

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ТЕРНОПІЛЬСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

На правах рукопису

Балянт Ганна Романівна

УДК 336.77.067.22

**КРЕДИТУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ В
УМОВАХ СТАНОВЛЕННЯ ТА РОЗВИТКУ РИНКОВИХ
ВІДНОСИН**

Спеціальність 08.04.01– фінанси, грошовий обіг та кредит

ДИСЕРТАЦІЯ

на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук

Науковий керівник:

Луців Богдан Любомирович

к.е.н., доцент

Тернопіль – 2006

ЗМІСТ

ЗМІСТ	2
ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ	3
ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1	
ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ КРЕДИТУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ ...	11
1.1. Суть та особливості кредитування інвестиційних проектів.....	11
1.2. Інвестиційний проект, як об'єкт банківського кредитування та управління.....	31
1.3. Домінанти кредитування інвестиційних проектів	43
Висновки до розділу 1	58
РОЗДІЛ 2	
ОСОБЛИВОСТІ ОРГАНІЗАЦІЇ ПРОЦЕСУ КРЕДИТУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ.....	61
2.1. Механізм кредитування інвестиційних проектів.....	61
2.2. Методичні аспекти оцінки ефективності інвестиційних проектів.....	73
2.3. Метод прогносної оцінки інвестиційної кредитоспроможності позичальника	92
2.4. Ідентифікація та управління проектними ризиками.....	101
Висновки до розділу 2.....	123
РОЗДІЛ 3	
ПЕРСПЕКТИВИ ТА НАПРЯМИ КРЕДИТУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ В УКРАЇНІ.....	127
3.1. Регулятивні функції держави в активізації інвестиційного кредитування	127
3.2. Участь банків у кредитуванні інвестиційних проектів на регіональному рівні	152
Висновки до розділу 3.....	168
ВИСНОВКИ	172
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	177
ДОДАТКИ	193

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ СКОРОЧЕНЬ

DPB	– дисконтований термін окупності проекту;
DSCR	– коефіцієнт покриття боргу;
IRR	– внутрішня норма прибутковості інвестицій;
NPV	– чистий дисконтований дохід;
PB	– періоду окупності інвестицій;
PI	– індекс рентабельності інвестицій;
АТ	– акціонерне товариство;
ВВП	– валовий внутрішній продукт;
ВНП	– внутрішня норма прибутковості інвестицій;
ЄБРР	– Європейський банк реконструкції і розвитку;
МВКО	– міжнародні валютно-кредитні організації;
МВФ	– Міжнародний валютний фонд;
НБУ	– Національний банк України;
ПО	– період окупності інвестицій;
ПО _д	– дисконтований термін окупності проекту;
PI	– індекс рентабельності інвестицій;
ТзОВ	– товариство з обмеженою відповідальністю;
ЧДД	– чистий дисконтований дохід.

ВСТУП

Актуальність теми дослідження. Необхідність забезпечення стабільного економічного зростання, структурних зрушень у національній економіці висуває на перший план проблему генерування ресурсів та їх спрямування у реальний сектор. За умов низького інвестиційного потенціалу держави, недостатнього рівня розвитку фінансового ринку, обмежених можливостей підприємств самостійно фінансувати інвестиційні проекти роль банківської системи в активізації інвестиційної діяльності посилюється, адже банківський сектор розвивається динамічніше, ніж інші сектори економіки й залишається найбільшим сегментом фінансового ринку країни. Позитивні тенденції діяльності банків сприяють підвищенню їхньої функціональної ролі у розвитку економіки: банки, будучи посередниками в акумулюванні та перерозподілі тимчасово вільних коштів, визначають напрями й обсяги інвестування, опосередковуючи відтворювальні процеси в економіці. Втім, залишаються актуальними проблеми оптимізації кількісної структури банків, забезпечення стабільності і достатності ресурсної бази банків, створення спеціалізованих банківських установ, об'єднань, усунення територіальних диспропорцій на регіональному ринку кредитування реального сектора, які негативно впливають на розвиток банківського сектора зокрема та структурну перебудову економіки загалом.

Різні аспекти зазначеної проблематики висвітлені в працях українських вчених-економістів: І.О. Бланка, Б.В. Губського, В.В. Корнеєва, Б.Л. Луціва, О.В. Дзюблюка, М.Л. Лапішко, Л.І. Нейкової, А.А. Пересади, Т.В. Майорової, А.П. Вожжова, М.І. Савлука, І.О. Лютого, А.М. Мороза, Д.Г. Лук'яненка, С.В. Науменкової, В.Д. Лагутіна тощо. Серед російських вчених варто виокремити праці В.В. Ковальова, І.В. Ліпсица, Я.С. Мелкумова, І.І. Мазура, В.Д. Шапіро, Н.Г. Ольдерогге та інших. Вагомий внесок у розробку цієї тематики зробили такі зарубіжні економісти як Й. Шумпетер, Р. Кінг, Р. Левайн, Д. Фернадеза, А. Галетовіц та інші.

Разом з тим, проблема підвищення ресурсної ролі банківського кредиту в інвестиційній сфері потребує комплексного наукового вивчення. Дослідження цієї теми відкриває можливості поглиблення теоретичних пошуків щодо побудови ефективного механізму кредитування інвестиційних проектів, подальшого розширення участі фінансово-кредитних інститутів у їх реалізації в

Україні. У цьому зв'язку, важливо відзначити, що саме банківські інвестиційні кредити, як джерело інвестиційних ресурсів, спроможні належним чином вплинути на стимулювання господарської активності і прискорення економічного зростання.

Важливість зазначених наукових проблем і їх практична значимість зумовили вибір теми дисертаційної роботи і визначають її актуальність.

Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами. Дисертація виконана відповідно до плану науково-дослідних робіт кафедри банківського менеджменту та обліку Тернопільського державного економічного університету як складова частина теми “Дослідження і розробка науково-методичних основ обліку, аналізу та аудиту в комерційних банках України” (державний реєстраційний номер 0102U007218). Теоретичні положення, наукові результати і висновки роботи увійшли до розділу “Дослідження та аналіз проблем і перспектив розвитку банківського кредитування інвестиційної діяльності в Україні”. Автором проведено дослідження тенденцій і перспектив розвитку ринку інвестиційного кредиту в Україні.

Мета і завдання дослідження. Метою дослідження є теоретичне обґрунтування, вироблення науково-методичних засад і практичних пропозицій, спрямованих на вдосконалення банківського кредитування інвестиційних проектів, як чинника розширення інвестиційної сфери і підвищення ефективності економіки України за умов становлення та розвитку ринкових відносин.

Відповідно до поставленої мети в роботі було визначено і вирішено такі завдання:

- узагальнити та систематизувати теоретичні й практичні засади інвестиційного кредитування для уточнення економічного змісту цього поняття;
- розробити дієвий механізм банківського інвестиційного кредитування, спрямований на оптимізацію формування та розподілу банківських інвестиційних ресурсів;
- критично проаналізувати показники оцінки ефективності інвестиційних проектів та методи їх розрахунку з метою детермінації недоліків, внесення пропозицій щодо доцільності використання на практиці зазначених методів;

- запропонувати підходи щодо вдосконалення організації процесу кредитування інвестиційних проектів, які ґрунтуються на засадах системності для виявлення організаційно-економічних передумов підвищення ефективності використання кредиту в процесі реалізації інвестиційного проекту;
- виявити та обґрунтувати проблеми ідентифікації й оцінки проектних ризиків на всіх етапах розроблення і реалізації інвестиційного проекту; окреслити систему інструментів управління проектними ризиками через призму оптимізації кредитного портфеля інвестиційних проектів;
- комплексно дослідити тенденції розвитку ринку інвестиційних кредитів й обґрунтувати напрями державної підтримки суб'єктів інвестиційного кредитування з метою забезпечення інвестиційного спрямування розвитку економіки України;
- оцінити економічний потенціал Тернопільської області та запропонувати підходи щодо розширення можливостей залучення кредитних ресурсів для фінансування інвестиційних проектів на регіональному рівні.

Об'єктом дослідження є система економічних відносин, які виникають між учасниками інвестиційного ринку з приводу ресурсного забезпечення інвестиційних проектів.

Предметом дослідження є організація діяльності банків з кредитування інвестиційних проектів.

Методи дослідження. Теоретико-інформаційну основу дослідження становлять фундаментальні положення економічної теорії, законодавча база, періодичні та монографічні видання, матеріали міжнародних, всеукраїнських науково-практичних конференцій, статистичні матеріали Національного банку України, Державного комітету статистики України, а також науково-методичні матеріали Світового банку та Європейського банку реконструкції і розвитку. У процесі дослідження використовувалися методи порівняння, узагальнення та систематизації (при дослідженні суті інвестиційного кредитування, інвестиційного проекту, проектних ризиків); групування, статистичні, математичні, графічного аналізу, метод екстраполяції (при оцінці показників діяльності банків, аналізі ефективності інвестиційних проектів, оцінці інвестиційної кредитоспроможності позичальника); системний і комплексний підходи, економіко-статистичні, методи прогнозування (для визначення шляхів

удосконалення механізму інвестиційного кредитування, дослідження напрямів розвитку банківського інвестиційного кредитування).

Наукова новизна одержаних результатів полягає у системно-структурному дослідженні та подальшому розвитку теоретико-методичних засад інвестиційного кредитування у контексті тенденцій розвитку економіки України. Положення дисертаційної роботи, що визначають її наукову новизну і виносяться на захист, полягають у наступному:

вперше запропоновано методологічні підходи дослідження ролі кредиту в ресурсному забезпеченні інвестиційних проектів, зокрема:

- визначено "кредитування інвестиційних проектів" як комплекс заходів щодо спрямування кредитних ресурсів на інвестиційні потреби позичальника, які скеровані на розширене відтворення капіталу відповідно до принципів банківського кредитування. Розглядаючи банківський кредит як інвестиційний ресурс, виявлено, що таким він стає у випадку забезпечення відтворення капіталу позичальника в розширених масштабах: збільшення вартості за рахунок будівництва, реконструкції, модернізації. Відповідно, сферу інвестиційного банківського кредитування становлять кредити, що спрямовуються на вкладення в об'єкти реального інвестування, пов'язані з відтворенням засобів виробництва, матеріально-речових цінностей, а також з інноваціями;
- обґрунтовано поняття "механізм кредитування інвестиційного проекту" як взаємопов'язану цілісну сукупність практичних заходів банку щодо спрямування та управління кредитними ресурсами в інвестиційній діяльності суб'єктів господарювання. На відміну від існуючого загального поняття кредитного механізму пропонується розуміти не тільки сукупність прийомів організації та регулювання кредитного процесу, але і взаємозв'язок суб'єктів і об'єктів на основі принципів інвестиційного кредитування, методів, юридичних норм та процедур, що забезпечують прибутковий рух кредитних ресурсів при наданні інвестиційних кредитів;

удосконалено:

- порядок організації процесу управління проектними ризиками як складового елементу організаційної структури управління проектом, що дало можливість обґрунтувати його як безперервну діяльність протягом всього інвестиційного циклу проекту, яка охоплює сукупність інструментів та

принципів, спрямованих на досягнення запланованого результату інвестиційного проекту;

- метод прогнозної оцінки інвестиційної кредитоспроможності позичальника у частині врахування динаміки фінансового стану позичальника при реалізації інвестиційного проекту, що дає змогу визначити допустимий рівень проектних ризиків відносно розрахованого в інвестиційному проекті;
отримали подальший розвиток:
- концепція державного регулювання фінансово-кредитної та банківської системи, адекватна стратегії інвестиційно-інноваційного вектора розвитку економіки України, в частині обґрунтування системи інструментів стимулювання суб'єктів інвестиційного кредитування;
- комплексні заходи щодо нівелювання впливу нерівномірного розташування банків на розподіл грошових потоків між територіальними утвореннями України на прикладі Тернопільської області.

Практичне значення одержаних результатів. Сформульовані та обґрунтовані в дисертації наукові положення, висновки та пропозиції можуть бути використані для підвищення ефективності механізму інвестиційного кредитування й активізації діяльності банків з кредитування інвестиційних проектів.

Отримані результати дисертації, які мають практичне значення, полягають у наступних положеннях:

- обґрунтовано рекомендації щодо здійснення аналізу та оцінки інвестиційної кредитоспроможності позичальників, які дають змогу прогнозувати динаміку розвитку їхнього фінансового стану протягом реалізації інвестиційного проекту;
- сформульовано пропозиції щодо побудови системи ідентифікації й управління проектними ризиками через запобігання, скасування, страхування та поглинання;
- визначено підходи до програмно-цільового методу фінансування заходів щодо сприяння розвитку підприємництва через механізми консалтингового супроводу та кредитної підтримки інвестиційних проектів.

Пропозиції автора щодо оптимізації рефінансування банківських установ, які кредитують інвестиційні проекти, спрямовані на структурну перебудову економіки України; диференціації економічних нормативів, залежно від частки

кредитів банку в інвестиційному секторі економіки, можуть бути використані Національним банком України з метою стимулювання банків у частині інвестиційного кредитування.

Основні результати і рекомендації, викладені в дисертації, використовуються у практичній діяльності Тернопільського обласного фонду підтримки підприємництва (довідка № 38 від 23 вересня 2005 р.), Західного міжрегіонального управління ВАТ КБ “Надра” (довідка № 46 від 3 жовтня 2005 р.), АТ “Кредит Банк (Україна)” (довідка № 14-8936/05 від 10 жовтня 2005 р.).

Окремі положення дисертації використовуються у навчальному процесі Тернопільського державного економічного університету при розробці методичного забезпечення й викладанні навчальних дисциплін “Інвестування”, “Інвестиційне кредитування”, “Аналіз інвестиційних проектів” (довідка № 126 06/1494 від 12 жовтня 2005 р.).

Особистий внесок здобувача. Наукові результати, висновки та пропозиції, які виносяться на захист, є самостійним внеском автора в теоретичні й практичні аспекти розвитку проектного інвестиційного кредитування.

Апробація результатів дисертації. Основні положення та результати дослідження за темою дисертації доповідались і обговорювались на міжнародних науково-практичних конференціях: на Всеукраїнській науково-методичній конференції “Сучасні аспекти фінансового управління економічними процесами” (Севастополь, 2003 р.); VII Міжнародній науково-практичній конференції “Наука і освіта ‘2004” (Дніпропетровськ, 2004 р.); на всеукраїнських науково-практичних конференціях: “Фінансово-кредитна система України: проблеми та шляхи їх вирішення” (Дніпропетровськ, 2004 р.); III Всеукраїнській конференції з фінансового аналізу студентів і аспірантів (Львів, 2004 р.); “Дні науки ‘2005” (Дніпропетровськ, 2005 р.); “Розвиток економіки в трансформаційний період: глобальний та національний аспекти” (Запоріжжя, 2005 р.); “Фінансова система України: становлення та розвиток” (Острогор, 2005 р.).

Публікації. Основні положення дисертації опубліковані у десятих наукових працях загальним обсягом 2,27 д.а., з них 5 статей у наукових фахових виданнях обсягом 1,68 д.а., з яких 1,68 д.а. належать особисто автору.

Структура та обсяг дисертації. Дисертація складається зі вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Робота викладена

на 177 сторінках друкованого тексту, містить 2 таблиці, 22 рисунки, 25 додатків на 42 сторінках. Список використаних джерел налічує 200 найменувань і займає 15 сторінок.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ КРЕДИТУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

1.1. Суть та особливості кредитування інвестиційних проектів

Ринкова трансформація національної економіки відкрила новий етап у розвитку кредитної справи. Особливої актуальності, за умов обмеженості інвестиційних ресурсів, набуває використання кредиту як джерела інвестування. Інвестиції мають важливе загальноекономічне значення, визначене роллю, яку виконують проінвестовані заново створені чи модернізовані основні фонди. За сучасного економічного стану нашої країни важливе значення мають проекти, які вирішують економічні і соціальні проблеми країни, розширюють експортні можливості, збільшують виробництво товарів народного споживання, забезпечують ріст ефективності всієї економіки.

Незважаючи на очевидну актуальність питання і гостру необхідність його вивчення, вітчизняний досвід подібного дослідження залишається доволі скромним.

За своєю суттю і широтою спектру охоплення процесу суспільного відтворення кредит є однією з найскладніших економічних категорій. Кредитні відносини дещо поступаються за сферами охоплення економічних процесів лише грошовим відносинам. Ось чому дискусії щодо суті та ролі кредиту, які велися в економічній літературі протягом кількох століть, тривають і досі [2, 55, 57, 65, 96, 99, 150, 48, 177, 178]. З цього приводу доцільно було б виділити два підходи визначення сутності кредиту, які є найбільш поширеними в економічній літературі (див. рис. 1.1).

Перший напрям трактування кредиту акцентує увагу на позику, не відображаючи адекватно як суть кредиту, так і всі економічні процеси, пов'язані з кредитними відносинами. До того ж, він ігнорує товарну форму функціонування кредитних відносин.

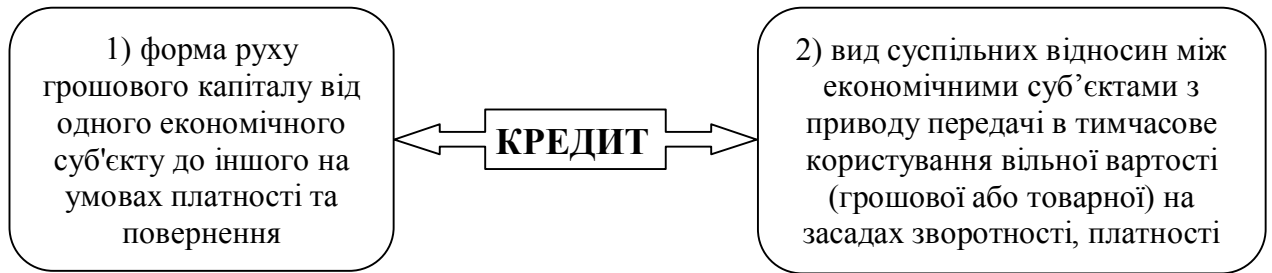


Рис. 1.1. Підходи до визначення суті кредиту.*

*Побудовано на основі [2, 55, 57, 65, 96, 99, 150, 48, 177, 178].

Другий підхід дозволяє комплексно дослідити економічні аспекти кредиту, закономірності його руху, економічні чинники його існування. Тому цей підхід ми візьмемо за основу висвітлення суті кредиту.

Суть кредиту зводиться до його внутрішніх властивостей, виступаючи домінантою в змісті цієї економічної категорії. При виявленні суті кредиту важливо дотримуватись таких методологічних принципів [55, с.154–155]:

- Всі види кредиту повинні відображати його суть незалежно від тієї форми, в якій він виступає.
- Суть кредиту потрібно розглядати щодо сукупності кредитних угод. Втрата однієї з якостей кредиту в тій чи іншій кредитній угоді не свідчить про втрату кредитом визначеності та відособлення.
- Аналіз суті кредиту передбачає розкриття низки конкретних характеристик, які розкривають його суть в цілому, до яких входять:
 - структура кредиту;
 - стадії руху кредиту;
 - основа кредиту.

Кредит складається з елементів, які знаходяться в тісному взаємозв'язку один з одним. Як наочно демонструє рис. 1.2., структура кредиту характеризує його цілісність, єдність усіх елементів.

Суб'єктами кредитних відносин є кредитор і позичальник, "що формують сукупність стійких внутрішніх зв'язків кредиту, визначаючи його суть" [57, с.26].



Рис. 1.2. Структура кредиту за О.І. Лаврушиним.*

*Складено за [55, с.159].

Розвиток відносин між суб'єктами кредиту розгортається в прямому й зворотному напрямках: 1) надання кредитором вільних ресурсів позичальнику; 2) зобов'язання позичальника повернути взяті в борг кошти у заздалегідь встановлений термін. Виходячи із зазначених взаємовідносин між кредитором і позичальником, визначають специфіку кредитних відносин, яка полягає у поворотному русі вартості, наданої у позику. "Відносини між кредитором і позичальником є відносинами двох суб'єктів відтворення, що виступають, по-перше, як юридично самостійні особи, по-друге, як учасники, що забезпечують майнову відповідальність один перед одним, по-третє, як суб'єкти, що виявляють взаємний економічний інтерес один до одного" [96, с.35].

Об'єктом кредиту є "певна вартість, яка передається від кредитора до позичальника і характерною рисою якої є поворотність руху, пов'язана з поверненням позичальником кредиту рівноцінного еквівалента отриманих у позику ресурсів з приростом, що становить плату за їхнє користування" [57, с.27].

В економічній літературі виділяють особливості позикової вартості, які вирізняють кредит з-поміж інших економічних категорій [96, с.159–160]. Зокрема, позикова вартість:

- є своєрідною нереалізованою вартістю, яка тимчасово зупинилася в своєму русі;

- володіє особливою додатковою споживчою вартістю;
- їй притаманний авансуючий характер;
- вартість повинна зберігатись у своєму русі від кредитора до позичальника;
- може бути в грошовій формі, у формі товарів, виконаних робіт, наданих послуг.

Таким чином, враховуючи вищевикладені положення, кредитні відносини можна визначити як суспільні відносини, які складаються між економічними суб'єктами з приводу передачі у тимчасове користування одним суб'єктом іншому вільної вартості на засадах зворотності, платності та добровільності.

В основі даного визначення зафіксовано певний рух елементів структури кредиту, який має визначеність у часі і володіє специфічними закономірностями, і є ключовою ознакою кредиту як економічної категорії. Рух позиченої вартості проходить певні стадії, виділення яких мають дещо умовний характер, оскільки вони між собою нерозривно пов'язані. Беручи до уваги те, що стадії руху кредиту детально вивчені в економічній літературі [96, с.161-164; 48, с.376-378], вбачаємо за доцільне зупинитись на закономірностях руху кредиту, які безпосередньо впливають із суті кредиту, тому пізнання їх є важливою передумовою ефективної організації та управління кредитними відносинами. Крім того, "без дотримання цих закономірностей кредит утратить свою визначальну суть, перетвориться в якусь іншу категорію, а роль його деформується" [48, с.378].

Відтак, виділяють два рівні закономірностей руху кредиту:

- 1) мікроекономічний;
- 2) макроекономічний.

На мікроекономічному рівні визначальними закономірностями є:

- зворотність руху позикової вартості;
- тимчасовість перебування вартості, переданої в позичку, в обороті позичальника, яка рівна одному кругообігу його капіталу;
- повернення збереженої позиченої вартості у повному обсязі;
- залежність маси наданої позички від наявних обсягів вільних коштів.

На макроекономічному рівні закономірності руху кредиту полягають у наступному:

- кількісні параметри розвитку кредиту повинні бути адекватними динаміці обсягів ВВП;
- загальні суми кредитних вкладень і позичених ресурсів у макромасштабах повинні завжди балансуватися;
- кредиту належить вирішальна роль у переміщенні вільної вартості зі сфери домашніх господарств у сферу виробничого споживання;
- спрямування коштів із галузей і секторів економіки з низькою рентабельністю у високорентабельні галузі виробництва.

Названі закономірності руху кредиту, хоч і не висвітлюють всіх його особливостей, проте забезпечують збалансоване дотримання інтересів усіх суб'єктів кредитних відносин.

При дослідженні ролі банків в інвестиційному процесі заслуговує уваги робота австрійського економіста Й. Шумпетера. Його "концепція інноваційного фінансування" базується на капіталотворчій теорії кредиту. У своїй праці „Теорія економічного розвитку” Й. Шумпетер розглядає кредит як найважливішу умову, що дозволяє використовувати вже існуючі виробничі фактори для створення нових „виробничих комбінацій”, тобто нових видів продукції, нових галузей виробництва [196, с.52]. Й. Шумпетер вбачає основну функцію фінансово-кредитних інститутів не в перерозподілі вже існуючого в державі фонду ресурсів, а у створенні ними додаткових грошових коштів. Оригінальність позиції Й. Шумпетера полягає в тому, що додаткові кошти, створені кредитною системою, насамперед необхідно направляти у високотехнологічні галузі, стимулюючи ріст економіки. Через цю призму кредитування банками інвестиційних заходів вбачається як вирішальний механізм економічних перетворень.

Зазначена роль банківської системи посилюється окремими особливостями функціонування в економічних умовах України. Зокрема, такі негативні явища вітчизняної економіки як фінансова слабкість та низька

ефективність існуючих фінансових та інвестиційних компаній, відсутність стратегічних інвесторів, низький розмір власного капіталу підприємств обумовили те, що банківські установи як учасники інвестиційного ринку виступають:

- 1) найбільш розвинутим сегментом ринкової інфраструктури;
- 2) найбільшими внутрішніми посередниками на ринку, особливо іноземних інвестицій;
- 3) провідними внутрішніми операторами фондового ринку;
- 4) інститутами, які охоплюють значну частину інфраструктури фондового ринку;
- 5) інформаційними посередниками на ринку інвестицій, що робить банківську діяльність універсальною.

В умовах реформування економічних відносин, враховуючи зазначені напрями, можна виділити окремі особливості участі банків в інвестиційному процесі:

- 1) банки є універсальними фінансовими організаціями, які надають максимальну кількість послуг в інвестиційній сфері та забезпечують їх високу якість;
- 2) банки, володіючи достатньою інформацією про ситуацію на ринку, спроможні управляти фінансовими потоками своїх клієнтів, контролювати певною мірою та регулювати діяльність своїх клієнтів, здійснювати консультаційні послуги і т.д.;
- 3) банки мають і використовують змішаний за джерелами капітал;
- 4) банки знаходяться під жорстким регулюванням Національного банку України.

В економічній літературі, присвяченій дослідженню питань ролі банківських установ в інвестиційному процесі, значна увага приділяється видам і можливим напрямкам їх діяльності [65, с.59; 89, с.10; 105, с. 36; 182, с. 39].

У цьому зв'язку виділяють три види діяльності банків (рис. 1.3). Існуючі підходи до дослідження сутності інвестиційної діяльності банків указують на її

двоєю природу, яка проявляє себе через власне інвестиційну діяльність банківських установ та обслуговування інвестиційних вкладень в економіку.

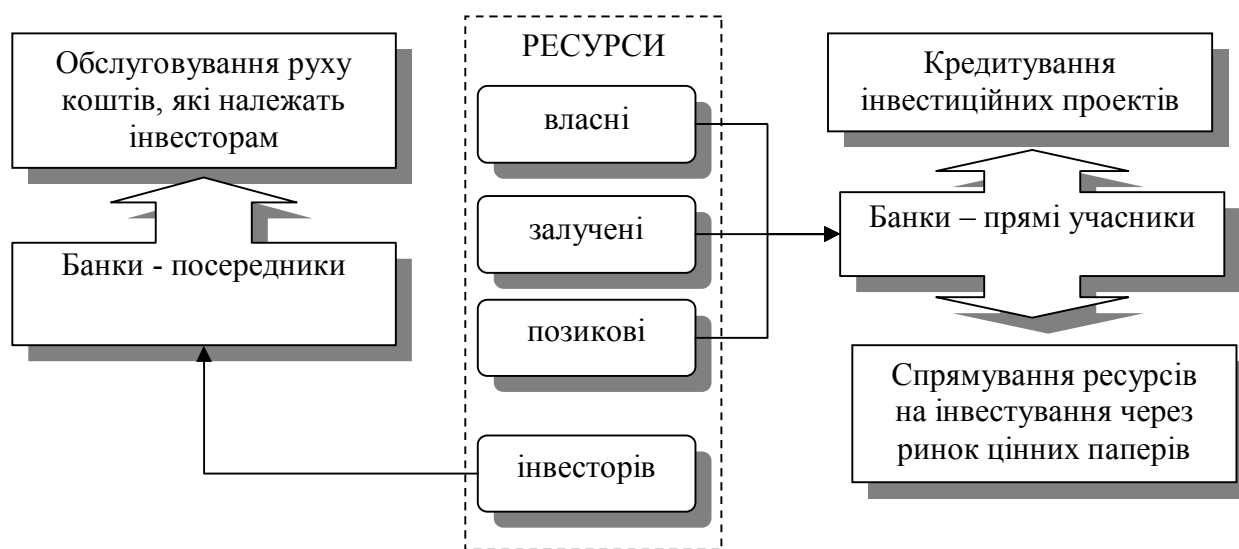


Рис. 1.3. Напрями діяльності банків в інвестиційному процесі.*

*Складено автором самостійно.

