід зауважити, що в більшості наукових праць акцент робиться на операціях банку на фондовому ринку, у зв'язку із чим інвестиційна діяльність банків розуміється як процес покупки фінансових інструментів (акцій, облігацій, векселів) з метою повернення максимального рівня прибутку з найменшим рівнем ризику втрат. Однак у широкому змісті поняття «інвестиційна діяльність банків» означає інвестування коштів банків не тільки у фінансові активи (цінні папери) на первинному або вторинному ринку, але й у реальні активи (землю, машини й устаткування, підприємства). У вітчизняній і зарубіжній літературі під банківськими інвестиціями розуміють вкладення коштів на певний строк з метою одержання доходів або прибутку, у зв'язку із чим формально практично всі активні операції банків (у тому числі кредитні) можна розглядати як інвестиційні.

На жаль, в Україні сьогодні залишається невирішеним цілий ряд проблем законодавчого регулювання інвестиційної діяльності банків. По-

ше, у діючому вітчизняному законодавстві не визначений взаємозв'язок інвестиційної й кредитної діяльності, що обумовлює необхідність одержання нової області права – «кредитно-інвестиційної». По-друге, наявні в інвестиційному законодавстві прогалини не дозволяють визначити, чи можуть довгострокові кредити, пов'язані з капіталовкладеннями, зараховуватися до категорії інвестицій. По-третє, існують певні протиріччя між міжнародними договорами, ратифікованими Україною, і внутрішнім законодавством стосовно визначення видів іноземних інвестицій і їхнього економічного впливу.

Щодо проектного фінансування, то як найбільш динамічний і перспективний вид сучасної фінансової діяльності воно сьогодні стало від'ємним елементом системи фінансового забезпечення інвестиційного процесу в багатьох країнах, знайшло активне застосування в організації фінансування інвестиційних проектів у капіталомістких областях промисловості, а останнім часом зайняло належне місце і як своєрідна форма забезпечення інноваційного бізнесу. Операції проектного фінансування не можна однозначно віднести ні до інвестиційних, ні до кредитних банківських операцій. Вони являють собою синтетичний банківський продукт, що має гібридну природу й сполучає у собі елементи багатьох традиційних банківських операцій. Проектне фінансування дозволяє синхронізувати економічні інтереси кредиторів і позичальників, тому що з його допомогою можна забезпечити оптимальне співвідношення між акціонерним і кредитним фінансуванням проекту. Особливістю участі банків в операціях проектного фінансування є те, що вони стають не тільки позикодавцями, а безпосередніми учасниками інноваційного проекту, здобуваючи пакет акцій позичальника або вводячи в раду директорів свого представника для безпосереднього контролю за цільовим використанням коштів, що є додатковою гарантією повернення кредиту. У цьому випадку банк одержує незаперечну інформаційну перевагу, оскільки жодне скільки-небудь істотне управлінське рішення не буде прийняте без його відома.

Терміну «проектне фінансування», яке міститься у документах Базельського комітету [19], відповідає термін «кредитування під інвестиційний проект» (довгострокове кредитування інвестиційних проектів під майбутні доходи, отримані від реалізації цих проектів), який введено до переліку кредитних операцій банків України відповідно до Змін до Положення «Про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків», затверджених постановою Правління Національного банку України від 19.03.2003 р. № 119 [20].

Проектне фінансування в інноваційній сфері за кордоном використовується досить широко, однак в Україні є порівняно новим видом інвестиційної діяльності й, на жаль, на сучасному етапі розвивається недостатніми темпами. Досліджувана операція доступна не всім вітчизняним банкам, оскільки відчувається нестача: по-перше, відповідних інтелектуальних, організаційних, інформаційних, технологічних і інших ресурсів, а по-друге, капіталу (нижня межа її ефективності становить 10 - 15 млн дол. США, тому, зіставивши норматив власного капіталу з цією сумою, можна зробити висновок, що коло банків, які можуть виступати на ринку надання даної послуги як самостійні гравці, є дуже вузьким). Крім того, проблема концентрації кредитних ризиків на одного позичальника при даному виді фінансування стоїть більш гостро, ніж при традиційних банківських кредитах, а портфель проектного фінансування повинен бути більш диверсифікованим, ніж при наданні відносно надійних традиційних позик. Як зазначають вітчизняні дослідники [21], причини незадовільного стану ринку проектного фінансування в Україні полягають не тільки в певних недоліках інституціонального середовища, але й у невідповідності ряду положень банківського законодавства потребам подальшого розвитку цієї банківської операції.

