

Асистент кафедри фінансів, Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи Національного банку України»

**ПОРІВНЯЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ТРАДИЦІЙНИХ ОПЕРАЦІЙ З
КРЕДИТУВАННЯ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ ТА МЕХАНІЗМУ
ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ**

**СРАВНИТЕЛЬНАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА ТРАДИЦИОННЫХ
ОПЕРАЦИЙ КРЕДИТОВАНИЯ СУБЪЕКТОВ ХОЗЯЙСТВОВАНИЯ И
МЕХАНИЗМА ПРОЕКТНОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ КОБЫЧЕВА О.С.**

**THE COMPARATIVE CHARACTERISTICS OF TRADITIONAL CREDIT
OPERATIONS OF BUSINESS SUBJECTS AND MECHANISM OF PROJECT
FINANCING KOBYCHEVA O.S.**

У статті здійснено порівняльний аналіз операцій проектного фінансування та традиційних операцій кредитування за основними критеріями, на основі якого виділено переваги та недоліки проектного фінансування перед кредитуванням.

The article is a comparative analysis of project financing operations and traditional lending operations by the main criteria on which highlighted the advantages and disadvantages of project financing by lending.

В статтє проведен сравнительный анализ операций проектного финансирования и традиционных операций кредитования по основным критериям, на основе которого выделено преимущества и недостатки проектного финансирования перед кредитованием

Ключові слова: *кредитування, проект, проектне фінансування, проектне кредитування, регрес, принципи проектного фінансування, принципи кредитування.*

Keywords: *credit, project, project financing, project lending, regression, principles of project financing, lending principles.*

Ключевые слова: кредитування, проект, проектне фінансування, проектне кредитування, регрес, принципи проектного фінансування, принципи кредитування.

Постановка проблеми. Економічний розвиток та місце країни в світовому співтоваристві багато в чому залежить від розвитку її інфраструктурних елементів, до яких, безумовно, належить і банківська сфера. Сучасний розвиток банківської системи України характеризується значною кількістю фінансово-кредитних установ, все більшою появою іноземних гравців на вітчизняному банківському ринку, а отже посиленням конкуренції. Такі тенденції змушують українські банки шукати додаткові шляхи отримання конкурентних переваг, що спричинило їх прагнення до універсалізації, під впливом якої вони почали пропонувати не типові для них послуги – інвестування інноваційних проектів, інжинірингові, консультативні та інші послуги. Такий підхід дав змогу значно розширити участь банків у проектному фінансуванні та виділити його у окремий вид діяльності комерційних банків.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Особливості механізму здійснення банківського проектного фінансування знайшли відображення у роботах багатьох вітчизняних та зарубіжних вчених, зокрема, Д.Абдулкіна, А. Бурдюгова, Т.Васильєвої, Г. Вінтера, В. Жукова, С. Лебедева, О. Ляхової, Т. Майорової, А. Пересади, Г. Роуза, Г. Сингха, І. Стеціва, Дж. Фінерті, А. Шуркаліна, та інш. Однак проблема полягає у тому, що більшість авторів фактично ототожнюють проектне фінансування з кредитуванням, що створює певну плутанину у механізмі його здійснення. Виходячи з цього подальшого дослідження потребує комплекс питань пов'язаних з визначенням сутності банківського проектного фінансування та формування чіткої систематизованої, загальноприйнятої, вичерпної і однозначної процедури дослідження даної економічної категорії.

Постановка завдання. Мета статі полягає у здійсненні порівняльної характеристики традиційних операцій з кредитування суб'єктів господарювання та механізму проектного фінансування.

Виклад основного матеріалу. 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. Тому нами було здійснено порівняльний аналіз операцій проектного фінансування та традиційних операцій кредитування за основними критеріями. Результати проведеного аналізу викладені нижче.

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 [5, 7, 11, 12] стверджують, що принципи здійснення класичних кредитних операцій несумісні зі специфікою проектного фінансування, що, відповідно, і визначає відмінності зазначених фінансових механізмів.

Існує також думка [2, 4, 6, 8] 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.).



Рис. 1. Оцінка відповідності принципів здійснення операцій проектного фінансування традиційним принципам проектного фінансування

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» [9].

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. 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 [1], 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 [2] 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 унеможливають 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. 2)

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.



Рис. 2 Додаткові управлінські функції банку в межах проектного фінансування

В окремих випадках, а саме – якщо банк виступає у ролі одного з засновників проекту, він приймає безпосередню (пряму) участь в його управлінні. В такому випадку 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.

Проектне фінансування слід відрізнити 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 здійсненні операції кредитування та проектного фінансування продемонстрований на рис. 3.