Одним з дієвих чинників активізації інвестиційної діяльності є використання банківського кредиту як джерела інвестування. Виділення інвестиційного кредитування в системі кредитування в цілому обумовлюється як специфікою сутнісного змісту інвестиційного кредиту, так і особливостями його організаційного, інформаційно-аналітичного, ресурсного, законодавчо-нормативного й інших забезпечень, пов'язаними з реалізацією позичальником інвестиційних проектів різного масштабу. Існує точка зору, згідно з якою необхідність інвестиційного кредиту об'єктивно впливає з наявності товарно-грошових відносин, обслуговування кредитними ресурсами кругообігу основних виробничих фондів та формування товарно-матеріальних запасів підприємств, що зумовлено невідповідністю суми наявних коштів потребам розширеного відтворення капіталу. У даному випадку виникають кредитні відносини довгострокового характеру: з'являється можливість у позичальника отримати кошти раніше, ніж можна їх вилучити з обігу після реалізації товару. У свою чергу, у кредиторів унаслідок утворення тимчасово вільних капіталів та їх руху формується й можливість інвестиційного кредиту [125, с.210].

Розглядаючи банківський кредит як інвестиційний ресурс, приходимо до висновку, що таким він стає у випадку забезпечення відтворення капіталу позичальника в розширених масштабах. Відповідно до зазначеної сфери інвестиційної діяльності банків, сферу інвестиційного банківського кредитування складають кредити, які спрямовуються на вкладення в об'єкти реального інвестування, пов'язані з відтворенням засобів виробництва, матеріально-речових цінностей, а також з інноваціями.

У цьому зв'язку слід зазначити, що банківське інвестиційне кредитування має самостійне значення лише у плані кредитування інвестиційних проектів, а в інших випадках, коли інвестиційний проект не розробляється, відбувається звичайне кредитування.

З'ясуємо важливі сутнісні характеристики власне інвестиційного кредиту, які виділяють його з-поміж інших видів кредитування. Так, на думку Т.В. Майорової, вони впливають з економічного змісту інвестицій як процесу. По-перше, це необхідність попередньої діяльності як основи формування інвестиційних ресурсів потрібної кількості та якості. По-друге, розтягнутість за термінами, особливо на етапі вкладення ресурсів. По-третє, орієнтація на кінцевий результат, який виступає у формі доходу (на макрорівні це виявляється як ріст національного доходу) [108, с.7]. Крім того, ряд авторів [126, с.6] до специфічних особливостей інвестиційних кредитів відносять наступні:

- об'єкт кредитування – не позичальник, а його інвестиційні наміри (інвестиційний проект), у зв'язку з чим у банку виникає необхідність у детальній оцінці ефективності інвестиційного проекту, який може бути прокредитованим;
- відсоток за інвестиційним кредитом не повинен перевищувати рівень прибутковості інвестицій;
- термін інвестиційного кредиту залежить від терміну окупності інвестиційного проекту;
- інвестиційний кредит може бути виданий з пільговим терміном

використання (на термін реалізації інвестиційного проекту), протягом якого виплачуються тільки відсотки за кредит, а основна сума боргу погашається в наступні періоди часу;

- інвестиційний кредит і відсотки за ним погашаються лише за рахунок доходів, які одержує інвестор у процесі реалізації інвестиційного проекту.

Ще одну специфічну особливість інвестиційного кредиту виділяє О.Г. Семенюта: погашення даного кредиту може відхилитися від терміну ефективності (окупності) тільки за умови, якщо грошовий потік від даних інвестицій виявиться вищим, ніж передбачений у проекті. В іншому випадку кредит буде використовуватися як ресурс, якого не вистачає, і втратить властивості інвестиційного (який стимулює економічне зростання) [124, с.311]. Важливим принципом віднесення кредитів до інвестиційних є те, що вони спрямовані не на задоволення поточних потреб або на придбання вже створеної вартості, а на забезпечення наступного збільшення вартості за рахунок будівництва, реконструкції, модернізації, тобто створення нових потужностей сфери виробництва й обігу. Таким чином, інвестиційний кредит видається тільки на ті витрати, які не списуються на собівартість продукції (останні можуть кредитуватися за рахунок короткострокових кредитів) [126, с.28]. Слід звернути увагу на те, що планом рахунків бухгалтерського обліку в установах комерційних банків України, залежно від цільової направленості кредитування суб'єктів підприємницької діяльності, передбачається поділ кредитів на формування оборотного капіталу та фінансування інвестиційної діяльності [141]. До інвестиційного кредитування не можуть відноситися кредити, які направляються на фінансування тимчасових потреб підприємств в оборотних коштах. До кредитів для формування оборотного капіталу відносяться кредити, видані діючим підприємствам на придбання сировини, матеріалів, формування товарних запасів, під готову продукцію на складі та відвантажені товари, а також кредити, видані на фінансування операцій з експорту й імпорту товарів і послуг, факторингу і форфейтингових послуг. На фінансування оборотного капіталу направляються також кредити для фінансування розрахунків за товари

і послуги за допомогою платіжних карток, на поповнення оборотних коштів, на виплату заробітної плати. До даної категорії відносяться також споживчі кредити, тобто безпосередньо спрямовані на відтворення життєдіяльності людей (придбання їжі, одягу, відпочинок і т.д.). Проте фінансування формування оборотних коштів як складової частини процесу створення або реконструкції виробництва є також і складовою частиною інвестиційного кредитування того чи іншого проекту.

Деякі науковці специфічність інвестиційного кредитування вбачають у його довгостроковому характері [109, с.48; 157, с.311]. Хоча об'єктами інвестиційного кредитування виступають інвестиційні проекти, окупність яких залежить від інвестиційного циклу та охоплює досить тривалий проміжок часу, однак цей критерій, на нашу думку, не є визначальним при віднесенні кредиту до інвестиційного. Досліджуючи інвестиційну природу банківського кредитування, важливо відзначити, що в основі інвестиційного кредитування лежить авансування капіталу, яке проявляється в тому, що ресурси вкладаються з поверненням вартості, до того ж більшої за авансовану. При цьому кредит як рух коштів характеризується процесом утворення і використання фондів грошових коштів на поворотній основі зі стягненням плати - відсотків.

Узагальнюючи вище зазначене, можна стверджувати, що інвестиційний кредит розглядається як інвестиційний ресурс, якщо він використовується для розширеного відтворення, тобто для відтворення капіталу позичальника в розширених масштабах. Тим самим, сферу інвестиційного банківського кредитування складають кредити, які вкладаються в об'єкти реального інвестування, пов'язані з відтворенням засобів виробництва, матеріально-речових цінностей, а також пов'язані з інноваціями.

Особливістю банківського кредитування інвестиційних проектів, що відрізняє його від інших видів кредитування, є те, що воно мусить одночасно відповідати вимогам Закону України „Про інвестиційну діяльність”, який регламентує здійснення інвестиційної діяльності в цілому на території України, та вимогам законодавчих і нормативних актів, які регулюють банківську

діяльність стосовно кредитування.

Кредитуючи інвестиційні проекти, слід зупинитися на детальнішому розгляді принципів, яких необхідно дотримуватися. Так, принципи банківського кредитування - це основні вихідні положення, на яких ґрунтується теорія і практика кредитного процесу. Ці положення обумовлені цілями та завданнями, що стоять перед банками, а тому відображають об'єктивні закономірності розвитку і функціонування кредитних відносин.

З наукової точки зору правильним є системний підхід до дослідження принципів кредитування, де реалізується і конкретизується наукове розуміння принципів кредитування як взаємозв'язаної цілісної сукупності, в тому числі їх специфіки щодо інвестиційного кредитування.

Отже, виділимо два основні рівні системи принципів банківського інвестиційного кредитування:

- 1) загальноекономічні принципи, поза якими кредит втрачає свій специфічний економічний зміст (поверненості, забезпеченості, строковості, платності, цільової спрямованості);
- 2) часткові, одиничні принципи кредитування, або правила кредитування, які впливають із сутності інвестиційного кредитування й можуть по-різному проявлятися в конкретних кредитних операціях.

Необхідність другого рівня системи принципів пояснюється особливістю інвестиційного кредитування, що проявляється у забезпеченні розширеного відтворення. До того ж, це відтворення повинно обов'язково забезпечити достатній рівень прибутковості як для самого інвестора, так і для банку у вигляді сплачених процентів за користування позикою.

Принципи кредитування виступають відображенням суті й функцій кредиту в системі економічних відносин між банками і позичальниками. Принципи кредитування об'єктивні за своєю природою, але, визначаючи основи організації економічних відносин банку, вони, як і всі інші елементи кредитного механізму, стримують вплив із-зовні, а їх розвиток здебільшого залежить від загальних завдань і стану економіки на даному етапі.

Принцип строковості конкретизує строк, в який позичальник повинен повернути позичені кошти кредитору. Строк кредиту в даному випадку розуміється як період користування позичкою. Строк повернення інвестиційного кредиту залежить від форм кредиту, розміру проекту, від часу опанування та окупності витрат, платоспроможності та фінансового стану позичальника, рівня проектного та кредитного ризиків, рівня інфляції.

Принцип платності передбачає повернення позичальником кредиту з відповідною оплатою за його користування. При встановленні рівня ставок за інвестиційними кредитами враховують розмір відсотка за депозит, термін користування позичкою, ступінь ризику, рівень інфляції.

Основою принципу поверненості є кругообіг фондів, умовами поверненості – завершення кругообігу і повне вивільнення запозичених коштів із обороту суб'єкта в грошовій формі. Кредит банку може брати участь на певній одній стадії кругообігу. Однак, і в цьому разі умовою поверненості є завершення не тільки одного етапу кругообігу, але й всього кругообігу коштів. Тому суб'єкти кредитних відносин повинні враховувати особливості цього поворотного руху. Зауважимо, що в нашому дослідженні таким повним кругообігом коштів є цілий цикл реалізації інвестиційного проекту від передпроектних досліджень до вироблення стратегії відродження проекту.

Обов'язковим є дотримання цільової спрямованості кредиту. Принцип цільового спрямування кредиту передбачає вкладання позичкових коштів лише на кредитні цілі, обумовлені у кредитному договорі. Специфікою даного принципу виступає перехід від кредитування об'єкту до кредитування суб'єкту.

Важливим принципом кредитування, у тому числі й інвестиційного, є забезпеченість кредиту – захист інтересів банку, недопущення збитків від неповернення боргу та відсотків за ним у зв'язку з неплатоспроможністю позичальника, тобто зменшення ризику кредитної операції. Зазвичай, забезпечення надається позичальником з його власних коштів (майна): рухоме та нерухоме майно, у тому числі устаткування, нематеріальні активи, цінні папери, паї. Також можуть використовуватися поручительства та гарантії інших

підприємств, банків, приватних осіб або страхування. Забезпечення повинне бути ліквідним, а величина забезпечення повинна покривати основну суму кредиту, нараховані відсотки за основним боргом, а в разі необхідності - за прострочений період, витрати, пов'язані з реалізацією й обслуговуванням застави, а також ризик знецінення застави. В результаті, сума кредиту складає, як правило, не більше 50-80% вартості забезпечення. Сьогодні в Україні характерна відсутність у значного числа підприємств належного забезпечення, що робить дану проблему важливою, особливо при реалізації нових інвестиційних проектів.

Крім основних принципів організації банківського інвестиційного кредитування вирізняють і особливі принципи, які визначають специфіку інвестиційного кредитування:

- обґрунтування життєдіяльності об'єкта кредитування, участь у реалізації інвестиційного проекту кваліфікованих та надійних партнерів;
- облік і розподіл усіх ризиків;
- урегулювання правових аспектів і розробка конкретних скоригованих дій реалізації інвестиційного кредитування.

Зазначимо, що принципи банківського інвестиційного кредитування можуть набувати більш глибокого змісту, змінюватись у процесі розвитку економіки, зміни характеру економічних відносин, тобто може з'являтися нова сутність зазначених принципів інвестиційного кредитування, а також доповнюватись новим змістом.

Аналізуючи поняття інвестиційного кредиту, слід звернути увагу на те, що погляди вчених щодо змісту цього поняття різні. Зокрема, М.З. Бор і А.Ю. Денисів інвестиційний кредит трактують як використання механізму податкових пільг для стимулювання інвестиційної діяльності малих та середніх підприємств, об'єктами якого є: заміна обладнання, яке було закуплено та використано раніше по імпорту; проведення заходів науково-дослідних робіт [79, с.105]. При такому підході надто звужується перелік об'єктів кредитування - береться до уваги лише заміна імпортного обладнання у малих і середніх

підприємств.

Ототожнення В.В. Бочаровим інвестиційного кредитування з довгостроковим кредитуванням не враховує особливості інвестиційного кредиту, яка полягає в тому, що термін інвестиційного кредиту залежить від терміну окупності самого інвестиційного проекту, (звичайно, цей термін може й не перевищувати 1 року) [24, с.23].

Існує точка зору, що банківське кредитування інвестування охоплює дві сфери діяльності, перша з яких забезпечує підтримку кругообігу капіталів у сфері виробництва, а друга - створення нових або удосконалення існуючих виробництв [120, с.80; 125, с.211–212]. Виходячи з цього, за метою та напрямком використання інвестиційні кредити підрозділяються на:

- підтримка кругообігу та обігу капіталу у виробничому бізнесі (через кредитування виробничих підприємств для поповнення оборотних коштів);
- створення нових або вдосконалення існуючих виробництв (кредити на сукупний об'єкт – інвестиційний проект).

На наш погляд, не зовсім вірним є подібний поділ інвестиційного кредиту. Адже, до інвестиційних не можуть належати кредити, які направляються на фінансування тимчасових потреб підприємств в оборотних коштах.

Питання теорії і практики інвестиційного кредитування в розвинутих країнах Заходу досить повно викладено в науковій економічній літературі, хоч погляди вчених на суть інвестиційного кредитування не завжди збігаються. Наприклад, В.Ю. Катасонов, Д.С. Морозов, М.В. Петров банківське кредитування інвестиційних проектів розглядають як одну із форм проектного фінансування. У свою чергу, проектне фінансування згадані автори розглядають у двох значеннях:

- 1) як цільове кредитування позичальника для реалізації інвестиційного проекту без регресу або з обмеженим регресом кредитора на позичальника: забезпеченням платіжних зобов'язань позичальника виключно або в основному є грошові доходи, які генеруються об'єктом

інвестиційної діяльності (а також активи, які відносяться до інвестиційного проекту);

2) як спосіб мобілізації різноманітних джерел фінансування і комплексного використання різних методів фінансування інвестиційних проектів і оптимального розподілу пов'язаних з реалізацією проектів фінансових ризиків.

Іншими словами, кредитор несе підвищені ризики, видаючи, з точки зору традиційних принципів банківської діяльності, незабезпечений або не в повній мірі забезпечений кредит. Його погашення передбачається за рахунок грошових потоків, які будуть утворюватись в процесі експлуатації об'єкта інвестиційної діяльності.

А.А. Пересада та Т.В. Майорова трактують інвестиційний кредит як "...економічні відносини між кредитором і позичальником з приводу фінансування інвестиційних заходів на засадах повернення і, як правило, з виплатою відсотка" [126, с.5]. А інвестиційному кредитуванню ці вчені дають таке тлумачення: "це кредитний процес, що включає сукупність механізмів реалізації кредитних відносин в інвестиційній сфері" [126, с.6]. На наш погляд, ширше тлумачення інвестиційного кредиту здійснили А.П. Вожжов та Н.В. Попова: "...фінансування діяльності, що здійснюється згідно з принципами банківського кредитування і спрямована на створення (реконструкцію, модернізацію) об'єктів, комерційне використання яких породжує потік доходів, що забезпечують повернення банківських коштів і оплату за користування ними у визначені строки" [126, с.75]. Щодо цього визначення, на нашу думку, термін "фінансування" доцільно замінити терміном "кредитування". Адже проектне фінансування, яке широко використовується в економічно розвинутих країнах, передбачає надання кредиту бланкового, не забезпеченого майном, а лише запевненням розрахунками ефективності інвестиційного проекту (інформаційне забезпечення). В Україні, з огляду на особливості економічної ситуації, проектне фінансування в "чистому" вигляді не практикується. Разом з інвестиційним проектом позичальник обов'язково

повинен надати банку відповідні документи щодо своєї кредитоспроможності, документи, що підтверджують наявність застави, яка повинна складати певний відсоток від вартості кредиту. До того ж, протилежним кредитному принципу поворотності є фінансовий принцип безповоротного надання коштів.

Щодо потоків доходів, які утворюються в процесі реалізації проекту і мали б забезпечити повернення банківських коштів і оплату за користування ними у визначені строки, то, це також стосується проектного фінансування. При кредитуванні інвестиційних проектів в Україні стабільні грошові потоки від реалізації інвестиційного проекту слугують для банку запевненням того, що ризики за проектом зведені до прийнятної величини.

Отже, кредитування інвестиційних проектів, на нашу думку, доцільно визначити як комплекс заходів щодо спрямування кредитних ресурсів на інвестиційні потреби позичальника, які скеровані на розширене відтворення його капіталу, відповідно до принципів банківського кредитування.

Основою, що визначає кредитну діяльність банків у сфері інвестування, є банківський кредит, який виступає, з одного боку, як сукупність певних економічних відносин між банком-кредитором і позичальником, а з іншого - приймає вигляд конкретного кредиту інвестиційного характеру.

Відмінною та досить істотною особливістю інвестиційного кредитування є те, що право на об'єкт інвестування закріплене за позичальником і після реалізації інвестиційного проекту та розрахунків з банком-кредитором, банк не може пред'являти права на даний об'єкт як на свою власність, на відміну від інвестування шляхом придбання акцій. Однак, якщо об'єкт, який інвестується, є при цьому предметом застави (або виступає в іншій формі забезпечення банківського кредиту), то право власності може перейти до банку при невиконанні позичальником розрахунків за договором. Якщо ж у заставу передане інше майно, то при не поверненні інвестиційного кредиту позичальником стягнення буде звернене на нього, а не на об'єкт інвестування. Останній може при цьому перейти до кредитора тільки при банкрутстві підприємства в складі майна, яке спрямовується на погашення заборгованості

перед банком або іншими кредиторами. Необхідно відзначити, що збереження права власності на об'єкт інвестування, профінансований за рахунок кредиту, є важливою перевагою для підприємців і багато в чому визначає формування з їх боку попиту на кредитування інвестиційної діяльності.

Для конкретизації сутності кредиту необхідно ще розглянути окремі елементи кредитних відносин. Ними є об'єкти та суб'єкти кредиту. Об'єктом кредиту є товарно-матеріальні цінності та конкретні затрати, обумовлені розширеним відтворенням. Суб'єкти кредиту – це кредитори і позичальники. В сукупності ці елементи створюють структуру кредиту.

Щодо об'єктів інвестиційного кредитування, то ними не виступають об'єкти соціально-культурної сфери, культові споруди, а також науково-технічні розробки, що мають фундаментальний характер, оскільки вкладання в них мають безстроковий, безповоротний і некомерційний характер і здійснюються без подальшої гарантованої оплати.

Таким чином, об'єктами інвестиційного кредитування є: нове будівництво, розширення, реконструкція, модернізація діючих підприємств; черги будівництва; пускові комплекси; технічне переозброєння діючих підприємств; придбання машин, устаткування, будівель, землі; науково-технічні розробки, що мають фундаментальне і прикладне значення, фінансуються державою та корпораціями та забезпечують поворотний потік доходів у визначені договором строки; інші об'єкти, що відповідають вимогам Закону "Про інвестиційну діяльність".

Ще однією, притаманною лише інвестиційному кредитуванню особливістю, є те, що переважно об'єкт кредитування виступає як інвестиційний проект, на детальнішому розгляді якого зупинимось у наступному підрозділі цього розділу.

Зауважимо, що до суб'єктів, які хочуть вступити в кредитні відносини, тобто стати кредиторами і позичальниками, ставляться певні вимоги. Вони повинні бути:

- юридично самостійними особами;

- здатними нести майнову відповідальність перед другою стороною, тобто мати дохід як гарантію виконання своїх зобов'язань;
- взаємно зацікавленими у співробітництві один з одним та готовими підписати відповідні угоди.

У праці [126, с.12-13] суб'єкти інвестиційного кредитування поділяють на прямі і непрямі. “Прямі суб'єкти безпосередньо беруть участь у процесі інвестиційного кредитування і від них залежить можливість своєчасного сплачення кредитором позички з відсотками. До прямих суб'єктів належать:

- кредитори – учасники кредитних відносин, які мають у своїй власності чи розпорядженні вільні кошти і надають їх на фінансування інвестиційної діяльності на певний строк та за певну плату;
- позичальники – це учасники кредитних відносин, які мають потребу в додаткових коштах і одержують їх у позичку від кредиторів. Позичальниками можуть бути особи, що є і кредиторами: фізичні особи, всі юридичні особи, держава. Особливу роль серед позичальників виконують банки – вони позичають гроші одночасно у великої кількості кредиторів, у великих обсягах і безперервно;
- інвестори – юридичні або фізичні особи, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових або залучених коштів у формі капітальних вкладень в об'єкти будівництва;
- замовники – юридичні або фізичні особи, які видають замовлення, укладають контракт, контролюють хід будівництва та приймають закінчені роботи з реалізації інвестиційного проекту;
- страхові компанії – суб'єкти, які беруть участь в інвестиційному кредитуванні для страхування можливих ризиків при реалізації інвестиційного проекту;
- гарантійні фонди (компанії) – суб'єкти, які беруть участь в інвестиційному кредитуванні шляхом надання позичкових гарантій;
- інжиніринго-консалтингові фірми – суб'єкти, які розробляють для інвестора інформаційну, науково-технічну, проектно-кошторисну та іншу

документацію для реалізації проекту та одержання інвестиційного кредиту;

▪ забудівники – титулоотримувачі, які освоюють капітальні вкладення, виділені на будівництво, та здійснюють його підрядним та/або господарським способом.

Непрямі учасники беруть участь в інвестиційному кредитуванні опосередковано, тобто вони створюють сприятливі умови для залучення, використання та погашення позичок, які йдуть на фінансування інвестиційної діяльності. До непрямих учасників відносять державні органи управління, зокрема: Національний Банк України, Кабінет Міністрів України, Державний комітет України з питань технічного регулювання та споживчої політики, Верховна Рада.

Поряд з тим, сьогодні в Україні особливу роль в інвестиційному кредитуванні відіграють вітчизняні державні та громадські організації, а також міжнародні фінансово-кредитні організації та інститути.”

Аналізуючи суть інвестиційного кредитування, варто визначити його переваги і недоліки.

Передусім слід відзначити, що, на відміну від традиційних форм кредитування, інвестиційне кредитування дозволяє:

- більш достовірно оцінити платоспроможність і надійність позичальника;
- розглянути весь інвестиційний проект щодо життєздатності, ефективності, реалізованості, забезпеченості, ризиків;
- прогнозувати результат реалізації інвестиційного проекту.

Переваги кредиту як джерела фінансування інвестицій полягають в тому, що він має довгостроковий характер і дозволяє отримати грошові кошти для організації інвестиційної діяльності раніше, ніж досягається дохід. До того ж, "кредитування, на відміну від інших джерел фінансування економіки, найкраще відповідає новим умовам господарювання та управління, за яких широко використовуються заходи економічного впливу: поверненість, платність та диференціація умов кредитування, а необхідність погашення кредиту сприяє

посиленню режиму економії в процесі реалізації тих чи інших проектів та є засобом контролю за їх окупністю” [138, с.118].

Варто підкреслити, що значний інтерес становлять нові напрямки діяльності банківських установ, які відкрило проектне фінансування на ринку банківських послуг. Банки виступають при цьому в різних якостях:

- банки-кредитори;
- гаранти;
- інвестиційні брокери (інвестиційні банки);
- фінансові консультанти;
- ініціатори створення і/або менеджери банківських консорціумів;
- інституційні інвестори, які купують цінні папери проектних компаній;
- лізингові організації та ін.

Попри безумовні переваги даного виду кредитування, існують недоліки, які, на нашу думку, є вагомими причинами, що стримують надання кредитів у більших масштабах на сучасному етапі:

- високий рівень витрат, які несе потенційний позичальник у передінвестиційній фазі (підготовка техніко-економічного обґрунтування, маркетингові дослідження, екологічна оцінка впливу майбутнього проекту на оточуюче середовище тощо);
- порівняно тривалий період до прийняття рішення про фінансування, що пов'язано з ретельною оцінкою проектної документації і великим обсягом робіт з організації фінансування (створення банківського консорціуму та ін.);
- вищий відсоток за кредит у зв'язку з високими ризиками, а також ріст видатків на оцінку проекту, на організацію фінансування, на нагляд та ін.;
- набагато жорсткіший контроль за діяльністю позичальника, ніж при традиційному банківському кредитуванні за всіма аспектами діяльності зі сторони банку (чи банківського консорціуму);
- певну втрату позичальником незалежності у випадку, коли кредитор обумовлює за собою право придбання акцій у випадку вдалої реалізації

проекту.

До труднощів, пов'язаних із загальною нестабільністю перехідної економіки, деякі автори відносять високий розмір відхилення, який враховується в розрахунках фінансово-економічної ефективності проектів – 20–30%, для яких банки резервують кошти, щоб покрити непередбачувані витрати, в той час, як в промислово–розвинутих країнах воно складає 5–10% [2, с.181; 82, с.23].

1.2. Інвестиційний проект, як об'єкт банківського кредитування та управління

Об'єктом інвестиційного кредитування є інвестиційний проект, тому необхідно дослідити суть інвестиційного проекту, його місце в економічних відносинах.

Як зазначають науковці І.І. Мазур, В.Д. Шапіро, Н.Г. Ольдерогге, відмінність проекту від виробничої системи полягає в тому, що проект є однократною, нециклічною діяльністю [106, с.11-12]. Тобто, проект як система діяльності існує рівно стільки часу, скільки потрібно для отримання кінцевого результату. Зазначимо, що цей нюанс варто враховувати в процесі визначення терміну існування самого інвестиційного проекту, терміну його окупності, ефективності.

Щодо термінології системності, то варто наголосити, що на сучасному етапі розвитку науки поняття системності перетворилося, з одного боку, на загальнонаукове і філософське, а з другого – розглядається як центральне більшістю прикладних наук, через що сфера його застосування значно розширилася. В літературі можна знайти різні трактування поняття системи: “У широкому сенсі під системою (від грецького - складене з частин, поєднане) розуміють упорядковану сукупність взаємодіючих елементів” [131, с.7]; “Системи є сукупністю взаємопов'язаних об'єктів і процесів, що змінюються в часі” [189, с.3]; “Система – це сукупність елементів, організованих для виконання певних функцій з метою досягнення бажаних результатів.” [198,

с.217] і т.п. З наведених визначень випливає, що система складається з множини елементів, які утворюють її структуру та формують поведінку з певних умов. Зауважимо, що стосовно інвестиційного проекту такими елементами можуть бути або окремі фази його реалізації, або конкретні дії, наміри, заходи кожного учасника інвестиційної діяльності зокрема. Зважаючи на визначення терміну “інвестиційний проект”, з точки зору системного підходу, проект розглядають як процес переходу від початкового стану в кінцевий – результат, на який впливають сукупність обмежень і механізмів. Інвестиційний проект – будь-який комплекс забезпечених інвестиціями заходів [3, с.11- 12; 82, с.118].

В.П. Попов, В.П. Семенов визначають інвестиційний проект як комплекс взаємопов'язаних заходів щодо вкладання капіталу протягом обмеженого періоду часу з метою отримання доходів в майбутньому [135, с.37]. Автори додають, що система взаємопов'язаних інвестиційних проектів, які мають спільні цілі, єдині джерела фінансування і органи управління, називають інвестиційною програмою.

В.Г. Федоренко інвестиційний проект трактує як письмовий документ, в якому викладено мету, методи реалізації, опис об'єкта інвестування, фінансову доцільність інвестиції [176, с.287].

Характеризуючи інвестиційний проект, В.П. Попов зазначає, що це обмежена в часі цілеспрямована зміна окремої системи зі встановленими вимогами до якості результатів, рамками можливого використання коштів і ресурсів і специфічною організацією розробки і реалізації [20, с.24].