Сьогодні проектним фінансуванням активно займаються Укргазпромбанк, Інтербанк, Український кредитний банк, «Хрещатик» та ін., проте з позиції класичного підходу схеми фінансування, запропоновані ними, здебільшого відповідають методу проектного кредитування зі збереженням його принципів та особливостей. Частіше за все вітчизняні банки беруть участь у проектному фінансуванні тільки тих проектів, які реалізуються на належних або підконтрольних їм підприємствах, бюджет яких перебуває в діапазоні 500 тис. - 5 млн дол. США, строк реалізації обмежується 5 роками, а власна участь спонсорів у фінансуванні становить від 15% до 30%. Фінансування з частковим регресом на ініціаторів, а тим більше без регресу, коли забезпеченням виступає тільки сам проект, застосовуються в сучасних вітчизняних умовах тільки як виняток, а більшість банків віддає перевагу проектному фінансуванню з повним регресом.

На жаль, досить часто вітчизняні банки помилково називають деякі види своєї діяльності проектним фінансуванням. Таке має місце, коли, наприклад, вони надають певний спектр послуг клієнтам, пов'язаний з розробленням і здійсненням інноваційного проекту, надають позичальникові інноваційний кредит (під заставу устаткування, нерухомості, акцій; гарантії, поручительства та ін.), у ролі ініціатора проекту й позичальника виступає одна юридична особа, облік коштів ведеться на балансі позичальника. Як видно, при

організації зазначених угод простежується ряд невідповідностей основним класичним канонам проектного фінансування, а саме:

1. Хоча банки й декларують свої наміри здійснювати повернення боргу в коштів, що утворюються в результаті реалізації проекту, не відволікаючи фінансові ресурси від інших видів діяльності компанії, більшість із них у реальності вимагають як забезпечення заставу основних засобів, акцій підприємств, поручительства клієнтів банку тощо.

2. Приймаючи рішення про участь у проектному фінансуванні, банки в обов'язковому порядку перевіряють можливість компанії обслуговувати кредитну заборгованість із поточної комерційної діяльності, не пов'язаної з реалізацією проекту, в той час як проектне фінансування передбачає орієнтацію тільки лише на грошовий потік проекту.

3. Більшість банків, приймаючи рішення про участь у проектному фінансуванні, ставлять фірмі-організатору умови, відповідно до якої реальні активи компанії повинні перевищувати вартість кредитованого проекту (як правило, не менше ніж у два рази).

4. Ще однією відмінною рисою вітчизняного проектного фінансування інновацій є той факт, що, як правило, не засновується проектна компанія. 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.

Слід зазначити, що посилення інвестиційної спрямованості розвитку банківської системи вимагає відповідності основних орієнтирів банківської діяльності цільовим завданням інноваційної стратегії розвитку економіки; динамічності стабільності кредитно-банківської системи; здатності цієї системи забезпечувати інвестиційний процес і, відповідно економічне зростання на високотехнологічній інноваційній основі; синхронності процесів розвитку банківського й іншого секторів економіки. Це, у свою чергу, вимагає як реструктуризації сформованої банківської системи, поліпшення функціонування кожної окремої її ланки, так і створення нових інститутів, норм і правил. Ринковому впровадженню й поширенню вже створених

кластерів радикальних інновацій сприяють фінансові інновації, що з'являються в зв'язку з цим. Слідством змін інституціональних умов функціонування фінансового сектора стають спроби банків і інших фінансових установ здійснити інновації, спрямовані на підвищення ефективності інвестиційних вкладень. Орієнтація на інноваційний розвиток вимагає формування сучасних банківських структур, здатних одночасно вирішувати подвійне завдання: мобілізувати кошти для реальної економіки й створювати фінансові ресурси на основі нових фінансових технологій і добре організованого фінансового менеджменту.