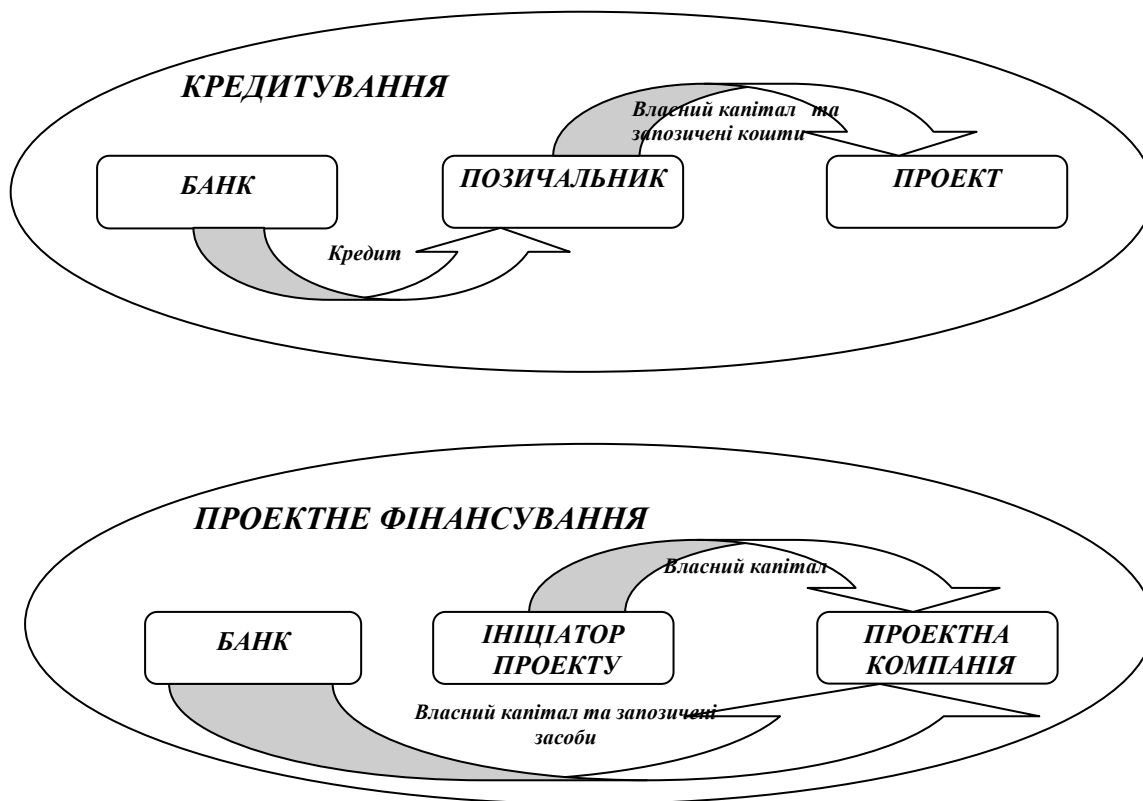


Рис. 3 Порівняльний аналіз руху коштів при здійсненні операцій кредитування та проектного фінансування

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

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.

Забезпеченням 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 левеж, 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 елементів

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 переважають 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 ґрунтується 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% [9]. 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 левериджа 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.

Висновки з даного дослідження. Таким чином, в межах проведеного дослідження нами було встановлено, що у економічній літературі спостерігається ототожнення поняття проектного фінансування з кредитування. На нашу думку, ототожнення цих понять є неприпустимим та призводить до

неправильного розуміння сутності операцій проектного фінансування. З метою розмежування визначених понять нами було проведено порівняльний аналіз традиційних операцій з кредитування суб'єктів господарювання та механізму проектного фінансування за основними ознаками, що дало змогу обґрунтувати нашу позицію з зазначеного питання.

СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ.

1. Баранецький І. О. Особливості та перспективи розвитку венчурного підприємництва в Україні // Формування ринкових відносин в Україні - 2004. – № 4. – С. 46-53.
2. Васильєва Т. А. Банковское инвестирование на рынке инноваций: монографія / Т.А. Васильєва – Суми, Изд-во СумГУ, 2007. – 513 с.
3. Васильєва Т. А. Банківське фінансування інноваційної діяльності: монографія / Т.А. Васильєва – Суми, Ділові перспективи, 2006. – 60 с.
4. Єпіфанов А. О. Стан і перспективи розвитку банківської системи України // Проблеми і перспективи розвитку банківської системи України: Збірник наукових праць. Т. 3. – Суми, 2000. – С. 7-14.
5. Катасонов В. Ю. Проектное финансирование, мировой опыт и перспективы для России / Катасонов В. Ю. Морозов Д. С., Петров М. В. – М.: «АНКИЛ», 2001. – 312 с.
6. Крупка М. І. Основи економічної теорії / Крупка М. І., Островерх П. І., Реверчук С. К. - К.: Атіка, 2001. – 344 с.
7. Москвин В. А. Кредитование инвестиционных проектов. - М.: Финансы и статистика, 2001. – 145 с.
8. Меццяков А. А. Теоретико-практичні засади побудови фінансового менеджменту банку // Формування ринкових відносин в Україні. – 2006.– № 6. – С. 53-57.
9. Онишко С. В. Фінансове забезпечення інноваційного розвитку: монографія / С. В. Онишко – Ірпінь: Національна академія ДПС України, 2004. – 434 с.

10. Офіційний сайт Національного банку України. – Режим доступу:
<http://www.bank.gov.ua>.

11. Смирнов А. Л. Организация финансового инвестирования проектов. / А. Л. Смирнов – М.: Консалтбанкир. – 1993.

12. Шенаев В. Н. Проектное кредитование. Зарубежный опыт и возможности его использования в России / В. Н. Шенаев, Б. С. Ирнязов – М.: АО Консалтбанкир», 1996.

Кобичева, О. С. Порівняльна характеристика традиційних операцій з кредитування суб'єктів господарювання та механізму проектного фінансування [Текст] / О. С. Кобичева // Інноваційна економіка. – 2010. - № 4 (18). – С. 246-254