Для того, щоб повніше охопити багатофункціональність поняття "інвестиційний проект", багато економістів поняття "проект" [20, с.24; 197, с.5] розглядають у двох аспектах: 1) як спеціально підготовлена документація з максимально повним описом і обґрунтуванням всіх особливостей майбутнього інвестування, тобто це є документований інвестиційний план;

2) як конкретні дії інвестора щодо реалізації своїх інвестиційних намірів, маючи на увазі комплекс заходів, які здійснює інвестор з метою реалізації свого

плану нарощування капіталу.

Згідно з методологією управління проектами у широкому розумінні проект – це сукупність цілеспрямованих, послідовно орієнтованих у часі, одноразових, комплексних і нерегулярно повторюваних дій (заходів або робіт), орієнтованих на досягнення кінцевого результату в умовах обмеженості ресурсів і заданості термінів їх початку і завершення [118].

Із врахуванням найважливіших особливостей і обмежень проектної діяльності у праці [82, с.118] подано наступне визначення інвестиційного проекту: це – комплекс взаємопов'язаних заходів, які призначені для досягнення протягом обмеженого періоду часу і при обмежених грошових та інших ресурсах поставлених цілей.

Варта уваги позиція І.І. Мазура та інших науковців, які дають таке визначення інвестиційного проекту: інвестиційна акція, яка передбачає вкладання певної кількості ресурсів, в тому числі інтелектуальних, фінансових, матеріальних, людських, для отримання запланованого результату і досягнення певних цілей в обумовлені терміни. Фінансовим результатом інвестиційного проекту найчастіше є прибуток/дохід, матеріально-речовим результатом - нові або реконструйовані основні фонди або придбання і використання фінансових інструментів або нематеріальних активів з подальшим отриманням доходу.

У випадку, коли в якості результатів реалізації проекту є деякі фізичні об'єкти (споруди, будівлі, виробничі комплекси), визначення проекту ці автори конкретизують таким чином: проект - цілеспрямоване, заздалегідь опрацьоване і заплановане створення і модернізація фізичних об'єктів, технологічних процесів, технічної та організаційної документації для них, матеріальних, фінансових, трудових та інших ресурсів, а також управлінських рішень та заходів їх виконання [3, с.13].

Таким чином, проект – це сукупність дій і завдань, що внаслідок їх унікальності й неповторності має такі відмінні ознаки [82, с.116–118; 169, с.7–8]:

➤ чіткі цілі, які повинні бути досягнуті при одночасному виконанні певних

- технічних, економічних та інших вимог;
- внутрішні та зовнішні взаємозв'язки завдань, робіт, операцій і ресурсів, що потребують чіткої координації і контролю у процесі реалізації проекту;
 - визначені терміни початку й завершення проекту;
 - обмежені ресурси різних видів;
 - певний ступінь унікальності реалізації проекту, його мети та умов її досягнення.

Представлені авторські позиції, на нашу думку, тією чи іншою мірою дають уявлення про інвестиційний проект. Але необхідно звернути увагу на те, що нас цікавить інвестиційний проект як об'єкт кредитування в процесі його реалізації. Тому при розкритті особливостей інвестиційного проекту будемо звертати увагу на це питання з точки зору банку, який надає кредит на інвестиційні цілі. Відтак, з позиції банку, інвестиційний проект як об'єкт кредитування, є сукупністю певних дій, які передбачають використання певної кількості ресурсів в обумовлені терміни для отримання запланованого результату, на які спрямовується позикова вартість згідно з принципами кредитування. Додамо, що інвестиційний проект є не лише об'єктом кредитування, але й управління. Досягнення фінансового результату реалізації інвестиційного проекту – прибутку слугує для банку джерелом виконання платіжних зобов'язань. Саме управління інвестиційним проектом зі сторони банку з метою досягнення запланованого результату підвищить імовірність своєчасного та повного виконання зобов'язань позичальника перед кредитором.

Для з'ясування особливостей управління проектом, доцільно розбити його на ієрархічні підсистеми та компоненти, тобто структурувати. Структура проекту - це організація зв'язків і відносин між його елементами [3, с.21]. За допомогою структури визначають, що необхідно розробити чи зробити; вона пов'язує роботи між собою та з кінцевою метою проекту. У процесі структурування виокремлюють компоненти продукції проекту, етапи його життєвого циклу (рис. 1.4.) та елементи організаційної структури. Структурування – невіддільна частина загального процесу планування проекту,

визначення його цілей, розподілу відповідальності й обов'язків [102, 181]. Вищезазначені автори виділяють такі основні завдання структурування проекту:

- поділ проекту на блоки, що підлягають управлінню;

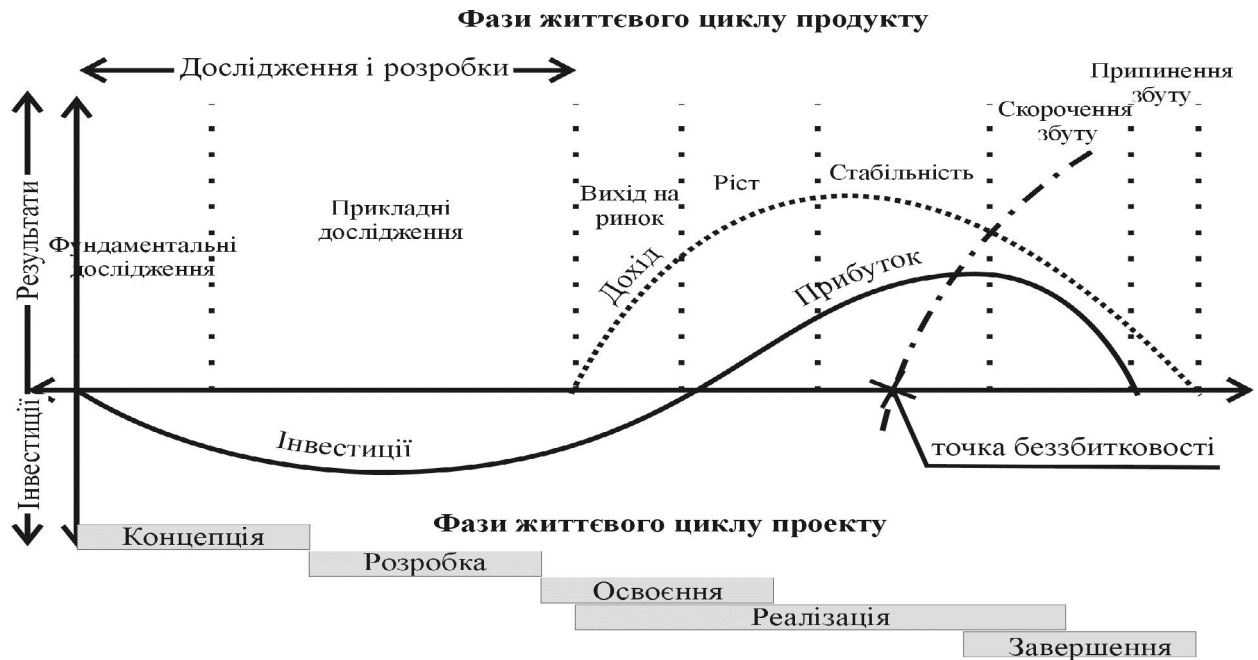


Рис. 1.4. Вплив фаз життєвого циклу продукту на поділ життєвого циклу проекту.*

*Складено за [106, с.56].

- розподіл відповідальності за елементами проекту і визначення зв'язку робіт зі структурою організації (ресурсами);
- точне оцінювання необхідних витрат (коштів, часу і матеріальних ресурсів);
- створення єдиної бази для планування, упорядкування кошторисів і контролю за витратами;
- встановлення зв'язку між роботами, пов'язаними з проектом і системою ведення бухгалтерських рахунків;
- перехід від загальних, не завжди конкретно виражених цілей до конкретних, які виконують підрозділи організації;
- окреслення комплексів робіт (підрядів).

Поділ проекту на складові полягає в умінні поєднувати три різні структури - процес, продукт і організацію в єдину структуру проекту.

Зупинимося на детальному розгляді поняття "життєвий цикл проекту" чи "проектний цикл". Адже це – вихідне поняття для дослідження проблем фінансування робіт за проектом і прийняття відповідних рішень.

Зазначимо, що стани, через які проходить проект, називають фазами (етапами, стадіями). Як свідчить теорія і практика, немає універсального підходу до поділу процесу організації проекту. Основні стадії спільні для всіх більш-менш повноцінних проектів; вони логічно впливають з діючого механізму економіки країни. Укрупнено життєвий цикл проекту розділяють на три основні (сміслові) фази: доінвестиційну, реалізації та експлуатації, кожна з яких має певне призначення і часові межі [3, с.43; 78; 135, с.60;194, с.159–160, 167–168;].

Щодо подальшого поділу, то він суттєво залежить від специфіки проекту. На рисунку 1.4. схематично представлено розподіл інвестиційного проекту на фази відповідно до фаз життєвого циклу продукту. Так, життєвий цикл може поділятися на 5 фаз, в тому числі:

- концептуальна фаза (формулювання цілей, аналіз інвестиційних можливостей, обґрунтування здійсненності (ТЕО) і планування проекту);
- фаза розробки проекту (певні структури робіт і виконавців, побудова календарних графіків робіт, бюджету проекту, розробка проектно-кошторисної документації, переговори і підписання контрактів з підрядниками і постачальниками);
- фаза виконання проекту, яка включає роботи з його реалізації (будівництво, маркетинг, навчання персоналу);
- до фази завершення проекту відносяться переважно приймальні випробування, дослідна експлуатація і здача проекту в експлуатацію;
- експлуатаційна фаза (приймання і запуск, заміна обладнання, розширення, модернізація, інновація [3, с.43].

Зазначимо, що для банку надзвичайно важливо бути обізнаним у всіх

тонкощах, які притаманні кожній фазі, зокрема, при виявленні та оцінці ризиків, які розглянемо в наступному розділі, при визначенні способу надання кредиту, при обумовленні дати, з якої позичальник повинен сплачувати відсотки і повертати суму боргу тощо.

Водночас необхідно враховувати орієнтовну тривалість реалізації основних фаз життєвого циклу проекту, зокрема в будівництві, яке вимагає найбільше часу, порівняно з іншими об'єктами інвестування (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Орієнтовна тривалість реалізації основних фаз життєвого циклу проекту*

Вид будівництва	Тривалість реалізації фази, років		
	концептуальної	контрактної і робочого проектування	будівництва
Великі будівлі ділового призначення	1-7	1-3	1,5-2,5
Житлові (багатоквартирні) будинки	1-4	1-3	1-4
Лікувальні установи	1-5	0,5-4	0,5-5
Навчальні заклади	1-4	0,5-3	0,5-2,5
Невеликі й середні будівлі (телефонні станції, бібліотеки)	0,5-3	0,5-2	0,5-1,5
Дороги й гавані	1,5-10	1-4	0,5-3
Промислові об'єкти	0,5-2	0,5-2,5	0,5-2

*Складено автором за [85, с.20].

У проекті можна виокремити два великих блоки робіт: основна діяльність за проектом і його забезпечення.

Основна діяльність за проектом містить: доінвестиційні дослідження, планування проекту, розробку технічної, проектної та кошторисної документації, проведення торгів і укладення контрактів, матеріалізацію проекту (будівельно-монтажні роботи), виконання пусконаладжувальних робіт,

здавання проекту, його експлуатацію, випуск продукції, ремонт устаткування, розвиток виробництва, демонтаж устаткування (закриття проекту).

Забезпечення проекту передбачає організаційну, правову, фінансову, матеріально-технічну, комерційну (маркетингову), кадрову та інформаційну діяльність. Цей перелік неповний, тому чітко й однозначно розподілити роботи в логічній послідовності та в часі неможливо.

Значущість кожної фази життєвого циклу проекту оцінюють за трудовитратами: розробка концепції становить 2-3 %; планування проекту – 4-5 %; проектування – 10-20 %; матеріалізація проекту (будівництво) - 60-70 %; закриття проекту – 10-12 %. Ці п'ять фаз відбивають типовий життєвий цикл правильно виконаного проекту. На перших трьох фазах здійснюють попередні розробки, створюють проект на папері, а на четвертій і п'ятій фазах фізично втілюють проект. Рішення на продовження проекту потрібне наприкінці кожної з трьох перших фаз, а дозвіл на виробництво і завершення - перед початком кожної з двох останніх фаз. Усі зазначені фази є своєрідними міні-проектами з відповідними цілями, обмеженнями і підходами до управління. Успішне завершення кожної фази - це своєрідна віха проекту, контрольна точка його виконання.

Аналізуючи суть проектного циклу та проектуючи його на діяльність банків у сфері проектного кредитування, ряд авторів слушно виділяють відмінності в підходах до проектного циклу кредитора і позичальника [3, с.176; 82, с.51; 200, с.281] (див. Додаток А.1).

Зокрема, проектний цикл у кредитора починається з моменту отримання від майбутнього позичальника заявки на фінансування проекту. Закінчується моментом, коли позичальник виконує всі свої платіжні зобов'язання і припиняється дія кредитного договору. У випадку, коли банк фінансує проект не через кредит, а у вигляді інвестицій, проектний цикл для банку продовжується, і його кінцева точка для банку і для позичальника буде тією самою (за умови, що банк не проведе деінвестування своїх коштів до моменту ліквідації інвестиційного об'єкту).

У позичальника проектний цикл має більш широкі часові рамки: починаючи з виникнення ідеї, яка переходить у концепцію – початок інвестиційного циклу, і закінчуючи, доведенням інвестиційного об'єкту до ліквідації.

Очевидно, що в рамках окремих фаз проектного циклу позичальник і кредитор виділяють для себе різні етапи. Тому важливо, щоб кредитор мав чітке уявлення про життєвий цикл проекту з позиції позичальника, а позичальник – про життєвий цикл з позиції кредитора з метою недопущення затримок у просуванні проекту, досягнення максимально скоординованих дій. Додамо, що кредитор повинен знати проектний цикл позичальника для того, щоб:

- максимально точно врахувати витрати і доходи, пов'язані з реалізацією проекту (в кожній фазі і на кожному етапі);
- враховувати всі ризики, пов'язані з реалізацією проекту (в кожній фазі і на кожному етапі);
- розробити свій графік контролю за реалізацією проекту (із зазначенням часових точок, які відділяють окремі фази й етапи один від одного).

Для здійснення реалізації проекту на належному рівні, слід пам'ятати, що проекти виникають, існують і розвиваються в певному середовищі. Середовище проекту – це зовнішні та внутрішні чинники впливу на його підготовку і реалізацію. Середовище, в якому існує і розвивається проект, умовно поділяють на внутрішнє і зовнішнє. Така умовність поділу полягає в наступному: деякі елементи проекту в процесі його реалізації можуть переходити в зовнішнє середовище і навпаки – ззовні деякі елементи можуть переходити в склад проекту. Крім того, деякі елементи проекту можуть використовуватись як в його складі, так і поза ним. Схематично зображення проекту і його оточення наведено на рис. 1.5.

Як ілюструє рис. 1.5., між проектом і зовнішнім середовищем існує перехідна зона, через яку здійснюється зв'язок і переміщення елементів, які беруть участь в його реалізації.

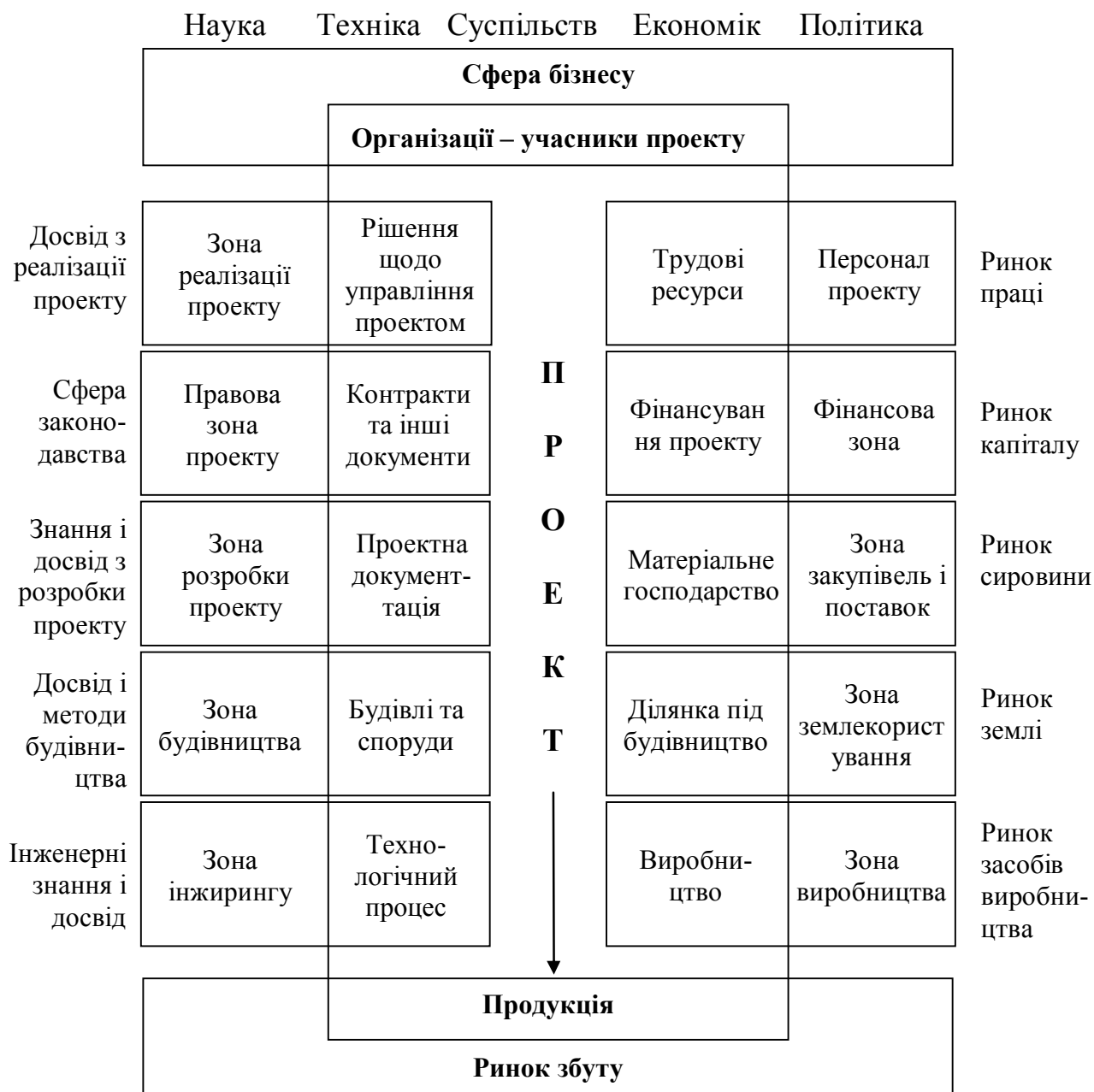


Рис. 1.5. Проект і його оточення.*

*Виконано за [63, с.26; 83, с.53; 142, с.33].

До чинників зовнішнього середовища відносять: політичні, економічні, суспільні, правові, науково – технічні, культурні, природні.

До чинників внутрішнього середовища проекту належать стиль керування, відносини між учасниками проектної команди, професійність цієї команди, засоби комунікації.

При реалізації проекту здебільшого вивчають три аспекти оточення проекту [106, с.52]:

- політичний – підтримка проекту державою, рівень злочинності, міжнаціональні та міждержавні відносини;
- територіальний – вивчення конкурентних пропозицій на ринку аналогічної продукції;
- екологічний – забезпечення екологічної безпеки проекту.

Втім, на нашу думку, для того, щоб забезпечити ефективність інвестиційного проекту, досягнути поставлених цілей вивченням лише трьох складових середовища, яке буде оточувати цей проект, не обійтися. Важливо звернути увагу і на те, що не можна ігнорувати:

- економічні чинники, зокрема, стан банківської системи та різних ринків, стабільність валюти проекту, рівень оподаткування та інфляції, умови підприємницької діяльності тощо;
- суспільні – умови й рівень життя населення, рівень освіти, свобода пересування, соціальні гарантії та пільги, свобода слова, рівень розвитку місцевого самоврядування та інші;
- правові – стабільність законодавства, дотримання прав людини, прав власності та підприємництва;
- науково-технічні – рівень розвитку фундаментальних і прикладних наук, інформаційних і промислових технологій, розвитку енергетики, транспортної інфраструктури, зв'язку, телекомунікацій;
- культурні – рівень освіченості населення, релігійна ситуація, історико-культурні традиції та ін.

Більшість науковців основним елементом структури проекту виділяють учасників проекту, які, власне, забезпечують його реалізацію [106, с.61; 169, с.31; 200, с.25]. Відзначимо, що характерною особливістю діяльності в межах проекту є множинність різних учасників. Зокрема, залежно від типу проекту, у підготовці та реалізації інвестиційних проектів можуть брати участь: замовник

проекту (проектна компанія), інвестор, проектувальники, постачальники, підрядники.

Згідно із Законом України “Про інвестиційну діяльність”, в Україні інвесторами можуть бути:

- держави;
- громадяни та юридичні особи України;
- фізичні та юридичні особи іноземних держав.

Утім, в цьому Законі не передбачено, що інвесторами можуть бути міжнародні організації (цього не зроблено й у Законі “Про режим іноземного інвестування”), діяльність і роль яких ми розглянемо в наступному підрозділі.

Завершуючи розгляд основних учасників проекту, виділимо найважливішу роль банку як одного з основних інвесторів, що забезпечують фінансування проекту – постійне забезпечення проекту коштами і кредитування генерального підрядника для розрахунків із субпідрядниками.

Важливо розглянути, на наш погляд, й види інвестиційних проектів, які тією чи іншою мірою здійснюють вплив на формування механізму кредитування інвестиційного проекту. Існують різні види проектів (наукові, технічні, виробничі, фінансові, комерційні, будівельні, національні, міжнародні тощо) і різні типи їх класифікацій [78; 107; 135; 173].

У літературі з цієї тематики виокремлюють кілька основних чинників, які визначають кожний конкретний проект і методи управління ними: масштаб, складність, терміни реалізації, обмеженість ресурсів, вимоги до якості, місце та умови реалізації [84; 106; 118; 135; 151; 171; 174; 194]. У зв’язку з цим слід розглянути основні види так званих спеціальних проектів, в яких один із перелічених критеріїв відіграє домінуючу роль і вимагає особливого підходу, а вплив решти факторів нейтралізується за допомогою стандартних процедур контролю (Додаток Б). Приведена класифікація слугуватиме основою у виборі форм та видів інвестиційних кредитів.

1.3. Домінанти кредитування інвестиційних проектів

Основним видом інвестиційного кредиту є банківський, зміст якого полягає у кредитуванні інвестиційної діяльності (інвестиційних проектів) суб'єктів інвестиційного ринку при обов'язковому дотриманні принципів та умов кредитування. Оскільки детальне викладення суті цього виду було здійснено в попередньому підрозділі, то відразу перейдемо до розгляду наступного.

Важливим, специфічним видом інвестиційного кредиту є фінансовий лізинг, в якому поєднані кредитні, орендні та фінансові відносини. Згідно із Законом України „Про фінансовий лізинг”, фінансовий лізинг – це договір, за яким лізингоодержувачу передається у використання майно на визначений договором термін (предмет лізингу), яке спеціально придбане лізингодавцем відповідно до визначених у договорі з лізингоодержувачем умов, і яке лізингоодержувач може отримати у власність після закінчення терміну користування ним у випадку повної оплати визначеної договором вартості [71].

Відзначимо особливості такого виду лізингу:

- довгостроковий характер такої послуги;
- виключне право лізингоодержувача на використання майна протягом усього терміну дії лізингової угоди;
- можливість придбання лізингоодержувачем об'єкту лізингу за залишковою вартістю після закінчення терміну лізингової угоди;
- передача відповідальності за збереження майна та його страхування лізингоодержувачу;
- можливість реалізації опціону (цінного паперу, який надає його власнику право, але не зобов'язання, на купівлю-продаж) на придбання лізингоодержувачем об'єкта лізингу за залишковою вартістю після закінчення основного терміну лізингу.

Як зазначає В.Д. Лагутін, лізинг має двоїсту форму за своєю економічною природою: з одного боку, лізинг відповідає сутності кредитних відносин і є кредитною операцією (має місце передача майна у користування на умовах

строковості, повернення і платності); а з другого боку, оскільки кредитор і позичальник працюють не з грошовим капіталом, а з продуктивним, лізинг є подібним до однієї з форм інвестиційного фінансування [97, с.112]. Через цю призму В.Д. Лагутін дає визначення лізингового кредиту “як кредитних відносин між юридичними особами, які виникають у разі оренди майна і супроводжуються укладанням лізингової угоди” [97, с.110].

З точки зору змісту кредитних відносин, лізинг можна розглядати як різновид довгострокового кредиту, який надається в натуральній формі і погашається позичальником у розстрочку. З економічної точки зору, лізинг – це, фактично, цільовий кредит, що надається на купівлю виробничого обладнання. Строки і розміри цього кредиту визначаються особливостями фінансового руху амортизаційних відрахувань з вартості даного обладнання [97, с. 110,113].

Об'єктом лізингу є будь-яке нерухоме і рухоме майно, яке може бути віднесене до основних фондів. Об'єктами лізингу рухомого майна є: машини, устаткування, транспортні засоби, обчислювальна та інша техніка. До об'єктів лізингу нерухомого майна належать будинки, споруди, системи телекомунікацій тощо.

Згідно із Законом України “Про лізинг” не можуть бути об'єктами лізингу об'єкти оренди державного майна, земельні ділянки та інші природні об'єкти.

Суб'єкти лізингу поділяють на прямі та непрямі. Прямими, як правило, є три особи: постачальник або продавець предмету лізингу; лізингодавець; лізингоодержувач (користувач).

Активними учасниками функціональної інфраструктури ринку лізингового бізнесу, крім зазначених вище, є непрямі учасники: страхові та інвестиційні компанії, інвестиційні фонди, консалтингові фірми. Залежно від економічних умов, величини угоди, кількість та склад учасників операцій може змінюватися.

Банк може бути або прямим учасником лізингової угоди безпосередньо як лізингодавець, або непрямим учасником як кредитор лізингової компанії чи

гарант угоди за лізингом. Лізинг – вигідна фінансова і кредитна форма проведення технічного переозброєння і реконструкції виробництва. Залучення новітніх машин, обладнання та іншої техніки на умовах оренди вимагає менше грошових коштів, ніж їх купівля. Важливо й те, що платежі за лізингом включаються у собівартість продукції і не підлягають оподаткуванню (адже вони є орендною платою). В.К. Гуртов з цього приводу підкреслює, що в світовій практиці лізинг відомий як один із найбільш ефективних методів інвестування [50, с.269]. До того ж, як макроекономічний інструмент лізинг займає високу частку в макроекономічних показниках провідних економічно розвинутих країн. Так, в обсягах інвестицій частка лізингових операцій складає в середньому від 10% до 35%. Крім того, розрахунки і практика лізингової діяльності показують, що економічна ефективність лізингу складає від 7% до 15% в порівнянні з використанням власних коштів і кредитних ресурсів.

Деякі з науковців різницю між лізингом об'єктів нерухомості і звичайної оренди вбачають у тому, що спорудження об'єкту здійснюється спеціально для певного клієнта [82, с.161].

Особливістю відносин власності при лізингові є те, що право власності на товар зберігається за лізингодавцем (кредитором), а лізингоодержувач отримує предмет лізингу лише в тимчасове користування. Після закінчення терміну лізингової угоди можливий викуп орендованого майна лізингоодержувачем за залишковою вартістю. Якщо цього не відбувається, сторони можуть продовжити лізинговий договір або лізингоодержувач повертає майно власникові (лізингодавцю).

На Заході лізинг класифікують, беручи до уваги основні ознаки лізингу, зокрема: склад учасників угоди, тип майна, ступінь його окупності, умови амортизації, обсяг обслуговування, сектор ринку, характер лізингових платежів, методи фінансування лізингу тощо. Найбільш повну класифікацію видів лізингу навели Т.В. Майорова та А.А. Пересада (див. Додаток Б.1).

Виділяють також три форми лізингу: зворотний лізинг, пайовий лізинг, міжнародний (зовнішній) лізинг.