Список літератури

1. Завлин П., Ипатов А., Кулагин А. Инновационная деятельность в условиях рынка. – С-Петербург: Наука, 1994. – 190 с.
2. Наукова та інноваційна діяльність в Україні. Статистичний збірник. Держкомстат України. – К.: ІВЦ Держкомстату України, 2006. – 362 с.
3. Саркисянц А.Г. Сравнительная характеристика развития банковской системы России и других стран // Финансы и кредит. – 2000. – №10. – С. 25.
4. Welfens P.J.J. Investment, Financial Markets, New Economy Dynamics and Growth in Transition Countries // Экономический журнал Высшей школы экономики. – 2003. – Т. 7. – №2. – С. 173–220.
5. Наукова та інноваційна діяльність в Україні: Стат. збірник. – К.: Держкомстат України, 2004. – 289 с.
6. Бюлетень Національного банку України. – 2008. – №1.
7. Бюлетень Національного банку України. – 2005. – № 3.
8. Крупка М.І. Фінансово-кредитний механізм інноваційного розвитку економіки України. – Львів: Видавничий центр Львівського національного університету, 2001. – 608 с.
9. Жаліло Я. А. Економічна стратегія держави: теорія, методологія, практика / Національний ін-т стратегічних досліджень. – К.: НІСД, 2003. – 368 с.
10. Закон України «Про банки і банківську діяльність» №2121-3 від 07.12.2000 р. // Відомості Верховної Ради. – 2001. – № 5-6 (09.02.2001). – С. 30.
11. Структура кредитно-інвестиційного портфелю комерційних банків України // <http://www.aub.com.ua>.
12. Офіційний сайт Укрінбанку // www.ukrinbank.com.
13. Морозенко О. Финансисты, которые не только считают деньги, но и просчитывают тенденции // Контракты. – 2002. – №40 (сентябрь). – С. 6.
14. Офіційний сайт Укрсіббанку // ukrsibbank.com.
15. Головин В., Андрущенко К. Правительство создает новый государственный банк // Дело. – 2007. – 12 января. – С. 4.
16. Проект Державної цільової економічної програми модернізації ринків капіталу в Україні // офіційний сайт Державного агентства України з інвестицій і інновацій. – www.in.gov.ua/index.php?get-news&id=895
17. Про схвалення Концепції Державної цільової програми модернізації ринків капіталу України: Розпорядження Кабінету Міністрів України від 08 листопада 2007 року №976-р. // <http://zakon.rada.gov.ua>
18. Прасолова С. Особливості формування кредитної політики банків України з довгострокового інвестування // Вісник НБУ. – 2004. – №11. – С. 58-61.
19. Бурдюгов А. Порядок розрахунку коефіцієнту ризику та норми резервування банку при кредитуванні інвестиційних проєктів // Вісник Національного банку України. – 2005. – №1. – С. 4-7.
20. Постанова Правління Національного банку України «Про затвердження змін до Положення «Про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків»: від 19.03.2003 р. №119 // Офіційний вісник України. – 2003. – №15. – С. 670.
21. Ляхова О. Проктне фінансування як новий метод організації фінансування інвестиційних проєктів // Вісник Національного банку України. – 2004. – №10. – С. 20-22.

Леонов, С. В. Використання інвестиційного потенціалу банків у фінансовому забезпеченні інноваційного розвитку в Україні [Текст] / С. В. Леонов // Проблеми фінансового забезпечення інноваційного розвитку : монографія / За ред.: Т. А. Васильєвої, В. Г. Боронос. – Суми : Вид-во СумДУ, 2009. – С. 178 - 199.