Привабливість лізингової операції для комерційних банків пояснюється наявністю реального матеріального забезпечення (яке, на відміну від фінансових інвестицій, не піддається інфляційним процесам, а в умовах ринкової економіки має тенденцію до подорожчання), оскільки кредитор зберігає за собою право власності на об'єкт забезпечення. Посилення права банку в процедурі стягнення забезпечення має привести до якісного покращання кредиту та сприяти підвищенню якості інвестиційних проектів, тому банк надійно застрахований від ризику неплатоспроможності позичальника. Крім того, безпосередня участь банківської установи як одного із суб'єктів лізингового бізнесу надасть можливість банкам розширити коло своїх операцій, встановити дійсний контроль за використанням коштів банку, підвищити якість обслуговування клієнтів і тим самим збільшити їх кількість, зміцнити традиційні зв'язки та встановити нові взаємовигідні партнерські відносини з клієнтами.

Перевага лізингового бізнесу полягає також у високому ступені його рентабельності для банку. Через лізингові платежі банк отримує нове джерело доходів у вигляді комісійних виплат. Крім того, комерційні банки у процесі розвитку лізингового бізнесу можуть економити кошти за рахунок відносної простоти обліку лізингових операцій порівняно з кредитними операціями довгострокового характеру.

Чимало переваг використання лізингу знайдуть і підприємства. Деякі з них розглянуті у праці В.К. Гуртова [50, с.269 –270]. Ми не будемо на них зупинятись, оскільки це виходить за рамки нашого дослідження.

Вітчизняні банки мають можливість розширити спектр своїх послуг за рахунок завойовування лізингового ринку в Україні через створення мережі лізингових компаній у різних регіонах країни, стаючи не лише засновниками лізингових компаній, а й їх кредиторами, гарантами, посередниками та лізингоотримувачами.

Узагальнюючи викладені характерні риси лізингу, визначимо основні напрямки вдосконалення цього напрямку інвестиційного кредиту:

- знизити ставки митних зборів на технічне обладнання, яке не має вітчизняних аналогів;
- розвивати лізингові схеми і міжбанківське співробітництво у сфері спільного кредитування інвестиційних проектів (це один зі способів розподілу ризиків між декількома інвесторами);
- розробити дієві механізми надання державних гарантій комерційним банкам, які фінансують проведення лізингових операцій і беруть участь в інвестиційних програмах і проектах, які входять в систему державних пріоритетів;
- створити національний фонд сприяння розвитку лізингу;
- організувати сітку інформаційної підтримки розвитку лізингу, щоб отримувати достовірну інформацію з питань лізингових операцій і покращити співпрацю з підприємцями;
- використовувати лізингові операції при поставках продукції для державних потреб;
- створити інвестиційний лізинговий консорціум комерційних банків;
- забезпечити підтримку контрактів у пріоритетних областях промисловості;
- сформуванню структури лізингового ринку (розширення сітки лізингових компаній, брокерських, страхових і консалтингових фірм).

Особливе місце серед видів кредиту в ринковій економіці, безумовно, посідає державний кредит. Державний кредит – це специфічний вид кредитних відносин, у яких кредитором є держава, а позичальниками – юридичні особи.

Він надається для фінансування інвестиційних проектів підприємств, організацій та об'єднань які належать до державної власності через банківські установи за визначеними пріоритетними напрямками економіки України. Обсяг та напрями державного інвестиційного кредитування визначаються державною політикою.

Податковий інвестиційний кредит є однією з форм державного інвестиційного кредиту, визначення якого у праці [199] подається як “підприємницької діяльності на визначений строк з метою збільшення його

фінансових ресурсів для здійснення інноваційних програм з подальшою компенсацією відстрочених сум у вигляді додаткових надходжень податку через загальне зростання прибутку, що буде отримано згідно з чинним законодавством унаслідок реалізації інвестиційних програм”. Зазначимо, що цільове призначення інвестиційного податкового кредиту полягає в тому, що інноваційні програми під здійснення яких він надається мають забезпечувати виконання таких вимог: оновлення виробництва в основі якого лежить підвищення його техніко-економічних показників; розвиток наукомістких та високотехнологічних галузей та виробництв; реалізація інвестиційних проектів у пріоритетних секторах ринку національної економіки.

Оскільки економічною основою цього виду кредиту лежать ресурси у формі податку на прибуток, це робить його привабливим для підприємств. При користуванні податковим інвестиційним кредитом підприємство-позичальник зменшує норматив сплати податку на прибуток протягом реалізації інвестиційного проекту на частку податку на прибуток яка залишається у вигляді інвестиційного податкового кредиту. Чим більший приріст прибутку після реалізації інноваційного проекту, тим більшою може бути сума податкового кредиту.

Наступний вид інвестиційного кредиту – міжнародний кредит, який як рух позикового капіталу в сфері міжнародних економічних відносин, надається державами, банками, а також іншими юридичними особами одних держав уряду, банкам та іншим юридичним особам інших країн на умовах терміновості і платності [1, с.295].

Т.В. Майорова дає визначення іноземному інвестиційному кредиту як економічним відносинам між державами, іноземними банками і фірмами з приводу фінансування інвестиційної діяльності на засадах повернення у певні строки та, як правило, з виплатою відсотка [107].

Суб'єктами міжнародного кредиту є державні структури, банки, міжнародні та регіональні валютно-кредитні організації, підприємства (фірми)

та інші юридичні особи, окремі громадяни, кредиторами і позичальниками – представники різних країн.

Залежно від суб'єктів міжнародних кредитних відносин виділяють: кредит між підприємствами (фірмами) різних країн; банківський кредит у міжнародній торгівлі; міждержавні (урядові) кредити; кредити міжнародних і валютно-фінансових організацій.

Міжнародний інвестиційний кредит характеризується такими особливостями [1, с.296]:

- в якості кредиторів та позичальників виступають приватні юридичні особи, державні установи та організації, міжнародні валютно-кредитні організації;
- позикові кошти використовуються в країні позичальника як капітал, який приносить відсотки;
- джерелом позикового відсотку є праця зайнятих в системі суспільного виробництва в країні-позичальнику.

Оскільки суть міжнародного кредиту проявляється в його функціях, які обумовлені рухом позикового в сфері міжнародних економічних відносин, то виділимо основні функції, які виконує міжнародний кредит. До них відносяться:

- перерозподіл капіталу між країнами з метою забезпечення розширеного відтворення;
- економія витрат обігу в сфері міжнародних розрахунків за допомогою розвитку безготівкових платежів у різних валютах;
- посилення концентрації і централізації капіталу.

Виконуючи зазначені функції, міжнародний кредит відіграє подвійну роль: позитивну і негативну. Позитивна роль міжнародного кредиту полягає у прискоренні розвитку виробничих сил шляхом забезпечення безперервності процесу відтворення та його розширення за напрямками:

- стимулювання зовнішньої торгівлі, в процесі утворення додаткового попиту на ринку;
- створення сприятливих умов для іноземних приватних інвестицій

(надаються пільги фірмам країни-кредитора); створення інфраструктури, необхідної для функціонування підприємств, в тому числі іноземних та змішаних;

- використання міжнародного кредиту для вилучення прибутку з країн – позичальників, зумовлюючи посилення позиції фінансового капіталу. Разом з тим, у випадках перевищення щорічних платежів по поверненню позик з відсотками певний розмір чистого прибутку суспільства, за рахунок якого формуються накопичення, які забезпечують зростання виробництва, негативно впливають на джерело формування цих накопичень в країнах-боржниках;
- міжнародний кредит сприяє утворенню та закріпленню в країнах-боржниках вигідного для іноземних монополій економічного та політичного режимів.

Утім, негативна роль міжнародного кредиту полягає в поглибленні та загостренні диспропорцій в економіці. Зокрема, міжнародний кредит посилює диспропорції суспільного відтворення, полегшує розвиток найбільш прибуткових галузей та затримує розвиток галузей, в які не залучається іноземний капітал; по каналах позикових капіталів світового ринку відбувається переміщення “гарячих” грошей, що посилює нестійкість грошової сфери та кредиту, валютної системи, платіжних балансів та економіки в цілому. До того ж, у разі неефективного використання кредитів загострюється проблема зовнішнього боргу.

Найсуттєвіший вплив на економіку країни-позичальника здійснюють кредити міжнародних та регіональних валютно-фінансових організацій, установ, які створені на базі багатосторонніх валютних відносин між державами. Співпраці українських підприємств з міжнародними валютними організаціями присвячено багато досліджень вітчизняних та іноземних фахівців. Найбільш поширеною назвою світових фінансових установ в економічній літературі є міжнародні валютно-кредитні організації (МВКО). В банківській енциклопедії за редакцією А. Мороза подано таке визначення МВКО: “ ... це економічні організації, які створені на основі міждержавних

угод для регулювання міжнародних валютних і фінансово-кредитних відносин з метою стабілізації світової економіки” [16, с.181]. В економічній літературі також зустрічається ще одна назва світових валютних організацій – “міжнародні фінансово-кредитні інститути” [179, с.222]. Зазначимо й те, що, розкриваючи суть міжнародних банків, вітчизняні вчені намагаються обґрунтувати необхідність співпраці з Україною. Здебільшого українські економісти приходять до висновку, що саме грошова підтримка світових організацій призводить до стабілізації соціально-економічної ситуації в Україні [48, с.571 –598].

Серед міжнародних кредитних організацій центральне місце посідають Міжнародний валютний фонд (МВФ), Світовий банк (СБ).

Кредити міжнародних валютно-фінансових організацій носять пов’язаний характер: при вирішенні питання про надання кредитів, сторона, яка прагне отримати позику, повинна надати детальну інформацію про своє економічне та фінансове становище, на основі якого створюються рекомендації, обов’язкові для виконання, так званий принцип обумовленості [1, с.298–299, 304]. Як стверджує О.А. Пересада в монографії, присвяченій розгляду діяльності міжнародних банків в Україні [127, с.97], саме розгляд вимог, які висувалися МВКО, став основою співпраці України з міжнародними установами. Ці вимоги були спрямовані на створення високорозвиненої ринкової економіки в країні. Так, МВФ висунув такі умови надання позик та кредитів Україні: стабілізація економіки, зниження бюджетного дефіциту, стримування інфляційних процесів, зменшення дотацій збитковим підприємствам та галузям, заходи з нормалізації платіжної дисципліни та виконання зобов’язань перед зовнішніми кредиторами, офіційне використання реального обмінного курсу національної валюти, реалізація програми перебудови та приватизації. Головною умовою було реальне здійснення ринкових реформ протягом 2 – 3 років, що гарантує повернення кредиту та послідовність у реалізації реформ. Однак противники співпраці з міжнародними банками вважають кількість умов (їх нараховують до 120 позицій) неприйнятною для України, а зміст деяких

вимог незначними або навіть негативними для економічного розвитку, наприклад, такі як знищення вимог щодо надходжень у бюджет від приватизації, відмова від державних закупівель у сільському господарстві, завищення тарифів на комунальні послуги, збільшення податкового тиску та ін. [127, с.98].

Зазначимо, що 11 країн використовують кредити МВФ уже протягом 30 років, 32 країни – 20-29, 41 країна – 16-19 років. Щодо проблеми доцільності співпраці України з МВФ та дотримання вимог іноземних кредиторів щодо державної економічної політики, то вона дискутується лише у теоретичному плані, оскільки відмова від співпраці з МВФ на сьогодні веде до виключення України зі світових фінансових кіл і зумовлює неможливість отримання нових кредитів не лише від міжнародних фінансових організацій та держав, але і від приватних кредиторів [119, с.283]. До того ж, прихильники отримання позик від міжнародних фінансових організацій зазначають, що саме співпраця з МВКО дала змогу Україні вийти з глибокої економічної кризи і навіть досягти економічного зростання починаючи з 2000 року. Варто додати, що з кінця 1999 року було успішно реконструйовано зовнішній борг у приватному секторі; вдалося досягти стабільності курсу національної валюти; поліпшилася платіжна дисципліна в енергетичній галузі; відбулися важливі реформи в сільському господарстві, а також значне скорочення податкових пільг, що розглядалися територіальними державними органами, суттєво скоротилися заборгованості із заробітної плати та пенсій; проведено важливі реформи в соціальній сфері, досягнуто успіхів у ході приватизації, збільшилися значно надходження до державного бюджету.

Початком співпраці України з міжнародними фінансовими організаціями стало прийняття закону України від 3 червня 1992 року “Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної Асоціації розвитку та багатостороннього агентства з гарантій інвестицій,” а також Указ Президента України від 14 липня 1992 року “Про членство України в

Європейському банку Реконструкції та розвитку” [145, с.67].

За словами О.А. Пересади, саме співпраця з МВФ дала змогу молодій державі отримати міжнародні позики для розвитку ринкової економіки, оскільки, беручи до уваги міжнародний досвід, тільки відносини з цією державною організацією дали можливість кредитування з іншими міжнародними валютно-кредитними організаціями [127, с.97]. Зазначимо, що першочергово позики планували спрямовувати на підтримку курсу національної валюти та на фінансування дефіциту платіжного балансу, а залучення Світового банку та ЄБРР передбачало інвестиційні кредити для підняття економіки. Стратегія міжнародних фінансових організацій спрямована на підтримку таких напрямів реформ як розвиток приватного сектора, структурна перебудова державного та фінансового секторів, програми соціального захисту, охорона природного навколишнього середовища.

Слід зазначити, що портфель спільних зі світовим банком проектів розвитку економіки України покривав цілий спектр економічних реформ і передбачав реалізацію протягом 1996–1999 рр. більше, ніж 30 програм загальним обсягом близько 4 млрд. дол. США. В рамках цієї роботи здійснювалось 7 кредитних угод, в тому числі: проект розвитку підприємств (300 млн. дол.); проект реструктуризації вугільної галузі (300 млн. дол.); експериментальний проект у вугільній галузі (15,8 млн. дол.); проект реструктуризації галузі сільського господарства (300 млн. дол.); проект розвитку ринку електроенергії (317 млн. дол.); проект реабілітації гідроелектростанцій (114 млн. дол.); проект розвитку насінництва (32 млн. дол.). Розпочалась реалізація інших важливих проектів: реформи державного управління, реформи пенсійної системи, реформи бюджетних витрат, структурної перебудови фінансового сектору, другого етапу розвитку підприємств, реформи газового сектору [119, с.283–284].

Розглянемо коротко окремі аспекти надання цією установою кредитів Україні. Так, за класифікацією Світового банку, Україна належить до третьої категорії країн (середній рівень прибутків), для яких термін погашення кредитів

становить 17 років з пільговим періодом 5 років, під час яких сплачуються лише відсотки. Ставка відсотків при цьому може бути як фіксованою, так і плаваючою, прив'язаною до ставки ЛІБОР. Відсотки за позиками Світового банку, які були залучені Україною, зараз виплачують за плаваючою ставкою. З урахуванням маржі Світового банку відсоткова ставка для України становить близько 6,5% річних.

Одночасно з МВФ було засновано Світовий банк (традиційна назва – Міжнародний банк реконструкції і розвитку). Діяльність Світового банку безпосередньо пов'язана з міжнародним кредитом – наданням довгострокових позик країнам-учасникам для сприяння розвитку їхньої економіки. Членами Світового банку можуть бути тільки країни, що вступили до МВФ. До Світового банку Україна приєдналася у вересні 1992 року, і як учасник-акціонер має 0,77% акцій цієї установи. Системні проекти СБ спрямовані на реформування цілих секторів економіки. З цього приводу О.А. Пересада зазначає, що “співпраця зі світовим банком також позитивно вплинула на хід економічних перетворень в Україні” [127, с. 10].

Сприянням функціонування міжнародної валютної системи займається спеціалізована міжнародна організація – Міжнародний валютний фонд (МВФ). Специфіка Фонду, порівняно з іншими міжурядовими організаціями, полягає в тому, що у своїй діяльності він об'єднує функції регулювання, фінансування, нагляду та консультування держав – членів у сфері валютно-фінансових відносин. Коли МВФ розпочинав свою діяльність (березень 1947 р.) у його складі було тільки 39 держав; сьогодні їх вже близько 180. Датою входження України до складу МВФ вважається 3 вересня 1992 р. Україна має другу за розміром квоту в групі країн після Голландії. “Квота України на кінець 1992 р. становила 0,7%. Відповідно до цієї квоти вступний внесок для України було визначено у розмірі 911 млн. дол. США” [48, с. 572].

Фінансові ресурси МВФ спрямовуються для надання допомоги країнам-членам, які намагаються подолати проблеми платіжного балансу, а також для сприяння пом'якшення наслідків реалізації стабілізаційних програм.

Основна різниця між Світовим банком і МВФ полягає в тому, що цілями МВФ є сприяння короткостроковій фінансовій стабільності в країнах, а Світовий банк кредитує переважно середньо – та довгострокові проекти структурних та галузевих перетворень в економіках країн.

МВФ надає позички переважно на покриття дефіциту платіжного балансу, бюджету, на закупівлю критичного імпорту тощо при загальному векторі всіх цих напрямів на підтримку національної валюти за умов ринкових відносин. У позичках Світового банку, поряд із подібними напрямками кредитування, чільне місце посідають кредити, спрямовані на розвиток конкретних галузей економіки. Кредити ЄБРР підтримують розвиток малого та середнього бізнесу.

Таким чином, залучення іноземних кредитів може мати різні функціональні цілі та джерела їх отримання.

Підкреслимо, що не всі іноземні кредити йдуть на фінансування інвестиційних проектів. Зокрема, проекти МБРР поділяють на системні та інвестиційні. Метою системних проектів є зміна умов та правил діяльності певних секторів державного управління або галузей економіки. За системними проектами умовами впровадження проектів та надання позик регламентується здійснення певного переліку політичних заходів, серед яких можуть бути: прийняття певних законодавчих та нормативних актів щодо регулювання тієї чи іншої галузі, створення нових установ державного управління тощо. Ці проекти призначені для реформування цілих секторів економіки.

Метою інвестиційних проектів є технічна реконструкція окремих існуючих підприємств певної галузі або регіону, створення нових підприємств або надання коштів на поповнення оборотних коштів підприємств. При цьому чітко визначається перелік товарів, послуг і робіт, які закуповуватимуться за рахунок позики Світового банку. Кошти позик на інвестиційні проекти використовуються окремими підприємствами або установами-бенефіціарами.

Усі кошти МВФ та значна частина грошей Світового банку йдуть на фінансування системних проектів, які спрямовані на реформування цілих

секторів економіки. Грошові кошти траншами направляються безпосередньо в Держбюджет України, а згодом Міністерство фінансів України визначає, як вони будуть використані. Оскільки кошти системних проектів можуть бути використані на погашення дефіциту українського бюджету або на "підтримку платіжного балансу", то, звичайно, вони не можуть бути інвестиційними.

Говорячи про міжнародні фінансово-кредитні установи, не можна обійти аналогічні установи, які створені і діють в Європі. Серед них сьогодні в Україні вагоме місце посідає Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР), який був створений з метою сприяти структурним перетворенням щодо створення ринкової економіки у країнах Центральної та Східної Європи та в країнах СНД. Особливістю ЄБРР є те, що він займається підтримкою приватної підприємницької ініціативи (за статутом не менше, ніж 60% обсягу його фінансування повинно спрямовуватися на реалізацію проектів у приватному секторі).

Банк відіграє роль каталізатора економічних змін, сприяє залученню іноземних і місцевих інвестицій у країнах операцій, а також допомагає іншим установам державного та приватного секторів. Україна стала членом ЄБРР у серпні 1992 р. У листопаді того ж року Рада директорів схвалила стратегію діяльності в Україні. Відповідно до неї він зосереджується на підтримці реформ у фінансовій галузі, проведенні приватизації та післяприватизаційної підтримки підприємств, фінансуванні проектів у сільському господарстві, енергетиці, транспорті та охороні навколишнього середовища.

Основними напрямками діяльності ЄБРР в Україні є:

- надання прямих кредитів та участь у спільному (з іншими кредиторами) фінансуванні;
- інвестування акціонерного капіталу підприємств приватного та державного сектору;
- гарантоване розміщення цінних паперів, випущених приватними та державними підприємствами;
- полегшення доступу підприємствам до внутрішніх та міжнародних

ринків капіталу шляхом надання гарантій, фінансових консультацій і сприяння в інших формах;

- надання або участь у позиках та надання технічного сприяння для реконструкції і розвитку інфраструктури.

У своїй діяльності ЄБРР керується такими основними принципами [119, с.284]:

- банк не повинен конкурувати з іншими організаціями;
- банк спеціалізується на сприянні у проведенні реформ країнами з плановою економікою;
- ЄБРР вкладає кошти головним чином у приватний сектор.

Кошти від ЄБРР надходять в Україну найчастіше через Національний банк України шляхом відкриття кредитних ліній.

Повноваження відбору проектів під отримання позик згідно з Кредитною угодою відносяться до компетенції комерційних банків-учасників, які беруть на себе ризик банкрутства клієнта, але в групі управління проектами НБУ заявки на отримання кредитів для малих та середніх підприємств перевіряються для визначення їх прийнятності за критеріями ЄБРР.

На сьогодні ЄБРР розширив технічну допомогу з розробки проектів та їх реалізації. Серед проектів, опрацьованих з ЄБРР, можна виділити: 1) спорудження міжнародного аеропорту Бориспіль; 2) проект з реконструкції волокно-оптичної лінії зв'язку (ITUR); 3) кредит на розвиток малого та середнього бізнесу в Україні; 4) проект створення енергетичного ринку в Україні.

Аналізуючи співпрацю України з міжнародними кредитними організаціями, варто відмітити причини, які обумовлюють неефективне використання позичених коштів у нашій державі. Найбільш суттєвими з них є:

- низький рейтинг інвестиційної привабливості української економіки;
- економічні та політичні ризики, на які іноземні інвестори звертають велику увагу;
- недосконалість відповідного законодавства;

- невизначеність пріоритетів ринкової трансформації економіки;
- низький рівень розвитку валютного ринку;
- відсутність у багатьох випадках гарантій повернення кредитів;
- низький рівень розвитку виробничої і соціальної інфраструктур, інформаційно-комунікаційних систем.

Узагальнюючи, підсумуємо, що в умовах ринкових перетворень економіки України все більш актуальним стає залучення великих банківських кредитів для реалізації інвестиційних проектів по створенню, оновленню та реконструкції діючих підприємств з метою виходу їх на світовий ринок з конкурентоспроможною продукцією. Певна складність у неповерненні коштів не дозволяє банкам виділяти суттєвий капітал на інвестиції у виробництво. Все це вимагає від банків серйозного доопрацювання низки методичних аспектів, які пов'язані з налагодженням технології інвестиційного кредитування в реальних умовах українського ділового середовища.

Висновки до розділу 1

На основі проведеного теоретичного дослідження засад кредитування банками інвестиційних проектів можна зробити такі висновки:

1. Кредит є одним з найефективніших інструментів впливу на інвестиційні процеси в економіці України. Такий результат досягається, насамперед, за рахунок перерозподільної та контрольної-стимулюючої функцій кредиту в умовах обмеженості грошових ресурсів у суб'єктів ринку.

2. Виділення інвестиційного кредитування як важливого елементу в системі банківського кредитування зумовлено як специфікою сутнісного змісту інвестиційного кредиту, так і особливостями реалізації позичальником інвестиційних проектів. Звідси, кредитування інвестиційних проектів є комплекс заходів щодо спрямування кредитних ресурсів на розширене відтворення капіталу відповідно до принципів банківського кредитування.

3. Характерною особливістю інвестиційного кредиту є його об'єкт – інвестиційний проект. Інвестиційним проектом є інвестиційна акція, яка

передбачає вкладання певної кількості ресурсів, в тому числі інтелектуальних, фінансових, матеріальних, людських, для отримання запланованого результату і досягнення певних цілей в обумовлені строки. Фінансовим результатом інвестиційного проекту найчастіше є прибуток/дохід, матеріально-речовим результатом - нові або реконструйовані основні фонди або придбання і використання фінансових інструментів чи нематеріальних активів з подальшим отриманням доходу.

4. Інвестиційний проект при діючому механізмі банківського кредитування стає його особливим елементом, тому важливо в системі управління проектом виділити основні відмінні ознаки інвестиційного проекту:

- проект є однократною, нециклічною діяльністю;
- чіткість у визначенні цілей, які повинні бути досягнуті при одночасному виконанні певних технічних, економічних та інших вимог;
- внутрішні та зовнішні взаємозв'язки завдань, робіт, операцій і ресурсів потребують чіткої координації і контролю у процесі реалізації проекту;
- визначеність термінів початку й завершення проекту; обмеженість у ресурсах різних видів;
- певний ступінь унікальності реалізації проекту, його мети та умов її досягнення.

5. У межах окремих фаз проектного циклу позичальник і кредитор виокремлюють різні етапи. З метою максимально точного врахування витрат і доходів, пов'язаних з реалізацією проекту, всіх ризиків, розроблення свого графіку контролю за реалізацією проекту кредитор повинен знати проектний цикл позичальника.

6. За всіма ознаками інвестиційного кредитування у банківській діяльності виділені такі домінанти кредитування інвестиційних проектів: банківське кредитування інвестиційних проектів, кредитування інвестиційних проектів, в яких передбачено використання лізингу, кредитування інвестиційних проектів державою через банківські установи та

надання кредиту для реалізації інвестиційних проектів міжнародними валютно-кредитними організаціями.

Основні результати розділу опубліковані в наукових працях [5, 6, 11].

РОЗДІЛ 2

ОСОБЛИВОСТІ ОРГАНІЗАЦІЇ ПРОЦЕСУ КРЕДИТУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ

2.1. Механізм кредитування інвестиційних проектів

У процесі кредитування інвестиційних проектів банки повинні використовувати відповідні організаційно-економічні прийоми видачі та погашення позичок. “Сукупність цих прийомів як конкретних дій з організації кредитного процесу, його регулювання відповідно до принципів інвестиційного кредитування, називається механізмом банківського інвестиційного кредитування” [126, с.33].

Аналіз робіт [23, 64, 90, 156, 159, 179] дозволяє зробити висновок про специфіку використання науковцями терміну “механізм” у сфері економіки. Йдеться про необхідність врахування впливу, який справляє механізм на формування і регулювання фінансових відносин, матеріальними носіями яких є фінансові ресурси. Враховуючи важливість формування ефективних фінансових відносин між складовими елементами інвестиційного кредиту, а також те, що механізм не тільки опосередковує ці відносини, але й дозволяє спрямовувати і регулювати їх, рекомендується доповнити визначення механізму банківського інвестиційного кредитування.

З урахуванням вищевідзначеного під механізмом банківського інвестиційного кредитування пропонується розуміти не тільки сукупність прийомів організації та регулювання кредитного процесу, але і взаємозв’язок суб’єктів і об’єктів на основі принципів інвестиційного кредитування, методів, юридичних норм і процедур, що забезпечують прибутковий рух кредитних ресурсів при наданні інвестиційних кредитів.

На підставі цього може бути запропоновано включення елементів, які забезпечують рух ресурсів, а також елементів, які сприяють спрямуванню і управлінню дохідним рухом ресурсів: методи управління і показники

ефективності.

Залежно від рівня функціонування і вивчення кредитного механізму методи ефективності включають методи управління прибутковим рухом ресурсів в процесі інвестиційного кредитування на макро – і мікрорівнях. До макроекономічних (зовнішніх) методів можна віднести сукупність форм і методів стимулювання та обмеження діяльності суб'єктів кредитного механізму в державі, які не залежать від зусиль учасників кредитних відносин: грошово-кредитна, податкова політика, різні інструменти державного стимулювання і підтримки суб'єктів інвестиційного кредитування, організація системи страхування тощо. Мікроекономічні (внутрішні) методи включають сукупність форм і методів регулювання діяльності, що використовуються окремими учасниками інвестиційного кредитування: фінансовий облік, аналіз, планування, прогнозування, контроль, фінансове регулювання кредитних операцій.

Тісний взаємозв'язок із цими методами має система показників, за допомогою яких здійснюється оцінка ефективності діяльності суб'єктів інвестиційного кредитування і вживаються відповідні заходи фінансового регулювання. При аналізі, плануванні та управлінні діяльністю різних учасників інвестиційного кредитування використовуються такі показники: показники оцінки кредитоспроможності позичальника, оцінки ефективності інвестиційних проектів, показники оцінки застави, показники надійності банків та ін. Розвиток і вдосконалення системи цих показників має велике практичне значення.

Усе викладене дає підстави розглядати “механізм кредитування інвестиційних проектів” як комплекс заходів, щодо спрямування кредитних ресурсів на інвестиційні потреби позичальника, які скеровані на розширене відтворення капіталу відповідно до принципів банківського кредитування.

Інвестиційне кредитування, разом із загальними характеристиками, властивими формам, видам кредитування, має і свої відмінні особливості, що стосуються не тільки процедури видачі кредиту, але й залучення ресурсів,

рефінансування, управління кредитним портфелем, який містить інвестиційні проекти тощо.

В економічній літературі існує велика кількість критеріїв оцінювання інвестиційних проектів [19, с.4; 200, с.8]. Загалом наведені в згаданих джерелах критерії є загальними, прийнятними для інвестора в процесі прийняття рішення щодо доцільності реалізації інвестиційного проекту. У свою чергу, банк повинен бути впевнений в тому, що позичальник використає отриманий кредит на обумовлені з банком цілі і вчасно поверне основну суму кредиту та відсотки за нею. Таку впевненість банку може забезпечити ретельно відпрацьований та вміло застосований на практиці механізм кредитування інвестиційних проектів. В основі такого кредитного механізму повинне лежати поєднання інтересів учасників кредитних відносин. Відтак, лише науково-обґрунтована організація функціонування кредитного механізму, може сприяти як розвитку підприємницької діяльності позичальників, так і банківських установ.

Ґрунтуючись на вище зазначених принципах, кредитний процес включає три основні стадії, які поділяються на окремі етапи (див. рис. 2.1.) [126, с.32]. Розроблення основних напрямів роботи з надання інвестиційних кредитів є стратегією кредитної політики банку. “Під кредитною політикою комерційного банку слід розуміти розроблену ним систему стратегічних цілей його діяльності в галузі надання кредитів і відповідних механізмів реалізації цих цілей”...

Кредитна політика в частині стратегії має бути спрямована на вибір для пріоритетів, принципів та цілей банку на кредитному ринку. Вона визначається, по-перше, вибором клієнтів і кредитних інструментів, по-друге, нормами і правилами, що регламентують практичну діяльність персоналу банку, по-третє, компетенцією банківського керівництва й рівня кваліфікації персоналу, який займається питаннями кредитування. Тактика кредитної політики охоплює конкретні інструменти, котрі використовуються банком для реалізації його стратегічних цілей при здійсненні кредитних операцій, визначає шляхи їх вдосконалення, порядок організації кредитного процесу. Таким чином реалізація кредитної політики покликана забезпечити створення необхідних



Рис. 2.1. Стадії процесу кредитування інвестиційних проектів.*

*Складено автором за [126, с.32].

передумов для ефективної реалізації кредитного процесу в банку. Можна зробити підсумок, що кредитна політика банку включає стратегію і тактику дій банку з управління кредитним процесом. При чому, вона має ґрунтуватися на принципах наукової обґрунтованості, ефективності, оптимальності, поєднувати всі елементи та системи специфічних принципів з метою забезпечення

дохідності кредитного портфеля, покращення його якості.

Етап надання банком інвестиційного кредиту є доволі складним процесом, якість якого залежить від того, наскільки якісною є технологія кредитного аналізу. Розглянемо процес кредитного аналізу при кредитуванні інвестиційних проектів на прикладі одного з українських банків. Так, в АБ "Надра" процес кредитного аналізу здійснюється у три стадії:

- нефінансовий аналіз;
- фінансовий аналіз;
- загальний аналіз ризику.

Метою нефінансового аналізу є виявлення природи і походження бізнесу, які неможливо отримати з фінансових звітів; визначення в майбутньому загальних напрямів розвитку галузі, в якій функціонує підприємство; визначення мінливості цієї галузі; розуміння якості і стилю роботи керівництва, ділові та моральні якості позичальника. Зазначимо, що більшість із вказаних критеріальних ознак важко піддаються кількісному чи вартісному вимірові, їх не можна звести до якогось інтегрованого значення.

Катасонов В.Ю. та інші вчені, досліджуючи процес відбору банками інвестиційних проектів і здійснення їх оцінки, дослідили, що банки, які спеціалізуються на фінансуванні інвестиційних проектів, створюють системи відбору і сортування заявок на основі певних формальних і неформальних критеріїв [82, с.53–55]. Зазначимо, що в окремих західних банках операція "фільтрації" і попереднього відбору проектних пропозицій має назву "скрінінга"–"просвічування" заявок, або експрес-аналізу. Формальні і неформальні ознаки відбору проектів подані на рис. 2.2.

Метою фінансового аналізу є оцінка результатів фінансової діяльності позичальника, на підставі якої банк приймає рішення щодо можливості надання інвестиційного кредиту або припинення кредитних відносин з клієнтом.

Така оцінка здійснюється відповідно до методики сучасного інвестиційного аналізу за певним набором критеріальних показників ефективності. Критерії оцінки фінансового стану позичальника встановлю-

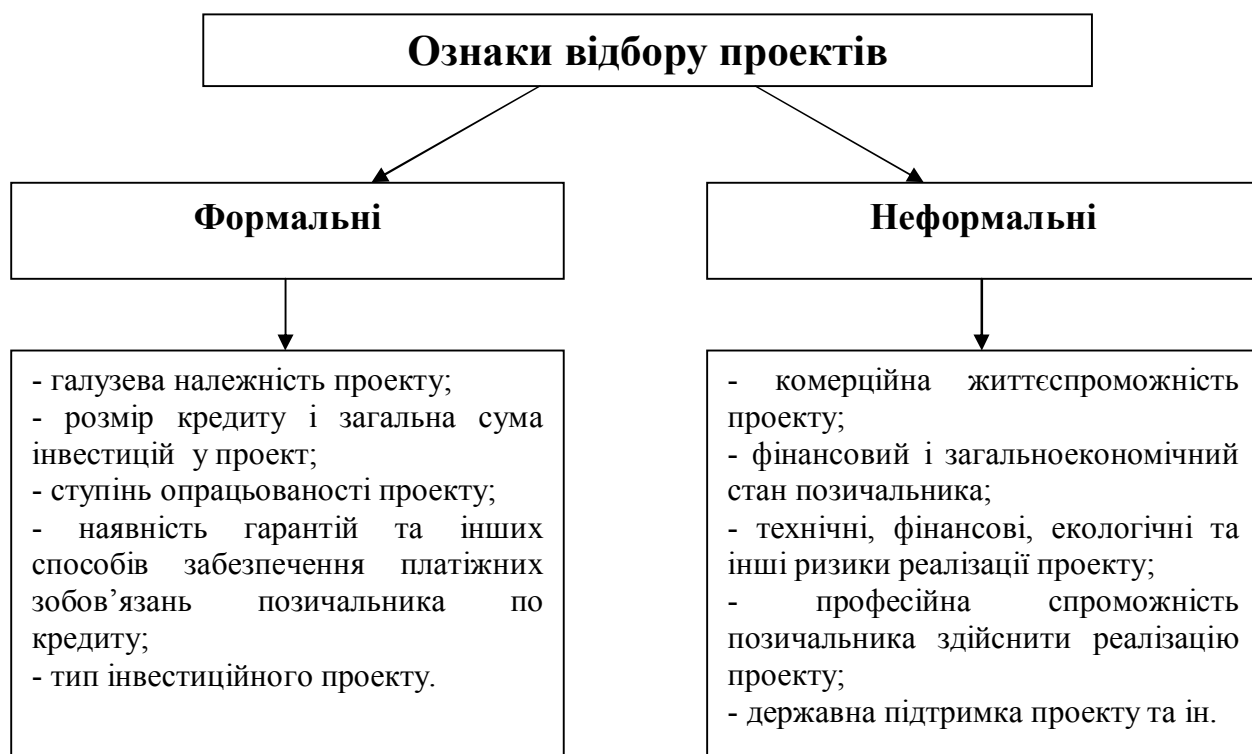


Рис. 2.2. Формальні і неформальні ознаки відбору.*

*Складено автором самостійно.

ються встановлюються кожним банком самостійно його внутрішніми положеннями щодо проведення активних операцій (кредитних) та методикою проведення оцінки фінансового стану позичальника (контрагента банку) з урахуванням вимог Положення НБУ «Про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями» від 6 липня 2000 р. № 279, в яких мають бути визначені ґрунтовні, технічно виражені критерії економічної оцінки фінансової діяльності позичальників на підставі аналізу їх балансів і звітів про фінансові результати в динаміці тощо.

У деяких працях [53, с.7; 76, с.337] вказується на доцільність здійснення виключно комерційної оцінки, яка ґрунтується на зіставленні інвестиційних витрат і результатів, одержаних від здійснення інвестицій.

На наш погляд, банки повинні здійснювати оцінку інвестиційних проектів, враховуючи як економічні, так і соціальні, екологічні та інші чинники. Вважаємо, що багатокритеріальна оцінка забезпечить для банку уникнення певних ризиків, які можуть виникнути на стадії реалізації інвестиційного

проекту і зумовити непередбачені витрати щодо їх усунення, а отже, й знизити рівень очікуваних прибутків від реалізації інвестиційного проекту.

Найбільш розповсюдженими методами оцінки кредитоспроможності є методи [120, с.92; 126, с.40]:

- на основі системи фінансових коефіцієнтів;
- на основі аналізу грошових потоків;
- на основі аналізу ділового ризику.

Кожний з цих методів має свої особливості, і вони взаємно доповнюють один одного. Якщо аналіз ділового ризику дозволяє оцінити кредитоспроможність клієнта в момент здійснення угоди тільки на базі однієї позичкової операції і пов'язаного з нею грошового потоку, то система фінансових коефіцієнтів прогнозує ризик з врахуванням його сукупного боргу, середніх стандартів і тенденцій. Аналіз грошового потоку клієнта не тільки оцінює в цілому кредитоспроможність клієнта, але і показує на цій основі граничні розміри нових кредитів, а також слабкі місця керування підприємством, з яких можуть впливати умови кредитування.

Використання банківськими працівниками того чи іншого способу безпосередньо відбивається на умовах кредитних договорів, які укладаються банками з підприємствами. Зупинимось на детальнішому розгляді кожного з вищеназваних способів.

При оцінці кредитоспроможності на основі системи фінансових коефіцієнтів у світовій практиці застосовуються наступні п'ять груп коефіцієнтів [120, с.93]:

- ліквідності;
- ефективності (оборотності);
- фінансового левериджу;
- прибутковості;
- обслуговування боргу.

У результаті аналізу кредитоспроможності позичальника та його фінансового стану визначаються кількісні параметри, що характеризують гос-

подарську діяльність позичальника [126, с.38]:

- ліквідність;
- економічну та фінансову стабільність;
- прибутковість (рентабельність);
- перспективи грошових потоків.

Перші три параметри характеризуються системою фінансових коефіцієнтів – коефіцієнтів ліквідності, покриття, забезпечення власними коштами, дохід на капітал та ін.

Фінансові коефіцієнти обчислюються на основі даних фінансової звітності позичальника як співвідношення окремих показників, які представлені в її формах. Можуть бути вираховані сотні фінансових коефіцієнтів, при цьому їх вибір, як і подальша інтерпретація результатів, визначається значною мірою цілями, які переслідують зацікавлені в роботі підприємства групи.

Так, Т.А. Воркут зазначає, що аналіз фінансових коефіцієнтів (див. рис. 2.3.) може забезпечити більш повне відображення фінансового положення підприємства у порівнянні з тим, яке базується лише на аналізі окремих показників фінансових звітів. Разом з тим, очевидно, що якість фінансових коефіцієнтів не може бути вищою, ніж якість вихідних даних, на ґрунті яких вони обчислюються [39, с.308].

А.Б. Крутік, Є.Г. Нікольская вважають, що показники коефіцієнтів ліквідності, надійності та інших, які базуються на статистичних матеріалах минулих років, в умовах повної невизначеності подальшого розвитку подій не можуть забезпечити достатньо надійних результатів[94, с.197]. В.А. Москвін стверджує, що незважаючи на очевидну корисність коефіцієнтів, вони, все ж таки, відображають положення справ у минулому, та й то лише деякі сторони діяльності підприємства – здебільшого лише рух оборотних коштів. Тому, при оцінці кредитоспроможності клієнта банки не обмежуються тільки системою розрахованих фінансових коефіцієнтів [121, с.93–94].

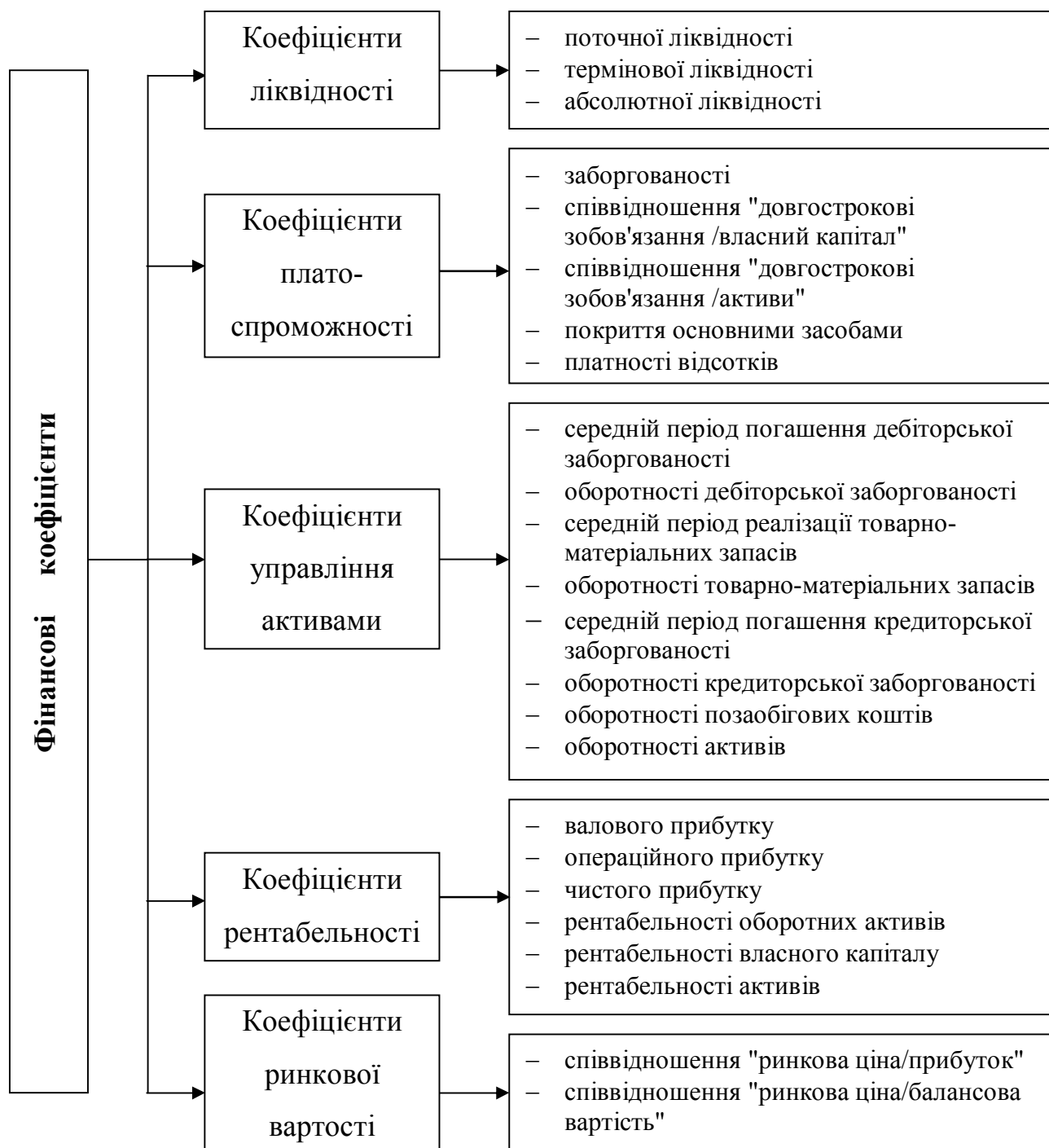


Рис. 2.3. Коефіцієнти оцінки фінансового стану позичальника.*

*Складено автором за [39, с.308].

Недоліки вищевикладеного способу значною мірою можуть бути усунені, якщо визначати коефіцієнти, виходячи з даних про обороти ліквідних засобів, запаси і короткострокові боргові зобов'язання. При правильному ув'язуванні відповідних оборотів оцінки кредитоспроможності стануть надійнішими.

Інакше виконується оцінка кредитоспроможності на основі аналізу ділового ризику. Цей вид ризику зв'язаний з уривчастістю кругообігу оборотних коштів, можливістю не завершити ефективно цей кругообіг. Аналіз такого ризику дозволяє прогнозувати достатність джерел погашення кредиту. Тим самим він доповнює способи оцінки кредитоспроможності клієнтів банку.

У випадку ж видачі інвестиційного кредиту необхідно вміти прогнозувати майбутній фінансовий стан підприємства, тобто враховувати динаміку розвитку його фінансового стану при реалізації інвестиційного проекту. Тому для здійснення оцінки можливості підприємствами повернути інвестиційні кредити потрібні принципово інші підходи з боку банку.

У світовій практиці існують інші методичні підходи до вирішення задачі оцінки кредитоспроможності позичальників. Наприклад, в практиці банків США застосовують правило шести «Сі». В основі цієї методики лежить використання шести основних принципів кредитування, які виражаються на практиці в детальному вивченні шести аспектів кредитної заявки: характеру позичальника (*character*), спроможності до запозичення (*capacity*), наявності коштів (*cash*), забезпечення (*collateral*), умов (*conditions*) і контролю (*control*). З погляду кредитора всі ці пункти повинні бути задовільні.

У закордонній практиці банк вибирає коефіцієнти для практичного використання, вирішує питання про особливість методології їхнього розрахунку. Пізніше коефіцієнти включаються в стандартні бланки звітності клієнтів, тобто розраховуються клієнтами. Працівники банку своїми методами перевіряють «логіку звіту», правильність розрахунку коефіцієнтів. У підсумку банк може скласти і вести картотеку кредитоспроможності своїх клієнтів – перелік клієнтів з висновком про їхній клас кредитоспроможності. Останнє робиться на основі рейтингу в балах, розрахованих на базі основних і додаткових показників кредитоспроможності [121, с.93].

Можна відзначити, що, хоча при дотриманні принципу забезпечення та принципу умов і приймаються до уваги деякі з реальних виробничих ризиків, але при застосуванні даного методу факторів, що враховуються, значно менше,

ніж об'єктивно необхідно при видачі інвестиційних кредитів. Крім того, не можна забувати, що в США не йде радикальне реформування всієї економіки і зовсім інше, більш сприятливе для ведення виробничого і фінансового бізнесу ділове середовище.

У Великобританії ключовим словом, у якому зосереджені вимоги при видачі позичок позичальникам, є термін «PARTS», що включає: purpose – призначення, мета; amount – сума, розмір; repayment – оплата, повернення боргу і відсотків; term – термін; security – забезпечення, застава.

У даній методиці розраховують, наприклад, такі показники як середня сума погашеного кредиту, оборот запасів, середня сума отриманого кредиту, інші показники, звернені, як і в попередніх методиках, у минулу діяльність позичальника.

У Франції для оцінки підприємства на предмет його кредитування використовується методика, що передбачає звертання в картотеку Банку Франції [72]. Цей досвід може становити особливий інтерес для українських банків, тому розглянемо його докладніше.

Уся сукупність ризиків, яку беруть на себе кредитні установи Франції, є об'єктом централізації, що дозволяє оцінити їхні масштаби. Ця роль відведена Центру з визначення ризиків – службі, створеної в 1946 р. яка знаходиться у відомстві Банку Франції. Цей Центр одержує від банків щомісячну інформацію про суму кредитів, відкритих кожному підприємству, і використовуваних кредитів, коли вони перевищують визначену межу, з розділом за великими категоріями. Французькі банки можуть робити запити в Центральному банку про "котирування" підприємств [111, с. 319].

Такі картотеки при державних органах ведуться не у всіх закордонних країнах. Значно більше поширення мають приватні інформаційно-аналітичні установи, які за певну плату надають довідки про різні підприємства.

У той же час, очевидно, що зазначене дослідження позичальників спрямоване лише на визначення їхньої загальної кредито– чи навіть платоспроможності в даний момент, але не спроможності повертати кредити в

результаті реалізації інвестиційних проектів.

На нашу думку, застосування прогресивних західних методів оцінки кредитоспроможності для оцінки можливості українських позичальників повернути інвестиційні кредити вітчизняним банкам належною мірою є недостатньо прийнятним. Банківським фахівцям необхідно створювати власну методологію оцінки інвестиційної кредитоспроможності підприємств, що працюють в умовах реального ділового середовища України.

В.А. Москвін розмежовує поняття інвестиційної кредитоспроможності позичальника і звичайної кредитоспроможності. Якщо кредитоспроможність підприємства – це його можливість погашення позичкової заборгованості взагалі в поточний чи найближчий період, то інвестиційна кредитоспроможність підприємства – це можливість погашення інвестиційних кредитів у результаті успішної реалізації інвестиційного проекту.

Дане визначення носить якісно інший зміст і, фактично, передбачає ще кілька конкретних аспектів, зокрема:

- здатність позичальника успішно реалізувати інвестиційний проект і отримати заплановані результати;
- надійність і стійкість бізнесу, яким займається підприємство-позичальник у часі, що забезпечують повернення кредиту;
- облік і підприємством-позичальником, і банком-кредитором усієї системи ризиків, що існують при інвестиційному кредитуванні даного підприємства.

Беручи до уваги вищенаведені особливості інвестиційної кредитоспроможності, необхідно враховувати та аналізувати й інші фактори. В укрупненому вигляді напрями аналізу при оцінці інвестиційної кредитоспроможності позичальника показані на рис. 2.4.

Отже, при прийнятті рішення про можливість виділення довгострокового інвестиційного кредиту банківським фахівцям треба турбуватися не тільки про отримання якісного майнового забезпечення, але і приділити серйозну увагу аналізу як самого позичальника, так і документів, що відносяться до реалізації інвестиційного проекту. При цьому першорядного значення набуває аналіз

інвестиційної привабливості підприємства, що реалізує конкретний проект, найважливіші аспекти якого будуть розглянуті в подальшому викладі матеріалу.

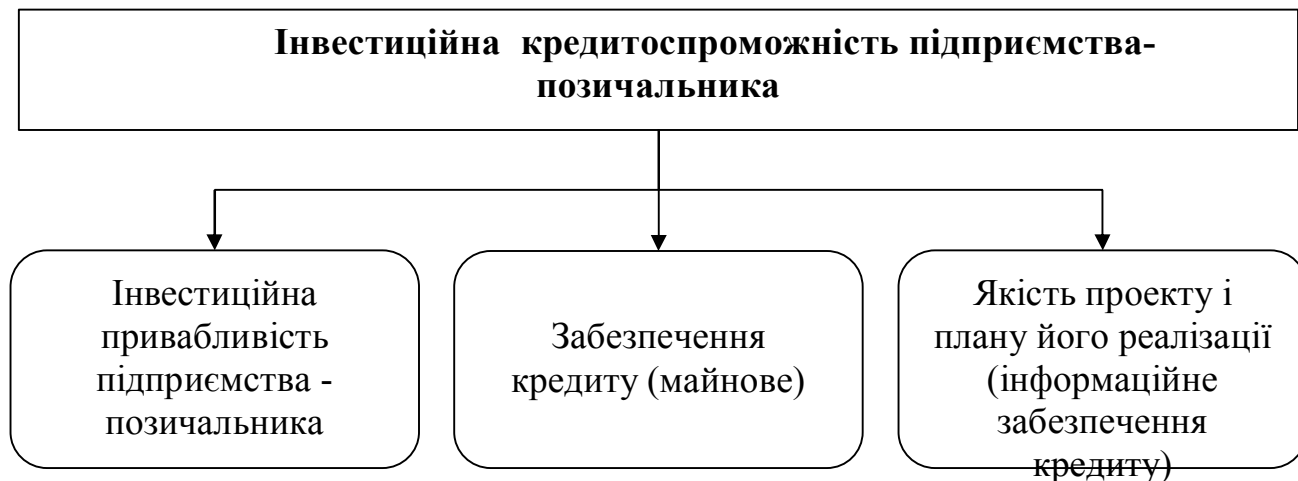


Рис. 2.4. Напрями аналізу інвестиційної кредитоспроможності підприємства-позичальника.*

*Складено автором самостійно.

2.2. Методичні аспекти оцінки ефективності інвестиційних проектів

Здійснення оцінки прийнятності інвестиційних проектів пов'язане з певними труднощами. Останні зумовлені змінами пріоритетів і концептуальних підходів щодо оцінки ефективності інвестиційних намірів позичальника, пов'язаної з визначенням прогнозних даних щодо ефективності роботи об'єкта в майбутньому. Тому розгляд методичних підходів здійснення ефективності інвестиційних проектів входить у сферу дослідження дисертаційної роботи.

З позиції банку (коли банк кредитує інвестиційний проект, бере участь у його реалізації чи надає консультативні послуги) має місце велика відповідальність за вибір інвестиційних проектів та високі вимоги до достовірності методів обґрунтування цього вибору та оцінки їх ефективності.

На жаль, проблемам розробки таких методів у нашій країні приділяється недостатньо уваги, що зумовлено помилковою точкою зору щодо бездоганності методик, які застосовуються у промислово розвинутих країнах, та можливості

їх безпроблемного копіювання в перехідних умовах України. А.Ф. Гойко вважає, що, хоча методи оцінок інвестиційних проектів, умови їх застосування та вимоги щодо їх вихідної інформації визначені і відпрацьовані міжнародною практикою країн з розвинутою ринковою економікою, не слід розраховувати на їх універсальність і досконалість [45, с.6]. Ми дотримуємось такої ж точки зору, адже причини такої оцінки полягають у складності моделювання динамічних фінансово-економічних процесів у сучасних умовах української економіки. Сучасний стан економіки характеризується важко прогнозованими темпами інфляції, змінами цінової структури, нестійкістю податкового законодавства і системи пільг. До того ж, існує суттєва розбіжність між фінансовою звітністю й оподаткуванням підприємств країн Західної Європи і США та відповідним законодавством України.

Світовий досвід нагромадив значну кількість методів та прийомів аналізу інвестиційних проектів, оцінки їх ефективності (заслужують уваги праці багатьох зарубіжних авторів, зокрема, І. Ансофа, С. Біра, І. Форестера, Д. Стейнера, С. Уелша та інших), які, безумовно, мають велике значення, проте потребують певної адаптації до наших економічних умов. В їх основі лежить оцінка і порівняння обсягів інвестиційних вкладень і майбутніх грошових надходжень, яка ґрунтується на порівнянні величини необхідних інвестицій з прогнозованими доходами.

Вагомий внесок в економічну теорію з питань інвестиційної політики та ефективності інвестицій та капіталовкладень зробили українські вчені: В.П. Александрова, І.О.Бланк, Ю.М. Бажал, Є.Р. Бершеда, В.М. Геєць, М.С. Герасимчук, О.А. Кириченко, О.В. Кухленко, І.І. Лукінов, О.В. Мертенс, М.П. Педан, А.А. Пересада, Т.В. Майорова, П.С. Рогожин, В.М. Хобта, В.Я. Шевчук, Е.Й. Шилов та інші. Незважаючи на численні наукові розробки, проблема оцінки ефективності інвестицій, зокрема з позицій банку, який надає кредит на інвестиційні цілі, не отримала вичерпного розв'язання, тому й вимагає подальших пошуків і розробок.

Зазначимо, що в літературі характерним є ототожнення понять "оцінка"

та "аналіз". О.Ф. Балацький [4, с. 137] та деякі інші науковці слушно розмежовують ці поняття, визначаючи оцінку як процедуру визначення величини інвестицій та віддачі від проекту, а аналіз – аналітичну роботу, спрямовану на ідентифікацію критичних параметрів проекту, які безпосередньо впливають на успіх або невдачу інвестування.

При виборі методів оцінки інвестиційних проектів виникає низка питань: чи існують концептуальні розходження в методах добору і оцінки інвестиційних проектів на рівні держави, регіону і фірми; які при цьому можуть бути встановлені критерії ефективності інвестиційного проекту; які роль і місце соціальних факторів і як вони мають враховуватись при реалізації інвестиційних проектів різного рівня. Вирішення поставлених питань багато в чому визначає вибір тієї чи іншої методології і конкретних методичних підходів до оцінки інвестиційних проектів [4, с. 137].

Найвідоміші методи можна розподілити на три групи [4, с.271]:

- методи оцінки ефективності інвестицій за допомогою співвідношення грошових надходжень (позитивних потоків) з витратами (негативними потоками);
- методи оцінки ефективності інвестицій за бухгалтерською звітністю;
- методи оцінки ефективності інвестицій, що ґрунтуються на теорії часової вартості грошей.

За допомогою цих методів здійснюється інвестиційний аналіз проектів, тобто оцінюється і зіставляється інвестиційна привабливість (ефективність) напрямів інвестування, окремих програм або об'єктів.

З огляду на потребу дослідження оцінки ефективності інвестиційних проектів, слід зазначити, що, хоч ця проблематика традиційно перебуває в центрі уваги економічної науки, а термін "ефективність" досить часто вживається в спеціальній літературі, але загальноживаного визначення цього поняття не існує. Здебільшого під ефективністю розуміють співвідношення результатів та витрат. Так, у словниках економічна ефективність трактується як результативність економічної діяльності, що характеризується відношенням

отриманого економічного ефекту (результату) до витрат ресурсів, які зумовили отримання цього результату [67, с.146]. Крім того, ефективність належить до системних категорій і відображає рівень реалізації функції тієї чи іншої системи. Тому набір економічних показників, які характеризують ефективність, визначається метою та специфікою функціонування конкретного виду систем та їх елементів. Крім того, визначення ефективності залежить від рівня деталізації досліджень і може стосуватися діяльності системи в цілому або ефективності виконання системою окремої функції. Відповідно до цього, при інвестиційному аналізі проектів використовуються три види оцінки ефективності інвестицій:

- фінансова (комерційна), яка передбачає фінансові результати реалізації проекту для його безпосередніх учасників. Ця оцінка базується на очікуваній нормі дохідності, яка влаштовує всіх суб'єктів інвестування;
- бюджетна, яка віддзеркалює наслідки для різних рівнів бюджетів, тобто очікувані співвідношення видатків, податків і зборів. Показниками бюджетної ефективності впровадження проекту є різниця між податками та видатками певного рівня бюджету, рівень яких залежить від впровадження конкретного проекту;
- економічна, яка характеризує ефективність проекту для економіки країни загалом або для галузі, групи підприємств, регіону.

Перш ніж перейти до безпосереднього розгляду методів оцінки інвестиційних проектів, зупинимось на основних принципах оцінки ефективності. Так, в економічній літературі [22, с.434–435; 106, с.313–314; 114 с.1–16; 135, с.201–202] до найважливіших принципів оцінки ефективності проектів відносять:

- розгляд проекту протягом всього його життєвого циклу;
- моделювання грошових потоків;
- зіставлення умов порівняння різноманітних проектів чи варіантів проекту;
- принцип позитивності і максимуму ефекту;
- врахування фактора часу;

- врахування тільки майбутніх витрат і надходжень;
- порівняння стану з "проектом" і "без проекту";
- врахування всіх найбільш суттєвих наслідків проекту;
- врахування наявності різних учасників проекту;
- багатоетапність оцінки;
- врахування впливу на ефективність проекту потреби в оборотному капіталі;
- врахування впливу інфляції при можливості використання декількох валют для реалізації проекту;
- врахування (в кількісній формі) впливу невизначеності і ризику, які супроводжують реалізацію проекту.

Основні методи оцінки інвестиційних проектів групуються за умовами визначеності зовнішніх чинників економічного середовища і його невизначеності. Основою всіх методик є методи першої групи, однак, їх практичне застосування в умовах перехідної економіки вимагає додаткового обґрунтування. Крім того, має місце різне тлумачення економічної сутності того чи іншого методу, а також різні алгоритми їх обчислення. Зокрема, щодо методу чистої приведеної вартості в економічній літературі зустрічаються різні терміни:

- чистий дисконтований дохід [24, с.91; 75, с.337; 106, с.327; 169, с.47];
- чиста приведена вартість [39, с.169];
- чистий приведений дохід [21, с.435; 126, с.72; 135, с.202];
- чистий приведений прибуток [85, с.37];
- чистий приведений ефект [200, с.196];
- чиста поточна вартість [73, с.112; 94, с.261] і т. д.

Метод чистої теперішньої вартості, чистого приведенного доходу (*NPV* – від англійського Net Present Value) дозволяє визначити кінцевий ефект від реалізації проекту в абсолютній сумі. Оскільки він дозволяє отримати узагальнену характеристику результату інвестування, то він може бути використаний як для порівняльної оцінки ефективності інвестиційних проектів, так і як критерій доцільності їх реалізації.

Під чистою теперішньою вартістю розуміють різницю між приведеними до теперішньої вартості сумою чистого грошового потоку за період експлуатації інвестиційного проекту і сумою інвестиційних витрат на його реалізацію [22, с.437].

Здебільшого врахування інвестиційних витрат здійснюється на основі одних і тих самих алгоритмів. Але для визначення доходів використовуються схеми, які суттєво відрізняються одна від одної. Так, наприклад, у одних працях [4, 168, 200] рекомендується виключити із суми доходів амортизаційні відрахування. В інших дослідженнях, навпаки, пропонується включати в суму доходів не тільки амортизаційні відрахування, що накопичуються (амортизаційний фонд), а й ліквідаційну вартість основних виробничих фондів [100]. Причиною таких відмінностей у розрахунку доходів є різні стандарти підготовки звітних бухгалтерських документів закордонними і вітчизняними підприємствами.

Розрахунок цього показника більшість авторів пропонують здійснювати шляхом віднімання від суми грошового потоку приведену до теперішньої вартості суму інвестованих в проект коштів:

$$ЧПД = ГП - ІЗ, \quad (2.1)$$

де $ГП$ – сума грошового потоку (в теперішній вартості) за весь період експлуатації інвестиційного проекту (до початку нових інвестицій в нього);

$ІЗ$ – сума інвестиційних коштів, які спрямовуються на реалізацію інвестиційного проекту [135, с.203].

І.О. Бланк пропонує таку формулу [22, с.437]:

$$ЧПД = \sum_{t=1}^n \frac{ЧПГ_t}{(1+i)^t} - ІВ_E, \quad (2.2)$$

де $ЧПГ_t$ – сума чистого грошового потоку за окремими інтервалами

загального періоду експлуатації інвестиційного проекту;

IB_E – сума інвестиційних витрат на реалізацію інвестиційного проекту;

i – ставка дисконту;

n – кількість інтервалів в загальному розрахунковому періоді t .

Це так звана модифікована методика, яка дає можливість порівняти витрачені дисконтовані інвестиції із загальними дисконтованими грошовими надходженнями.

Таку ж формулу пропонують Л.С. Кобиляцький [85, с.37], В.Г. Золотогоров [74, с.144], Р.Б. Тян та ін. [169, с.49], К.П. Яновський [200, с.197], лише з іншими умовними позначення, тому ми не будемо її наводити.

Російські автори В.В. Бочаров [24, с.93], І.І. Мазур та ін. [106, с.327], визначаючи чистий дисконтований дохід як накопичений дисконтований ефект за період часу, пропонують таку формулу його розрахунку:

$$ЧДД = \sum_m ДП_m \times a_m, \quad (2.3)$$

де $ДП_m$ – грошовий потік за розрахунковий період;

a_m – коефіцієнт дисконтування.

Очевидно, що таким чином можна здійснити розрахунок різночасових фінансових показників реалізації проекту до їх цінності в початковий період. Це дає можливість визначити ефективність одного проекту. Однак, такий підхід не враховує витрати на проект, і коли потрібно порівняти декілька різних проектів з різними витратами коштів, на нашу думку, він є менш точним, ніж попередні.

Професор А.А. Пересада зазначає, що метод чистої теперішньої вартості капіталу дозволяє визначити динамічну норму ефективності (дохідності) як норму дисконту, за якого сума дисконтованого доходу (прибутків) за певний

інвестиційний період стає рівною інвестиціям [125, с.279]:

$$D = D + \frac{D_1}{1+HD} + \frac{D_2}{(1+HD)^2} + \dots + \frac{D_T}{(1+HD)^T} = \sum_{T=0}^T \frac{D_T}{(1+HD)^T} \quad (2.4)$$

$$IK = IK_0 + \frac{IK_1}{1+HD} + \frac{IK_2}{(1+HD)^2} + \dots + \frac{IK_T}{(1+HD)^T} = \sum_{T=0}^T \frac{IK_T}{(1+HD)^T} \quad (2.5)$$

де D – дохід (прибуток);

IK – інвестовані кошти;

HD – норма дохідності (дисконту);

T – період інвестиційного циклу, який може бути як терміном служби технологічного обладнання, так і будь-якою іншою стадією інвестиційного процесу.

При розрахунках цього показника необхідно застосовувати такі граничні умови:

- норма зіставляється з відсотковою ставкою кредитного ринку;
- для інвестиційного аналізу відбираються тільки ті проекти, в яких різниця $D-IK=0$ або $D:K=1$;
- для подальшого аналізу залишаються тільки ті проекти, де норма дохідності складає не менше 15–20%.

З проведеного дослідження можна зробити висновок, що російські та українські фахівці, визначаючи чисту теперішню вартість інвестиційного проекту, використовують різні підходи. Економічна сутність оцінки інвестиційних рішень за критерієм ЧДД полягає в порівнянні поточної вартості витрат і доходів: якщо $ЧДД > 0$ – інвестування вигідне, якщо $ЧДД < 0$ – не вигідне.

В реальних умовах необхідно враховувати структуру інвестиційних ресурсів (власні, позичкові) і враховувати можливі зміни ставки дисконту в часі (чим більше значення ставки дисконту, тим менша на сьогодні вартість майбутніх грошей). Така зміна може бути спричинена зміною рівня інфляції чи

коливанням ставки рефінансування.

Утім, варто підкреслити суттєвий недолік, який має цей показник: вибрана для дисконтування ставка відсотка переважно є незмінною для всього періоду експлуатації інвестиційного проекту. Хоча в майбутньому, в зв'язку зі зміною економічних умов, може змінитися і сама ставка. На нашу думку, зазначений недолік вимагає особливої уваги в сучасних нестабільних перехідних умовах.

Серед недоліків цього методу деякі автори виділяють [4, с.141]:

- абсолютний, а не відносний характер;
- можлива розбіжність ставок дисконту для доходів і витрат;
- має місце об'єктивна невизначеність розрахунків майбутніх грошових потоків.

Вищенаведені підходи не можуть бути використані банком, який розглядає можливості альтернативного кредитування інвестиційних проектів. У праці Л.Л. Ігоніної, присвяченій здійсненню інвестицій в сучасній економіці, де проаналізовано проблеми участі російських банків у інвестиційному процесі, розглянутий підхід, який більш точно відповідає інтересам банку як кредитора. Даний підхід відображує рух грошових потоків у вигляді надання кредиту (відплив грошових коштів) і повернення кредиту (приплив грошових коштів). Для цього може бути використана така формула розрахунку чистого приведенного доходу банку [75, с.338]:

$$NPV_b = \sum_t (D_t + P_t - K_t)(1+r_b)^{-1}, \quad (2.6)$$

де D_t – повернення кредиту;

P_t – повернення відсотків за кредитом;

K_t – отримання кредиту;

r_b – дисконтна норма банку.

Цей показник може бути використаний банком як критерій доцільності

кредитування інвестиційного проекту, а також інструментом для здійснення порівняльної оцінки варіантів інвестиційного проекту чи кількох проектів. Зокрема, якщо величина чистого приведенного доходу має від'ємне чи нульове значення, то вкладання коштів не принесе додаткового прибутку; при порівнянні кількох проектів найбільш ефективним з варіантів інвестиційних об'єктів вважатиметься той, який характеризується більшою величиною чистого приведенного доходу.

Провівши дослідження економічної літератури та опрацювавши різні методики граничної ефективності реальних інвестицій, можна зробити висновки.

По-перше, слід звернути увагу на те, що внутрішня норма прибутку відома як внутрішня норма дохідності, внутрішня норма рентабельності, коефіцієнт окупності, коефіцієнт ефективності, припустима ефективність капітальних вкладень, метод визначення дохідності дисконтних грошових надходжень. Вбачаємо доцільним використання загальноприйнятого у світовій практиці позначення – *NPV* – для усунення непорозумінь та суперечностей між різними учасниками проектного процесу.

По-друге, економічний зміст внутрішньої норми прибутковості полягає в тому, що це таке значення ставки дисконту, при якій підприємству однаково ефективно інвестувати свій капітал під визначений відсоток у будь-які фінансові інструменти або в реальні активи, що генерують грошовий потік, кожний елемент якого інвестується.

По-третє, за кожний рік інвестиційного періоду норма дохідності (ефективності) буде різною, тому при використанні цього методу підстановки визначаються мінімально припустимі значення норми доходу.

Таким чином, якщо ставка дисконтування за інвестиційним проектом, який аналізується, є більшою від вартості капіталу, то його чиста теперішня вартість є більшою за нуль, і проект визнається ефективним.

Внутрішня норма прибутковості інвестицій також дозволяє зіставити обсяг інвестиційних витрат з майбутнім чистим грошовим потоком за проектом

і визначити рівень прибутковості певного інвестиційного об'єкту.

Внутрішня норма прибутковості інвестицій – це таке значення ставки дисконту, при якому поточна вартість витрат дорівнює поточній вартості доходів ($NPV=0$) [4, с.141]. Тобто, за допомогою цього методу проводиться порівняння розрахункової норми дохідності з мінімально можливою.

Якщо ставка дисконтування за інвестиційним проектом, який аналізується, більша за відсотки на капітал, то його чиста теперішня вартість більша від нуля, і проект визнають ефективним. Якщо ставка менша за відсоток на капітал, то проект визнають не вигідним, тобто ефективність проекту мінімальна.

Розрахунок такого показника І.О. Бланк пропонує здійснювати, виходячи з формули [22, с.445]:

$$\sum_{t=1}^n \frac{ЧГП_t}{(1+ВСД)^t} = 0, \quad (2.7)$$

де $ВСД$ – внутрішня ставка дохідності інвестиційного проекту;

$ЧГП_t$ – сума чистого грошового потоку за окремими інтервалами загального періоду експлуатації інвестиційного проекту;

n – кількість інтервалів у загальному розрахунковому періоді t .

Професор В.П. Савчук пропонує знаходити ставку дисконту за формулою [151, с.215]:

$$\sum_{j=1}^n \frac{CF_j}{(1 + IRR)^j} = INV \quad (2.8)$$

де CF_j – вхідний грошовий потік в j -й період;

IRR – внутрішня норма прибутковості;

INV – обсяг інвестиції.

Професор А.А. Пересада вважає доцільним використовувати такий підхід

до визначення граничної ефективності інвестиційного проекту [125, с.281]:

$$IK = \sum_{T=0}^T \frac{D_1}{(1+HD)^1} = D_0 + \frac{D_1}{(1+HD)^1} + \frac{D_2}{(1+HD)^2} + \dots + \frac{D_T}{(1+HD)^T}, \quad (2.9)$$

Внутрішня норма прибутковості є перевірочним дисконтом, так як вона дозволяє знайти межу між прибутковими і збитковими інвестиціями. Тобто внутрішня норма прибутковості є підставою для рангування проектів за ступенем вигідності.

Білоруський економіст В.Г. Золотогоров пропонує проводити розрахунки за такою формулою [74, с.151]:

$$\sum_{t=t_n}^T \frac{Pt}{(1+E)^t} - \sum_{t=0}^t \frac{Kt}{(1+E)^t} = 0, \quad (2.10)$$

де t_n – рік початку виробництва продукції;

t_0 – рік закінчення капітального будівництва;

K_t – інвестиційні витрати.

Таким чином, якщо розрахунок чистого приведенного доходу визначає ефективність вкладення в інвестиційний об'єкт при певній нормі дисконту, то внутрішня норма прибутковості визначається в процесі розрахунку і порівнюється з необхідною нормою прибутковості.

Безумовною перевагою цього показника є те, що він є найбільш прийнятним для порівняльної оцінки, яка може здійснюватись не лише в рамках інвестиційних проектів, але й у ширшому діапазоні. Зокрема, порівняння *ВНП* інвестиційного проекту з рівнем прибутковості активів, які використовуються в процесі поточної господарської діяльності підприємств, з середньою нормою прибутковості інвестицій, з нормою прибутковості альтернативного інвестування – депозитного вкладу, придбання облігацій тощо. Крім цього, кожен учасник інвестиційного проекту, враховуючи свій рівень

інвестиційних ризиків, може встановити для себе критеріальний показник *ВНП*. Проекти з низькою *ВНП* будуть автоматично відхилятися, як такі, що не відповідають вимогам ефективності реальних інвестицій. Такий показник на практиці оцінки інвестиційних проектів носить назву попередньої ставки внутрішньої норми прибутковості.

На заході часто розрахунок *ВНП* використовують в якості першого кроку кількісного аналізу проекту. Для подальшого аналізу відбирають ті інвестиційні проекти, *ВНП* яких є величиною, не нижчою від 10–20%. Зокрема, граничне значення *ВНП* за інвестиційними проектами Світового банку, як правило, приймається на рівні 12% [39, с.227].

Проте, цей показник має деякі недоліки, зокрема, не враховується імовірність зміни ставки дисконту протягом реалізації проекту, зумовленою різними факторами (кон'юнктурою ринку, впливом *НТП*, змінами на валютних і грошово-кредитних ринках); через зазначені фактори не можна бути впевненим у досягненні запланованої ставки дисконту [4, с.141].

Метод розрахунку терміну окупності проекту полягає у визначенні періоду, необхідного для покриття суми витрат на проект. Як зазначав О.Ф. Балацький, це період часу від моменту початку реалізації проекту до того моменту експлуатації об'єкта, при якому доходи стають рівними витратам капіталу [4, с.143].

Професор А.А. Пересада пропонує використовувати таку методику розрахунку періоду окупності [125, с.272]:

$$ПО = \frac{\sum IK}{ГН_p}, \quad (2.11)$$

де *ПО* – період окупності інвестицій за роками;

$\sum IK$ – загальна сума інвестицій у проект, передбачена кошторисом;

$ГН_p$ – середньорічні грошові надходження.

У праці І.О. Бланка описано два методи розрахунку цього показника –

статичний (бухгалтерський) і дисконтний [22, с.443].

Перший визначається за формулою:

$$ПО_H = \frac{IЗ}{ЧГП_2}, \quad (2.12)$$

де $ПО_H$ – недисконтований період окупності інвестиційних витрат за проектом;

$IЗ$ – сума інвестиційних витрат на реалізацію проекту;

$ЧГП_2$ – середньорічна сума чистого грошового потоку за період експлуатації проекту (при короткотермінових реальних вкладеннях цей показник розраховується як середньомісячний).

Відповідно, дисконтований показник періоду окупності визначається за формулою:

$$ПО_D = IВ_E / \sum_{t=1}^n \frac{ЧГП_t}{(1+i)^n \times t}, \quad (2.13)$$

де $ПО_D$ – дисконтований період окупності одночасних інвестиційних витрат за проектом;

$IВ_E$ – сума одночасних інвестиційних витрат на реалізацію інвестиційного проекту;

$ЧГП_t$ – сума чистого грошового потоку за окремими інтервалами загального періоду експлуатації інвестиційного проекту;

i – дисконтна ставка;

n – кількість інтервалів в загальному періоді t ;

t – загальний розрахунковий період експлуатації проекту.

Отже, на підставі опрацювання ряду методик визначення показника періоду окупності можна зробити узагальнення.

Метод розрахунку терміну окупності отримав поширення завдяки

простоті і легкості визначення. Але при його використанні необхідно враховувати, що його розрахунок буде дійсним за таких умов:

- усі проекти, які порівнюються, повинні мати однаковий термін реалізації;
- усі проекти повинні передбачати разове вкладення початкової інвестиції;
- після завершення вкладення коштів інвестор починає отримувати приблизно однакові грошові надходження протягом усього періоду здійснення проекту.

Метод розрахунку терміну окупності має низку недоліків:

- показник строку окупності не може бути використаний для визначення прибутковості проекту;
- не враховуються ті чисті грошові потоки, які формуються після періоду окупності інвестиційних витрат, тому цей показник не може бути використаний для порівняння варіантів проектів з однаковими періодами окупності, але різними термінами життя;
- метод не підходить для оцінки проектів, пов'язаних з принципово новими продуктами.

Саме тому розрахунок терміну окупності не треба використовувати як основний метод оцінки ефективності інвестиційних проектів; він не повинен служити критерієм вибору, а має використовуватись у вигляді обмеження при прийнятті рішення. Відповідно, якщо термін окупності проекту більший, ніж прийняте обмеження, то він виключається зі списку можливих інвестиційних проектів.

Метод визначення індексу рентабельності інвестицій є логічним продовженням методу чистої приведеної вартості. Показник індекс рентабельності (PI), на відміну від показника NPV , є відносним і визначається як відношення дисконтованого результату інвестиційного проекту (доходу) до дисконтованих витрат. Цей показник характеризує рівень доходів на одиницю витрат, тобто, ефективність вкладень. Завдяки цьому критерій PI є дуже

зручним при виборі одного проекту із декількох, які мають приблизно однакові значення NPV , але різні обсяги необхідних інвестицій (очевидно, вигіднішим буде той з них, який забезпечує більшу ефективність вкладень); або при комплектуванні портфеля інвестицій з метою максимізації сумарного значення NPV .

Цей коефіцієнт В.Г. Золотогоров пропонує визначати за схемою [74, с.165]:

$$RI = \sum_{t=0}^t \frac{P_t}{(1 + E)^t} \Big/ K, \quad (2.14)$$

де P_t – грошові надходження від інвестиційної діяльності;

t – кількість років;

E – ставка дисконтування;

K – початкові інвестиції в проект.

Професор В.М. Аньшин пропонує проводити розрахунки рентабельності інвестицій при здійсненні короткострокових і середньострокових інвестиційних проектів у такому вигляді [200, с.172]:

$$PI = \left[\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1 + k)^t} \right] \Big/ I_o, \quad (2.15)$$

де CF_t – грошові надходження від інвестиційної діяльності в t -му періоді;

I_o – початкові інвестиції в проект.

Якщо здійснюються довгострокові інвестиційні проекти, він пропонує використовувати таку формулу рентабельності інвестицій [200, с.184]:

$$PI = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t}}{\sum_{t=1}^n \frac{I_t}{(1+k)^t}}, \quad (2.16)$$

де I_t – інвестиції в t -ому році.

З наведених формул видно, що коли $NPV > 0$, то $PI > 1$ і навпаки. Тому, коли $PI > 1$, то проект приймається до розгляду. Але рентабельність інвестицій є показником абсолютної принадності інвестиції, відповідає за стійкість проекту та дозволяє провести ранжування інвестицій з точки зору їх привабливості.

Я.С. Мелкумов пропонує використовувати у розрахунках такий метод [112, с.76]:

$$PI = \frac{\sum_1^K \frac{P_K}{(1+i)^n}}{IC} = \frac{\sum_1^K P_K V^n}{IC}, \quad (2.17)$$

де P_K – чистий дохід;

IC – початкові інвестиції;

V^n – дисконтний множник.

Професор А.А. Пересада пропонує використовувати різні методи розрахунку для визначення рентабельності інвестицій за балансовим та чистим прибутком [125, с.272]:

$$PI = \frac{PД}{\sum IK}, \quad \text{або} \quad PI = \frac{PД - Пn}{\sum IK}, \quad (2.18)$$

де PI – балансова рентабельність інвестицій;

$PД$ – середньорічний дохід компанії;

$\sum IK$ – загальна сума інвестованих коштів;

PI – чиста рентабельність інвестицій;

Pn – податкові та відсоткові платежі.

Формула для розрахунку рентабельності інвестицій, запропонована російським вченим А.Б. Ідрісовим, має вигляд [77, с.41]:

$$ROI = \frac{ВД (1 - H)}{\frac{(C_1 - C_2)}{2}}, \quad (2.19)$$

де $ВД$ – валовий дохід;

H – ставка оподаткування;

C_1 та C_2 – вартість активів на початок і кінець розрахункового періоду, відповідно.

Використання показника рентабельності інвестицій ґрунтується на зіставленні його розрахункового рівня зі стандартними рівнями рентабельності.

І.О. Бланк розрахунок цього показника пропонує здійснювати таким чином [22, с.442]:

$$PI_i = \frac{ЧП_i}{IB}, \quad (2.20)$$

де PI_i – індекс рентабельності інвестиційного проекту;

$ЧП_i$ – середньорічна сума чистого інвестиційного прибутку за період експлуатації проекту;

IB – сума інвестиційних витрат на реалізацію інвестиційного проекту.

Професор І.О. Бланк вважає, що цей показник може відіграти лише допоміжну роль, тому що не дозволяє повністю оцінити весь зворотний інвестиційний потік за проектом (значну частину цього потоку складають амортизаційні відрахування) і не порівнює показники в часі.

Очевидно, що величина критерію $PI > 1$ свідчить про доцільність

реалізації проекту, до того ж чим більше значення PI перевищує одиницю, тим вища інвестиційна привабливість проекту. Тобто, дисконтовані доходи від реалізації проекту в PI разів перевищують дисконтовані інвестиційні витрати. Відповідно, $PI < 1$ від реалізації проекту варто відмовитись, оскільки він збитковий; $PI = 1$ – проект і не збитковий, і не принесе прибутку.

Узагальнюючи наведені методики оцінки рентабельності інвестицій, слід зазначити:

- метод рентабельності інвестицій дозволяє визначити, в якій мірі збільшуються кошти інвестора у розрахунку на 1 гривню інвестицій. При нормі дисконту, яка менша за внутрішню норму окупності, рентабельність буде більша за одиницю;
- показник рентабельності проекту повинен бути більшим від одиниці, тоді проект є ефективним і приносить додатковий дохід, коли показник рентабельності менший від одиниці, то проект вважається неефективним та до розгляду не приймається;
- методи оцінки інвестицій за бухгалтерською звітністю частково використовувались в Україні, але рентабельність розраховувалась тільки балансова, за прибутком або приростом прибутку, що надходить як результат інвестицій. Податок на інвестиції був відсутній та не враховувався при розрахунках. Професори А.А. Пересада та А.Б. Ідрісов запропонували при використанні даного методу враховувати ставку оподаткування інвестицій.

Зробивши аналіз методів розрахунку показників оцінки ефективності інвестиційних проектів, їх було апробовано, використовуючи дані реального бізнес-плану (див. Додаток В.1, Додаток В.2). Оскільки подібні розрахунки є трудомісткими та громіздкими, було використано програму електронних таблиць MS EXCEL. Підставивши дані бізнес-плану в описані формули, ми отримали результати (див. Додаток В.3).

Проаналізувавши методики визначення ефективності інвестиційних проектів, зазначимо, що в опрацьованій літературі основна увага акцентується

на оцінці ефективності інвестиційних проектів з позиції позичальника, до кінця не враховуючи інтересів кредитора. Такий однобічний підхід не може в повній мірі дозволити оцінити проект, який потребує залучення додаткових коштів, зокрема, кредитних. Враховуючи зацікавленість банку в підтвердженні того, що грошові потоки інвестиційного проекту забезпечать повернення кредиту та відсотків за ним, вважаємо за доцільне розглянути ще один показник – коефіцієнт покриття боргу DSCR (debt service coverage ratio). Цей коефіцієнт розраховується як співвідношення грошових потоків за проектом до суми платіжних зобов'язань за проектним кредитом [82, с.159]. За різними типами проектів мінімальне значення цього коефіцієнта складає від 1,3 до 2,0.

Вищенаведені результати дозволяють зробити наступні висновки: оцінка ефективності інвестиційних проектів є ключовим питанням як інвесторів, так і кредиторів. Разом з тим, серед науковців-економістів та практиків немає єдності думок стосовно методології такої оцінки. З проведеного дослідження видно, що кожен фахівець використовує власну методику оцінки ефективності інвестиційного проекту. Зазначимо, що таке розмаїття різних методик не спрощує процес оцінювання ефективності інвестиційних проектів. Крім того, відсутність вітчизняних програмних пакетів ускладнює як створення інвестиційних проектів, так і обґрунтування їх фінансової ефективності.

2.3. Метод прогнозної оцінки інвестиційної кредитоспроможності позичальника

Здійснення аналізу кредитоспроможності позичальника має забезпечити виявлення його спроможності повернути кредит та сплатити відсотки за користування ним у повному обсязі і своєчасно. Для аналізу фінансового стану клієнта банки керуються положенням НБУ «Про кредитування», «Положенням про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків». Крім зазначених рекомендацій НБУ, банківські установи використовують власні методики

здійснення оцінки кредитоспроможності позичальника, де викладений перелік показників оцінки кредитоспроможності та методики їх розрахунку.

Однак, складна економічна ситуація зумовлює проблеми в розвитку інвестиційного кредитування, що викликає необхідність вироблення та впровадження дієвих механізмів оцінки кредитоспроможності позичальника при інвестиційному кредитуванні, в частині здійснення прогностичних розрахунків зміни його фінансового стану та виявлення можливостей вчасного усунення чи уникнення певної ризикової події. Крім того, характерним для діючої практики надання українськими банками інвестиційних кредитів є високі вимоги до забезпечення інвестиційних кредитів, зокрема, до розміру застави. На нашу думку при прийнятті рішення про надання кредиту, особливо інвестиційного, необхідно враховувати якість менеджменту, аналіз фінансових звітів і рахунків і лише в потім – забезпечення.

Враховуючи той факт, що кредитуючи інвестиційні проекти, банк взаємодіє з суб'єктом господарювання, в якого суттєво змінюється економічний стан, власне, в результаті отримання кредиту і, як правило, впровадження інноваційних вдосконалень на основі використання цього кредиту. Тому, плануючи інвестиційну кредитну операцію, банку необхідно враховувати як минулий і поточний фінансовий стан позичальника, так і гіпотетичний.

Тобто, оцінка ефективності інвестиційного кредиту має поєднувати аналіз його ефективності як зі сторони підприємства-позичальника, так і зі сторони банку-кредитора. Зрозуміло, що така комплексна оцінка якості інвестиційного кредиту необхідна й вигідна як для банківського сектора, так і для виробничого. Перший отримує точніші результати оцінки кредитоспроможності, що сприяє зниженню рівня ризиків кредитування, стабілізації роботи кредитної установи. Другий – уникає помилок, які загрожують банкрутством підприємства, згортанням його діяльності тощо. Врахувавши банківські й виробничі аспекти ефективності інвестиційного кредиту поєднуються інтереси всіх учасників кредитної угоди, що, звичайно, є

необхідною умовою для стійкого економічного зростання, особливо при становленні ринкових відносин.

Отже, поставлена задача – розробити метод оцінки ефективності інвестиційного кредиту, який можна було б використовувати як зі сторони позичальника, так зі сторони банку, і на цій основі отримати висновки про інвестиційну кредитоспроможність позичальника. Нижче запропоновано метод розв’язання цієї задачі.

Нехай до отримання кредиту позичальник вів деяку господарську діяльність, від якої отримував періодичні прибутки за N_d статтями доходів, величиною $D_i(t)$, $i=1, \dots, N_d$. Дохід D_i – це кількість коштів, які позичальник отримує за t -тий відрізок часу (день, місяць квартал) від окремого виду діяльності, наприклад, збуту окремого виду товару, надання послуг тощо. Прибутки $D_i(t)$ надходять на різні бухгалтерські балансові й аналітичні рахунки, тому обороти за цими рахунками за одиницю часу легко встановити за даними інформаційної системи позичальника.

Виконуючи господарські операції, позичальник періодично виплачує деякі кошти своїм контрагентам. Нехай до отримання кредиту позичальник, періодично виплачує кошти за N_v статтями витрат в сумі $V_j(t)$, $j=1, \dots, N_v$. Виплата $V_j(t)$ – це кількість коштів, виплачених в t -тий відрізок часу (день, місяць, квартал) за j -тою статтею видатків. Обсяги цих виплат також відомі з даних інформаційної системи позичальника. Сумарна величина коштів, які отримує позичальник за одиницю часу (звітний період) до отримання кредиту:

$$D(t) = \sum_{i=1}^{N_d} D_i(t) \quad (2.21)$$

Сумарна величина коштів, які позичальник виплачує за одиницю часу (звітний період) до отримання кредиту:

$$V(t) = \sum_{j=1}^{M_V} V_j(t) \quad (2.22)$$

Різниця його прибутків і виплат дорівнює кількості грошових ресурсів, які залишають для вільного розпорядження позичальника, і вона вказує граничний розмір внесків на погашення заборгованості за кредит, яку під силу сплачувати позичальнику.

Тобто кредитоспроможність позичальника дорівнює різниці між обсягами надходжень і виплат:

$$R(t) = a(D(t) - V(t)), \quad (2.23)$$

де $a < 1$ – певний коефіцієнт, який відображає ризик, пов'язаний з власним та повним отриманням коштів позичальником від зобов'язаних сторін.

Величина надходжень $D(t)$ та виплат $V(t)$ до отримання кредиту змінюється з часом, і значення цих величин відомі для попередніх минулих періодів.

$$D(t_k), k=1, \dots, K, \quad (2.24)$$

$$V(t_k), k=1, \dots, K, \quad (2.25)$$

де t_k – номер звітного періоду в минулому;

K – кількість звітних періодів в минулому, на основі яких оцінюється кредитоспроможність позичальника.

Знаючи величини надходжень $D(t)$ і виплат $V(t_k)$ на відрізку часу $[t_1, t_K]$, легко вирахувати реальну кредитоспроможність позичальника:

$$R(t_k) = a(D(t_k) - V(t_k)) \quad (2.26)$$

де $k = 1, \dots, K$.

Часовий ряд (2.26) відображає динамічну зміну платоспроможності позичальника до отримання кредиту. Екстраполюючи ряд (2.26) на проміжок часу, рівний терміну інвестиційного кредиту, знаходимо прогнозну величину кредитоспроможності позичальника:

$$R(t_k), k = K + 1, \dots, M \quad (2.27)$$

де M – номер часового періоду, до якого видається кредит.

Для вирахування прогнозу кредитоспроможності (2.27) достатньо застосовувати лінійну екстраполяцію методом найменших квадратів або інший метод прогнозування.

Прогнозне значення величини $R(t)$ відображає кредитоспроможність позичальника, яка відповідає його господарській діяльності до отримання інвестиційного кредиту. Якщо б запланований кредит не пов'язувався з інвестиціями, тоді знайденого прогнозу (2.27) було б достатньо для оцінки кредитоспроможності позичальника з подальшим аналізом ризиків й ефективності кредиту.

Проте, при інвестиційному кредитуванні можуть мати місце суттєві зміни структури доходів і витрат позичальника. Так, наприклад, за умов становлення ринкової економіки отримання інвестиційного кредиту зумовлює початок ефективної діяльності підприємства-позичальника. Отже, для оцінки прогнозної величини інвестиційної кредитоспроможності позичальника необхідно визначити величину його доходів та виплат після отримання інвестиційного кредиту. Для цього необхідно здійснити аналіз інвестиційного бізнес-плану із врахуванням всіх змін у структурі доходів та витрат позичальника під час реалізації інвестиційного проекту.

Нехай з аналізу інвестиційного бізнес-плану встановлено, що після інвестування очікується зміна розміру доходів за існуючими статтями доходів на величину:

$$\Delta D_i, i = 1, \dots, N_d, \quad (2.28)$$

де ΔD_i – зміна величини позичень за i -тою статтею доходів після отримання кредиту. До того ж, деякі статті доходів можуть зникати, тобто можливе $D_i(t)=0$, для окремої i -тої статті доходу при $t > t_K$.

Нехай також з аналізу інвестиційного бізнес-плану встановлено, що після впровадження інвестицій зміниться розмір виплат позичальника за окремими статтями на величину:

$$\Delta V_j, j = 1, \dots, N_v, \quad (2.29)$$

де ΔV_j – зміна величини виплат за j -тою статтею видатків після отримання кредиту.

Якщо певних статей видатків не стане, тоді для окремої j -тої статті витрат при $t > t_K$:

$$V_j(t)=0 \quad (2.30)$$

Величини (2.28) і (2.29), які відображають структуру зміни існуючих доходів й видатків позичальника, легко встановити з бізнес-плану. Таким самим способом необхідно встановити величину нових надходжень і нових видатків позичальника, які виникнуть після впровадження інвестиційного проекту. Нехай з аналізу бізнес-плану, наданого позичальником в банк, встановлено, що після отримання кредиту позичальник отримуватиме надходження за n_d новими статтями доходів в прогнозованому обсязі:

$$d_i, i=1, \dots, n_d, \quad (2.31)$$

де d_i – величина доходів за i -тою статтею, яка виникне в результаті реалізації інвестиційного проекту;

n_d – кількість статей доходу після реалізації інвестиційного проекту.

Аналогічно з аналізу бізнес-плану необхідно встановити величину видатків, які виникли у зв'язку з реалізацією інвестиційного проекту: $v_j, j=1, \dots, n_v$, де v_j – величина видатків за j -тою статтею видатків, яка виникне в результаті реалізації інвестиційного проекту, n_v – кількість статей видатків після реалізації інвестиційного проекту.

Вважатимемо в першому наближенні величини d_i, v_j в (2.30) і (2.31) сталими і не залежними від часу.

Отже, після отримання інвестиційного кредиту кредитоспроможність позичальника дорівнюватиме прогнозованому значенню кредитоспроможності (2.27), вирахованої шляхом екстраполяції даних за минулий період, з уточненням структури надходжень (2.28) та видатків (2.29) та урахуванням нових статей надходжень (2.30) та видатків (2.31):

Тобто прогнозна інвестиційна кредитоспроможність позичальника дорівнює:

$$P(t) = R(t) + b \left(\sum_{i=1}^{n_d} \Delta D_i - \sum_{j=1}^{n_v} \Delta V_j \right) + c \left(\sum_{i=1}^{N_d} D_i(t) - \sum_{j=1}^{N_v} V_j(t) \right), \quad (2.32)$$

де $P(t)$ – прогнозна інвестиційна кредитоспроможність;

$R(t)$ – прогнозна кредитоспроможність, вирахована без урахування інвестиційного бізнес-плану;

$\Delta D_i, \Delta V_j$ – відповідно, зміни в обсягах надходжень і видатків за існуючими статтями, яка очікується після впровадження інвестиційного проекту;

d_i, v_j – відповідно, надходження та видатки за новими статтями, які виникнуть після впровадження інвестиційного проекту;

b, c – коефіцієнти, які відображають ризик вчасного отримання коштів позичальником, відповідно, в галузі зміни структури доходів

і в нових доходах, їх значення дещо менше одиниці.

Співвідношення (2.32) задає величину кредитоспроможності позичальника із урахуванням динаміки зміни його фінансового стану та очікуваних змін в структурі його доходів і витрат, які пов'язані з отриманням кредиту й впровадженням інвестиційного проекту.

Стисло запропонований метод оцінки інвестиційної кредитоспроможності викладено нижче.

Спершу необхідно, отримавши дані з автоматизованої бухгалтерської системи позичальника, визначити величину його надходжень $D(t)$ і видатків $V(t)$ як величин, залежних від часу. Вибравши деякий коефіцієнт ризику α , визначити за формулою (2.23) кредитоспроможність $R(t)$ для минулого відрізка часу.

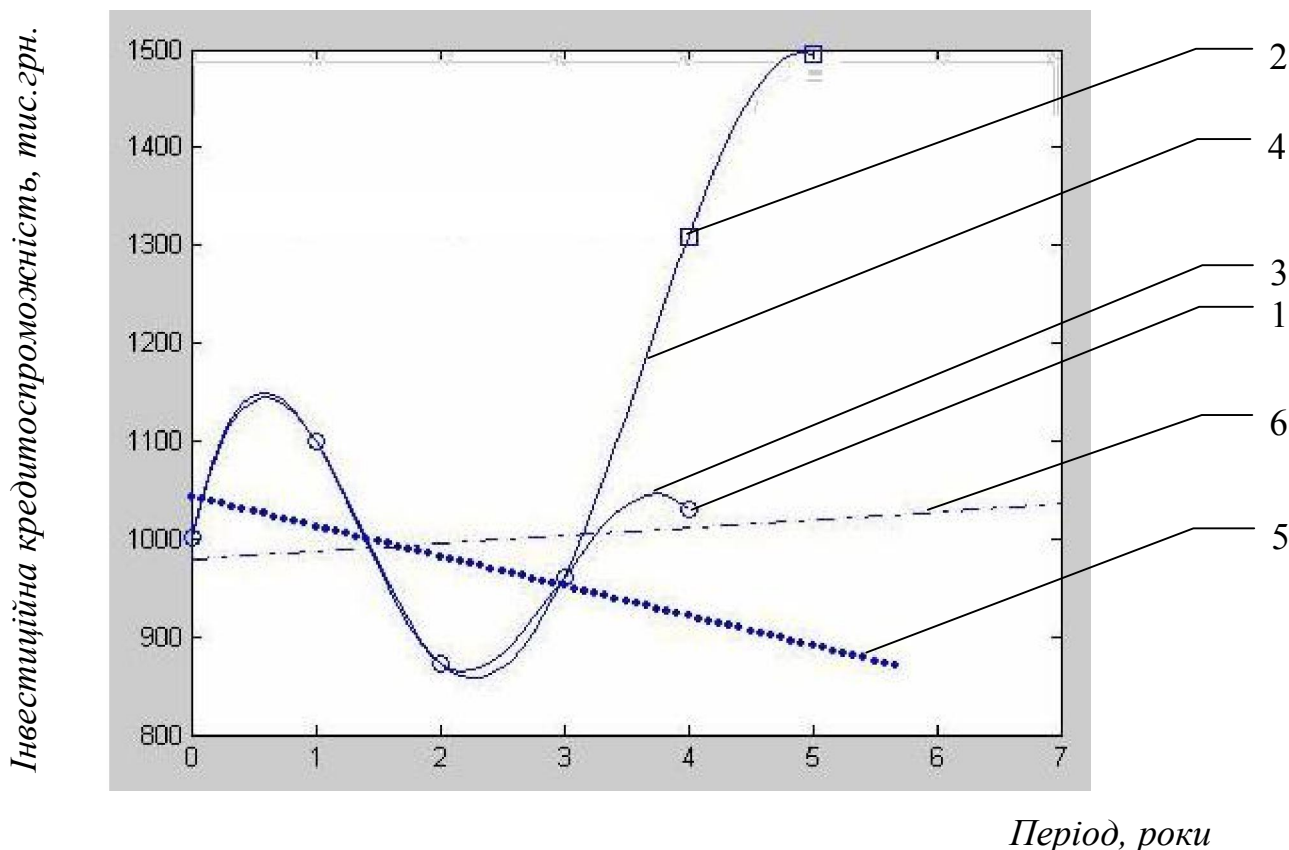
Потім, екстраполюючи часовий ряд кредитоспроможності $R(t)$, знайти її прогнозне значення (2.27) протягом відрізка часу, який відповідає тривалості інвестиційного проекту.

Далі, аналізуючи наданий позичальником бізнес-план, визначити зміни у структурі існуючих надходжень (2.28) і видатків (2.29) та розміри очікуваних нових надходжень (2.31) і видатків (2.32). Відтак, знайти величину прогнозованої інвестиційної кредитоспроможності $P(t)$ як різницю між усіма існуючими і новоствореними статтями доходів і витрат, вибираючи для них окремі коефіцієнти ризиків. Запропонований метод дозволяє визначити розмір інвестиційного кредиту, граничний розмір суми, яку позичальник зможе вносити в погашення кредиту, дозволяє встановити оптимальну тривалість кредитного договору.

Крім того, запропонований метод передбачає детальний аналіз як реальної минулої діяльності позичальника, так і запропонованого ним бізнес-плану. Виконуючи цей аналіз, банк здійснює оцінку ефективності запропонованого проекту, тобто виступає по відношенню до виробничого

сектору як експерт-аудитор, який стимулює вдосконалення фінансово-господарської діяльності останнього.

Розраховані значення інвестиційної кредитоспроможності позичальника (див. Додаток Д.1) дають змогу проаналізувати її сподівані зміни до реалізації інвестиційного проекту та після отримання інвестиційного кредиту (рис.2.5).



- 1 – реальна інвестиційна кредитоспроможність за річними звітами;
- 2 – гіпотетична інвестиційна кредитоспроможність, з урахуванням отриманого інвестиційного кредиту;
- 3– тренд щомісячних значень реальної інвестиційної кредитоспроможності;
- 4 – інтерполяція гіпотетичної інвестиційної кредитоспроможності;
- 5 – лінійна екстраполяція реальної інвестиційної кредитоспроможності;
- 6 – лінійна екстраполяція гіпотетичної інвестиційної кредитоспроможності, після отримання інвестиційного кредиту.

Рис. 2.5. Інвестиційна кредитоспроможність позичальника

*Побудовано автором самостійно.

Крім того, володіючи інформацією про фінансові плани позичальника, банк може вибирати напрями інвестиційної діяльності, вкладаючи кошти у ті галузі економіки, які вигідні з точки зору стратегії кредитної політики банку.

Запропонований метод дозволяє гнучко оперувати величиною ризиків. Так, у співвідношенні (2.32) враховано три коефіцієнти ризику, пов'язані із вчасним отриманням прибутків від існуючої та нової діяльності. Проте, під час аналізу окремої кредитної операції, що планується, для кожного виду доходів від інвестиційного проекту легко уточнити коефіцієнти ризику, вдосконалюючи таким чином загальну оцінку кредитоспроможності позичальника.

Отже, запропонований метод оцінки інвестиційної кредитоспроможності враховує ефективність інвестиційного кредиту як з точки зору позичальника, так й з позиції банку; додатково надає для банку можливості пошуку привабливої та перспективної галузі інвестування з одночасною високоефективною оцінкою кредитоспроможності за умов розгортання нових видів господарської діяльності позичальника. Впровадження запропонованого методу прогностичної оцінки інвестиційної кредитоспроможності позичальника може забезпечити вдосконалення взаємовідносин між учасниками виробничого й банківського секторів економіки, що особливо важливо за умов становлення високопродуктивних ринкових відносин. До того ж, сприяє покращенню робіт банку при підготовці кредитної операції, плануванні майбутнього кредиту як на стратегічному рівні плануванні економіки, так і на тактичному рівні ведення активних банківських операцій. Це, звісно, становить передумову стійкого й успішного розвитку банківської установи.

2.4. Ідентифікація та управління проектними ризиками

Необхідно підкреслити, що процес кредитування інвестиційних проектів є доволі складним та таким, що залежить від впливу багатьох чинників, наслідки дії кожного з яких складно передбачити. До таких чинників відносять збільшення розмірів і терміну інвестування проектів, їх різноманітність та складність, впровадження нових методів і технологій під час реалізації,

динамічність зовнішнього економічного середовища, конкуренція, інфляція та інші негативні чинники, які призводять до росту ступеня ризику в процесі здійснення проекту.

Ризик в інвестиційному кредитуванні з'являється у вигляді зменшення можливої віддачі від капіталу порівняно з очікуваною, тому у системі управління ефективністю інвестиційного проекту проблема ризику є однією із ключових. До того ж, для функціонування комерційних банків ризик є іманентно притаманною складовою [36, с.19]. Як слушно зазначає В.В. Вітлінський, головне завдання полягає в раціональному управлінні банківськими ризиками полягає в тому, щоб якомога правильніше та адекватно (у першу чергу) оцінювати структуру й міру (ступінь) ризику, здійснюючи ту чи іншу операцію, прагнути знизити ступінь ризику до припустимого (чи мінімального) рівня [36, с.19].

Потрібно вказати на існування в економічній літературі низки різних визначень поняття “проектний ризик”. Зокрема, Т.А. Воркут тлумачить ризик інвестиційного проекту як відхилення фактичних чистих вигод за інвестиційним проектом від тих, на які сподівалися [39, с.229].

Дехто з дослідників трактує ризик як можливу небезпеку втрат, які витікають із специфіки тих чи інших явищ природи і видів діяльності [135, с.208]. Специфіка діяльності, пов'язана з розробкою, фінансуванням та реалізацією проектів виявляється в підвищених ризиках учасників інвестиційного проекту і впливає з особливостей проектної діяльності. До таких особливостей [82, с.121; 85, с.85] відносять: розтягненість в часі від початку реалізації проекту до його завершення; велика кількість учасників проектної діяльності; складний характер, а саме комбінація різних форм господарської діяльності (наукової, технічної, комерційної, виробничої, будівельної, фінансово-кредитної страхової тощо); інтернаціональний характер багатьох проектів, який породжує ризики щодо інших країн і політики.

Як бачимо, проектні ризики можна трактувати як сукупність ризиків, які загрожують реалізації інвестиційного проекту або спроможні знизити його

ефективність (комерційну, економічну, бюджетну, соціальну, економічну).

Далі В.М. Попов, розглядаючи ризик як економічну категорію, підкреслює, що це подія, яка може або не може відбутися, більше того, у випадку здійснення такої події можливі три економічні результати [135, с.209–212]:

- негативний (програш, шкода, збитки);
- нульовий;
- позитивний (виграш, вигода, прибуток).

Підсумовуючи викладене, можна стверджувати: кредитування інвестиційних проектів супроводжує ймовірність виникнення певних ризиків, поява яких може спричинити відхилення отриманих результатів від очікуваних. Проектний ризик для банку – можливість (ймовірність) недоотримання (чи несвоєчасного отримання) банком суми кредиту та відсотків за кредитом, який залучається на інвестування певного проекту.

Додамо, що в умовах нестабільної політичної та економічної ситуації в Україні банки повинні бути готовими до швидкого реагування на різні небажані зміни. На нашу думку, одним із дієвих способів усунення проектних ризиків є їх своєчасне передбачення ще до початку кредитування інвестиційних проектів. Адже без виявлення потенційних ризиків неможливе здійснення їх подальшої оцінки та управління ними. Варто звернути увагу на те, що не завжди в інвестиційному проекті можуть бути враховані всі ризики, а то й свідомо приховані від банку. З огляду на всі зазначені обставини, можна зробити висновок, що процес управління проектними ризиками є доволі складним та відповідальним, який, як правило, включає визначення проектних ризиків; формалізований опис невизначеності проектного інвестування; розрахунок показників ризику вкладення інвестицій; оцінку проектів за допомогою методів аналізу ризиків.

Ефективність організації управління ризиками залежить від здійснення правильної їх класифікації (див. Додаток Е.1), адже науково обґрунтована класифікація ризиків дозволяє чітко визначити місце кожного з них в загальній

системі. Оскільки кожному ризику відповідає певна сукупність методів і прийомів управління, то така класифікація спрощує їх ефективне використання.

Науковцями В.Ю. Катасоновим, Д.С. Морозовим, беручи за основу практику проектної діяльності та опираючись на цілі управління інвестиційними проектами, вдало виокремлено типові ризики проекту, а саме: перевищення кошторисної вартості проекту; невчасного завершення будівництва і затримки завершення робіт; низької якості робіт і об'єкта; конструкційний і технологічний; виробничий; управлінський; збутовий; фінансовий; державний; адміністративний; юридичний; форс-мажор [82, с.124–129].

Існують різні системи класифікації проектних ризиків. Зокрема, залежно від вибору критерію, В.Ю. Катасонов пропонує таку класифікацію [82, с.122–123]:

По-перше, класифікація за фазами й етапами проектної діяльності: ризики на передінвестиційній фазі, інвестиційній, фазі пусконаладжувальних робіт, операційній (виробничій фазі).

По-друге, класифікація за критерієм можливості/неможливості для учасників проектної діяльності впливати на погрози (фактори ризику). За цією ознакою ризики поділено на: 1) внутрішні (ендогенні); 2) зовнішні (екзогенні). До останніх прийнято відносити політичні ризики і ризики форс-мажор. Варто зазначити, що зовнішні ризики, як правило, присутні на всіх фазах і етапах проектної діяльності.

По-третє, класифікація з точки зору можливості захисту від ризиків: 1) ризики, які піддаються страхуванню; 2) ризики, які не піддаються страхуванню. Перші, у свою чергу, можуть поділятися на ризики, які покриваються за рахунок: 1) гарантій; 2) страхування; 3) резервних фондів.

Заслуговує на увагу також широко відома класифікація, яка базується на реальній практиці проектної діяльності, в процесі якої виявлені “типові” ризики, з якими найчастіше стикаються учасники проектної діяльності, але які не вкладаються в рамки якогось одного класифікаційного критерію. Мова йде

про перелік проектних ризиків, описаний в [115; 116, с.23], зокрема :

- ризик, пов'язаний з нестабільністю економічного законодавства і поточної економічної ситуації, умов інвестування і використання прибутку;
- зовнішньоекономічний ризик (можливість запровадження обмежень на торгівлю і поставки, закриття кордонів та ін.);
- невизначеність політичної ситуації, ризик несприятливих соціально-політичних змін в країні і регіоні;
- неповнота або неточність інформації про динаміку техніко-економічних показників, параметри нової техніки і технології;
- коливання ринкової кон'юнктури, цін валютних курсів та ін.;
- невизначеність природнокліматичних умов, можливість стихійних лих;
- виробничо-технологічний ризик (аварії і відмови обладнання, виробничий брак та ін.);
- невизначеність цілей, інтересів і поведінки учасників;
- неповнота або неточність інформації про фінансовий стан і ділову репутацію підприємств-учасників.

Як бачимо, проектну діяльність супроводжують не лише високі ризики (бо, як правило, кредитуються великі суми), але й множина ризиків, які виникають на кожній фазі інвестиційного циклу. Додамо, що це неповний перелік ризиків, адже можуть виникати й специфічні ризики, притаманні певному регіону, галузі тощо. Тому, кредитуючи інвестиційний проект банк повинен застосовувати індивідуальний підхід, який би враховував специфіку кожного інвестиційного проекту.

Підсумовуючи вищенаведені переліки та класифікації ризиків, які супроводжують реалізацію інвестиційних проектів, їх можна звести у схему (див. Додаток Е.1).

З'ясувавши економічні аспекти оцінки ефективності кредитування інвестиційних проектів та види ризиків, які їх супроводжують, перейдемо до розгляду питань щодо управління проектними ризиками.

На думку А.Ф. Гойка, аналіз ризиків слід починати з виявлення якісних та

кількісних факторів, які взаємодоповнюють один одного [45, с.187]. Так, здійснення якісного аналізу полягає у виявленні потенційної області ризику для того, щоб потім ідентифікувати всі можливі ризики, зокрема, це – визначення чинників ризику, етапів і робіт, за яких ризик виникає. Т.В. Воркут мету якісного аналізу формулює як виявлення значущих для інвестиційного проекту подій, які зумовлюють відмінності між сподіваними і фактичними значеннями чистих вигод за інвестиційним проектом – ризикових подій і деяких обставин, що можуть спричинити їх появу – чинників ризику [39, с.230]. Кількісний аналіз полягає у чисельному визначенні розмірів окремих ризиків і ризику інвестиційного проекту в цілому.

У працях А.Ф. Гойка [45, с.188–192], Т.В. Воркута [39, с.230–238], В.А. Морошкіна [ст. 111] та Л.Л. Ігоніної [75, с.310–311, 82, с.122–130, В.В. Вітлінського [36, с.220–232] автори дійшли до наступного висновку: дохідність і ризик є взаємопов'язаними категоріями. До того ж, оптимальність співвідношення доходу і ризику означає досягнення максимуму для комбінації "дохідність-ризик" і мінімуму для комбінації "ризик-дохідність". Втім, за реальних умов, важко досягнути таких співвідношень. Тому більш адекватною є концепція прийнятного ризику. В основі цієї концепції лежить твердження про неможливість повного усунення потенційних причин, які можуть зумовити небажаний розвиток подій та відхилення від запланованих результатів. Отже, виникає необхідність прийняття рішень, які б забезпечили досягнення компромісного рівня ризику, що відповідає певному балансу між очікуваною вигодою і загрозою втрат. Стосовно до інвестиційного кредитування досягнення компромісного рівня ризику ускладнюється специфікою даного виду діяльності: великою кількістю учасників, розтягненістю в часі тощо.

Вище вже зазначалось, що банки, кредитуючи інвестиційні проекти, вимагають при цьому високі розміри застави, гарантії, страхування, оцінюють фінансовий стан позичальника, інвестиційний проект. Основна причина подібної ситуації, на нашу думку, полягає у тому, що банки "бояться" ризиків, адже, будучи ключовою фігурою в схемах проектного кредитування, банки

наражаються практично на всі ризики, які можуть виникнути в процесі реалізації інвестиційного проекту. Мається на увазі, що той чи інший ризик, який безпосередньо не стосується банку, але може викликати затримку реалізації проекту чи взагалі повний його провал, призведе до невчасного чи непогашення всієї суми заборгованості за виданим проектним кредитом. З огляду на викладене, можна стверджувати, що захист учасників проекту від ризиків є одним із ключових завдань процесу управління проектами. Оскільки банк-кредитор в схемах проектного кредитування бере на себе, як правило, більшу частину зобов'язань щодо ресурсного забезпечення проекту і наражається на підвищені ризики, він приймає на себе також основне навантаження в управлінні проектом (див. Додаток Е.2, Додаток Е.3).

На наш погляд, доцільно структурувати процес управління проектними ризиками, виокремивши такі основні напрямки (етапи) (див. Додаток Е.7):

1. Ідентифікація проектних ризиків.
2. Оцінка ризиків.
3. Вибір методу й інструментів управління ризиками.
4. Запобігання і контролювання ризиків.
5. Фінансування ризиків.
6. Оцінка результатів.

Ризики існують на всіх фазах і етапах проектної діяльності. Тому їх слід розглядати як складовий елемент організаційної структури управління проектами. В.Г. Золотогоров вважає, що у межах управління проектними ризиками варто розглядати такі питання:

- класифікацію проектних ризиків;
- методи виявлення й оцінки ризиків;
- інформаційне забезпечення управління ризиками;
- моніторинг і прогнозування ризиків;
- технологію зниження (елімінування) ризиків;
- організацію управління ризиками;

- оцінювання ефективності й обґрунтування оптимального рівня витрат на управління ризиками.

Ризики аналізують переважно на доінвестиційній фазі, у той час як виявляються вони на інвестиційній та фазі закриття проекту. Проте варто зазначити, що часова віддаленість аналізу ризиків від моменту прогнозування до настання призводить до таких наслідків:

- окремі ризики можуть взагалі не враховуватись на етапі ідентифікації;
- деякі виявлені ризики можуть бути оцінені неточно через зміну зовнішніх умов реалізації проекту;
- внесення коректування у проект;
- оцінки окремих ризиків можуть коректуватися через появу додаткових знань про них.

Ідентифікацію проектних ризиків та здійснення їх оцінки прийнято називати аналізом проекту. До того ж, перший напрямок відноситься до якісного аналізу, а другий – до кількісного. Аналіз проектних ризиків є важливим етапом аналізу інвестиційного проекту, оскільки узгоджуються дві практично протилежні цілі: максимізація прибутку і мінімізація ризиків проекту.

Першим етапом аналізу ризиків є якісний аналіз, який здійснюється на стадії розроблення бізнес-плану. На нашу думку, ідентифікацію ризиків необхідно розпочати виявленням факторів (причин) появи ризиків, конкретизацією класифікації ризиків стосовно до проекту, який планується реалізовувати, і завершити виявленням можливих втрат від настання ризикових подій.

Під факторами (причинами) ризиків розуміють такі події або умови, здійснення чи вплив яких, можуть змінити процес реалізації проекту та запланований результат. Основні типи факторів ризиків поділяються на об'єктивні та суб'єктивні. До об'єктивних або зовнішніх факторів відносяться фактори, які не залежать безпосередньо від учасників проекту: політичні і економічні кризи, інфляція тощо. Суб'єктивні або внутрішні фактори

характеризують виробничий потенціал (рівень технічного оснащення, предметної і технологічної спеціалізації, організації виробництва тощо: 1) високий рівень обсягу і ймовірності очікуваних втрат характеризує значні втрати і високу вірогідність настання ризикових подій; 2) фактор низького масштабу очікуваних втрат і ймовірності їх настання відповідно характеризує незначний обсяг втрат та малу ймовірність виникнення ризиків; 3) невиконання плану робіт може бути спричинене нестачею робочої сили або матеріалів, затримок у постачанні матеріалів, неналежне виконання контрактів за інвестиційним проектом, помилок проектування, планування, недостатньої координації робіт, зміни керівництва тощо; 4) перевитрати ресурсів можуть виникнути в результаті реалізації невірно складених кошторисів, застосування неправильної стратегії постачання, впливу неврахованих зовнішніх факторів тощо.

Під видами втрат розуміють класифікацію результатів настання ризикових подій. Схематично вона зображена на рисунку 2.6.

Трудові втрати пов'язані з втратами фондів часу за випадкових невизначених обставин. Фінансові втрати, як правило, зумовлюються непередбаченими платежами: оплатами штрафів, додаткових податків, недоотриманням грошових коштів з прогнозованих джерел. До особливих видів втрат відносяться такі, що пов'язані з інфляцією, зміною валютного курсу. Втрати часу обумовлюються недотриманням виконання часових меж, передбаченими в календарному плані. Соціальні втрати передбачають шкоду здоров'ю, життю людей, оточуючому середовищу, престижу учасників. Втрати, які можуть виникнути за від того, що грошові потоки від реалізації проекту будуть надходити в недостатньому обсязі для покриття всіх видів витрат, появляються в результаті нежиттєспроможності проекту. Податкові втрати полягають у втраті податкового кредиту у зв'язку зі збільшенням терміну виконання проекту, або можуть виникнути у зв'язку зі зміною податкового законодавства. Поява ризиків несплати заборгованостей спричиняються тимчасовим зниженням доходів у зв'язку з виникненням

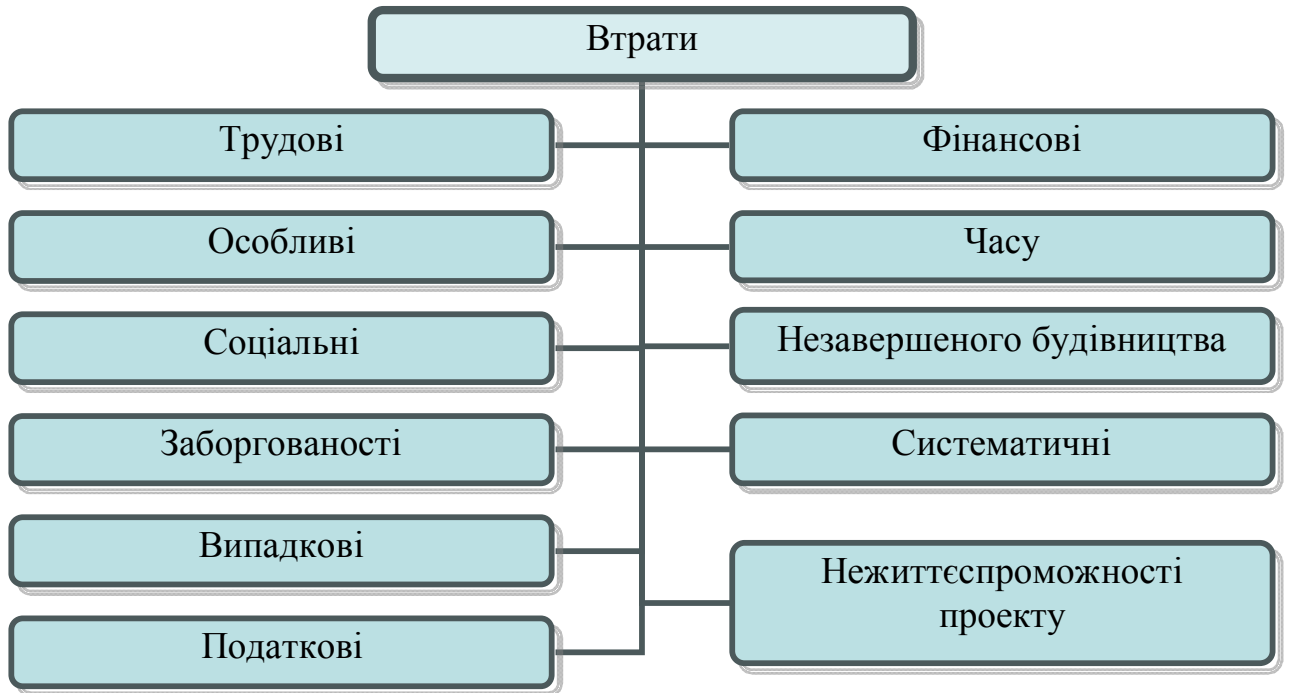


Рис. 2.6. Результати реалізації ризикових подій*

*Складено автором за [106, с.601].

короткострокового падіння попиту на продукт інвестиційного проекту або зниженням ціни на нього. Ризик незавершеного будівництва спричиняється відсутністю повних гарантій на завершення об'єкту будівництва. Систематичні види втрат, як неминучі втрати, включаються і враховуються у всіх розрахунках за проектом. Здійснюючи прогнозування настання випадкових подій, варто враховувати лише ту частину випадкових факторів, яка спричиняє втрати.

Потрібно зазначити що між вказаними характеристиками ризику існує наступний зв'язок (див. рис. 2.7).

Якісний аналіз ризиків має забезпечити: виявлення ризиків проекту, а також причин появи цих ризиків; здійснення аналізу можливого впливу виявлених ризиків; обґрунтування пропозицій щодо мінімізації вірогідних втрат.

В економічній літературі, присвяченій кількісним методам аналізу ризику, найбільш відомими є: статистичні методи (метод ПЕРТ), метод статистичних випробувань (наприклад, метод Монте-Карло); аналіз доцільності витрат; метод експертних оцінок; аналітичні методи (аналіз чутливості моделі;

аналіз величини відносних ризиків; метод аналогій) та інші [47, с.224].

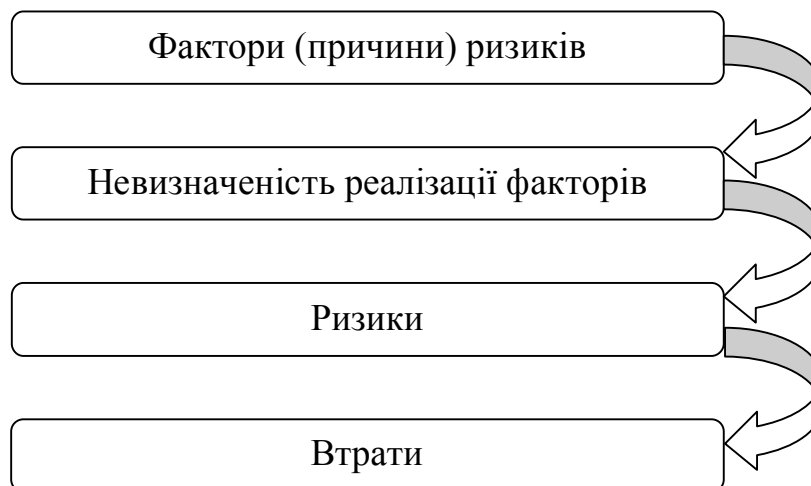


Рис. 2.7. Взаємозв'язок основних характеристик ризиків*

*Складено автором за [106, с.596].

Кількісний аналіз ризиків необхідний для того, щоб оцінити, яким чином найбільш значимі ризикові чинники можуть вплинути на показники ефективності інвестиційного проекту. Аналіз дозволяє виявити, наприклад, чи призведе невелика зміна обсягу реалізації до значної втрати прибутку або чи проект буде вигідним навіть при реалізації 30% від запланованого обсягу продажу. Розглянемо використання основних методик проведення аналізу ризиків: аналіз впливу окремих чинників, аналіз чутливості, аналіз впливу комплексу чинників (сценарний аналіз), імітаційне моделювання (метод Монте-Карло), використовуючи показники бізнес-плану.

Здійснюючи аналіз чутливості, змінимо значення критичних параметрів (обсягу продаж, собівартості, ціни реалізації, обсягу інвестицій, податку з прибутку) від -20% до 20% з кроком $2,5\%$. Підставивши їх у фінансову модель проекту, здійснимо розрахунки показників ефективності інвестиційного проекту. Зазначимо, що аналіз чутливості було розраховано з допомогою програми MS EXCEL. Ступінь їх впливу на ефективність проекту (у нашому випадку на NPV) наглядно продемонстровано на графіку, який в інвестиційному менеджменті носить назву “Spider Graph” (рис. 2.8).

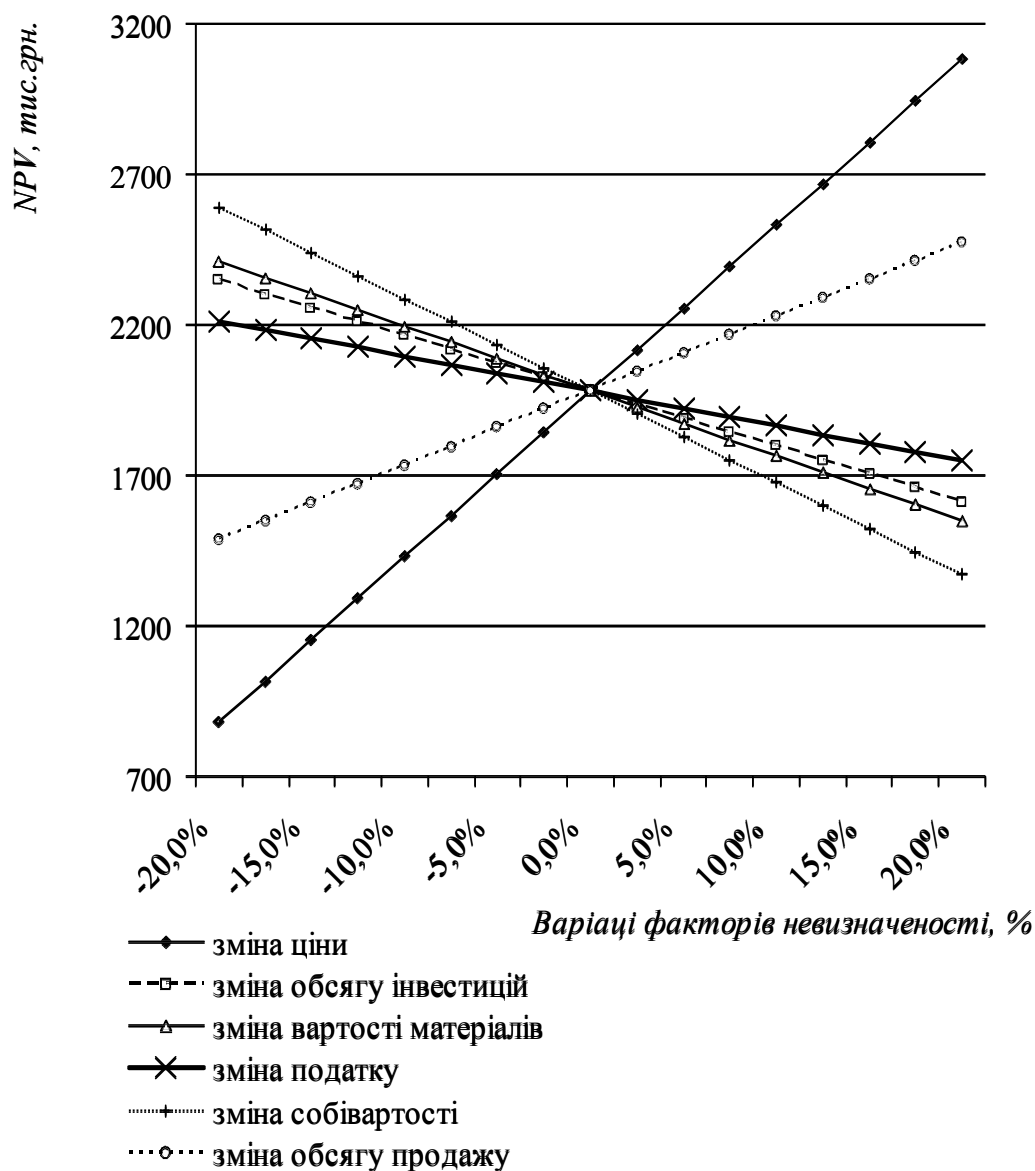


Рис. 2.8. Чутливість показника NPV до зміни факторів невизначеності.*

*Складено автором самостійно.

Таким чином, на результат проекту найбільший вплив має зміна ціни реалізації продукції, потім собівартість продукції і, нарешті, обсяг продажу.

Не дивлячись на те, що ціна реалізації має найбільший вплив на NPV, ймовірність її коливань може бути дуже низькою, а, відповідно, зміни цього чинника спричинятимуть незначний ризик. З огляду на зазначену обставину, для визначення цієї ймовірності використаємо “дерево ймовірностей”. Для цього визначимо ймовірність першого рівня – ймовірність того, що реальна

ціна збільшиться – 30%, зменшиться – 20%, залишиться на запланованому рівні – 50%. Визначимо ймовірність другого рівня – ймовірність відхилення на певну величину: якщо ціна буде меншою від планової, то з ймовірністю 25% відхилення буде не більше 2,5%, з ймовірністю 22,5% не більше 5%, з ймовірністю 15% відхилення буде не більше 7,5%, з ймовірністю 12,5% не більше 10%, з ймовірністю 10% не більше 12,5%, з ймовірністю 7,5% не більше 15%, з ймовірністю 5% не більше 17,5%, з ймовірністю 2,5% не більше 20 %.

Наступний крок – визначаємо підсумкову ймовірність як добуток ймовірностей першого і другого рівня. Після цього, на основі чутливості показника NPV до зміни ціни, визначаємо ризик за NPV для кожного відхилення ціни. Тоді очікувана величина NPV, скоректована на ризик зміни ціни продукції, буде рівна різниці планової величини NPV від очікуваної величини ризику.

Провівши аналогічні обчислення для інших чинників проекту, отримаємо графік ризику за NPV для основних факторів (рис 2.10).

Сумарний ризик за NPV відображений на діаграмі (рис. 2.9).

Таким чином, найбільше (на 44%) NPV може змінитися від зміни собівартості продукції. На 40% може змінитися при зміні вартості матеріалів і на 11% при зміні ціни на продукцію. Тобто, внаслідок проведеного аналізу, бачимо, що зміна ціни на продукцію не є суттєвою і великого впливу на показники інвестицій не має. Тому цим ризиком можна знехтувати, зосередивши свою увагу на інших, значущих ризиках. Так, щоб запобігти ризику впливу на інвестиційний проект зміни вартості матеріалів, банк може зобов'язати підприємство-позичальника володіти значним обсягом матеріалів.

На практиці ніколи не змінюється тільки один чинник. Тому після проведення аналізу чутливості, котрий є наглядним і дозволяє скорегувати роботу підприємства з ціллю мінімізувати негативний вплив ризиків, проведемо сценарний аналіз На основі аналізу чутливості визначимо критичні чинники, які будуть змінюватися одночасно: зміна ціни і зміна собівартості. Визначимо ймовірність реалізації оптимістичного, песимістичного та найбільш

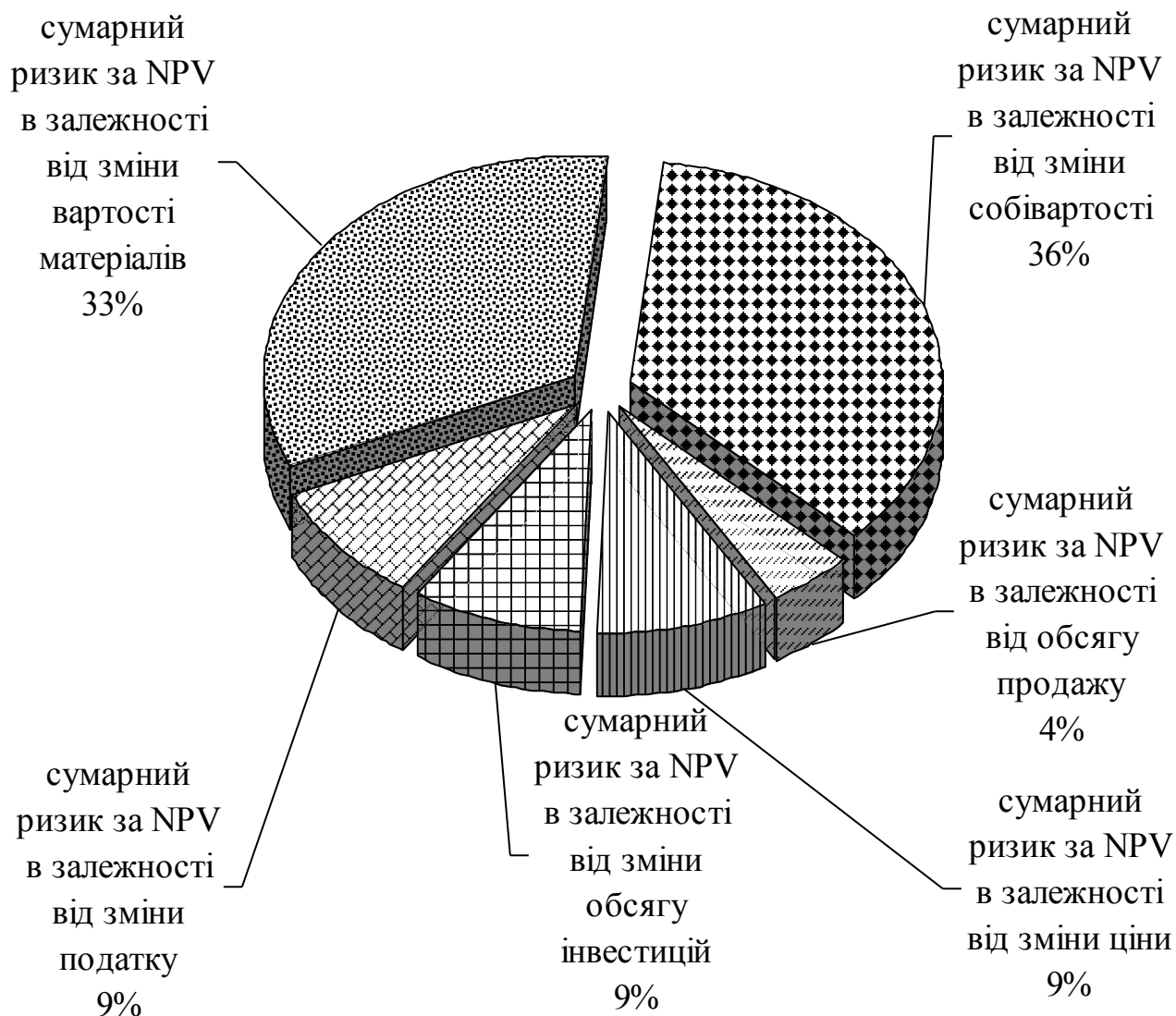


Рис. 2.9. Розподіл сумарного ризику за NPV в залежності від зміни факторів невизначеності*

*Складено автором самостійно.

ймовірного сценаріїв. Для кожного чиннику визначимо його зміну в рамках певного сценарію. Результат обчислень відображений в таблиці (див. Додаток Е.5, Додаток Е.6). Одне результативне значення дає можливість точніше оцінити ефективність інвестицій

Основне завданн/я аналізу ризику полягає в забезпеченні належною інформацією щодо доцільності реалізації, а отже, й фінансування інвестиційного проекту. Комплексне застосування системи розглянутих підходів і методів на початку життєвого циклу інвестиційного проекту повинно

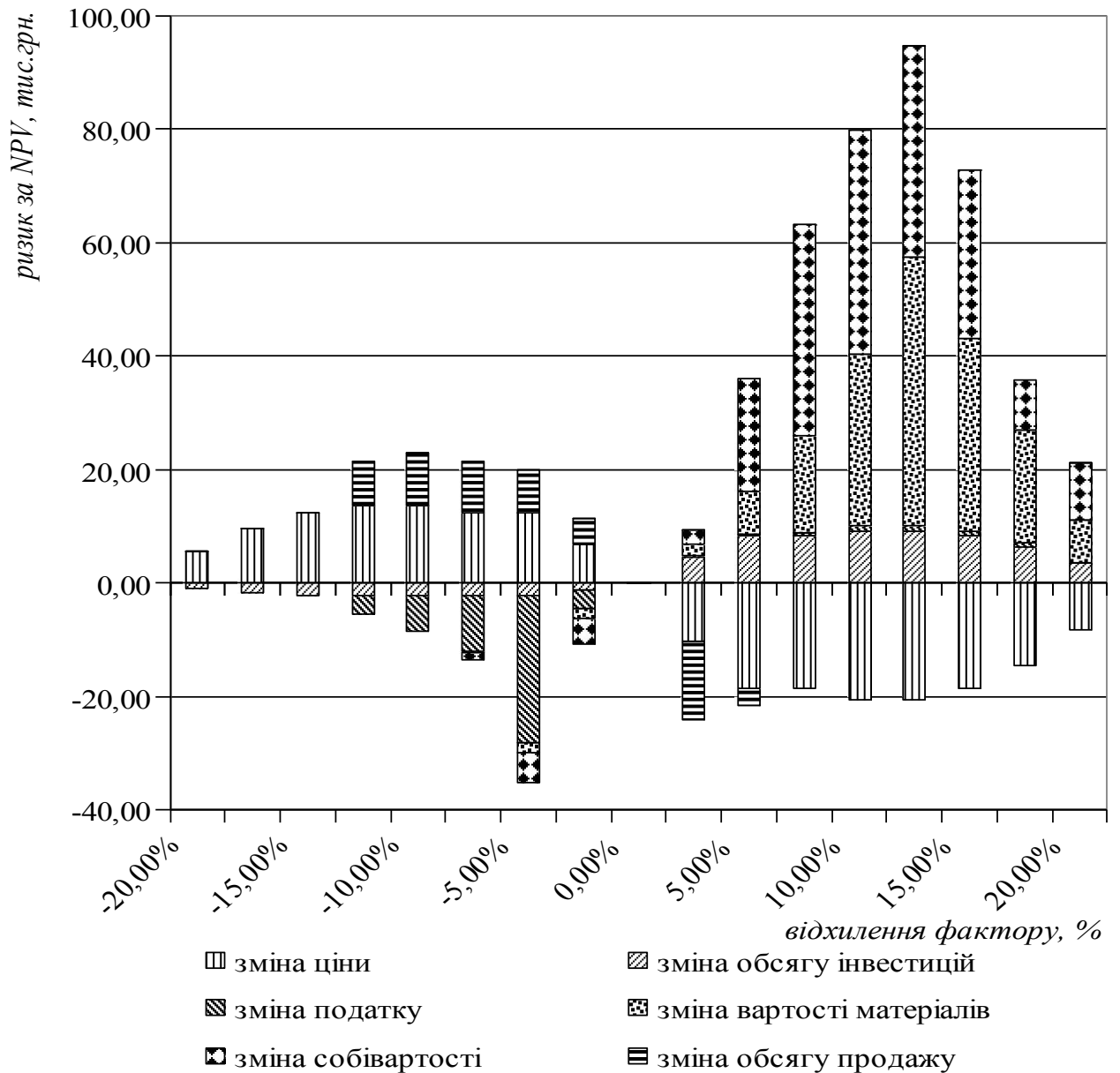


Рис. 2.10. Ризик за NPV*

*Складено автором самостійно.

продовжитись управлінням проектними ризиками на стадіях реалізації й експлуатації проекту. Управління ризиками має бути спрямоване на пом'якшення впливу ризиків на кінцеві результати реалізації проекту, тим самим сприяючи як поглибленому аналізу інвестиційних проектів, так і росту ефективності інвестиційних рішень.

Одним із важливих етапів управління проектними ризиками є здійснення вибору методів і способів управління ризиками (див. Додаток Е.7). В

економічній літературі зустрічаються чотири основні методи зниження рівня ризиків [82, с.133; 190, с.34–35]:

1) скасування ризику, яке передбачає таку суттєву трансформацію діяльності, після якої цей ризик елімінується;

2) запобігання і контролювання ризику – це організація діяльності у такий спосіб, коли учасники інвестиційного проекту мають можливість максимально впливати на фактори ризику і тим самим зменшувати можливість настання несприятливої події. У свою чергу, контролювання ризику включає сукупність заходів, спрямованих на обмеження втрат якщо несприятлива подія все таки відбулась. У рамках методу запобігання і контролю ризиків використовується розроблення планів і програм превентивних заходів, а також ситуаційного плану. Відповідно, до таких заходів належать: моніторинг ризиків; прогнозування ризиків; інформування керівництва про можливі небезпеки і розроблення рекомендацій у зв'язку з цим; спеціальні організаційно-технічні заходи в рамках програм попередження і контролювання ризиків (навчання персоналу, закупка спеціального обладнання для ліквідації наслідків катастроф і аварій, впровадження систем електронного контролю за функціонуванням машин і обладнання);

3) страхування ризику, що дозволяє знизити втрати, які виникають в процесі реалізації інвестиційного проекту, компенсуючи їх за рахунок страхових фондів. У межах методу страхування учасники можуть використовувати спільне (взаємне) страхування, перестраховання, самострахування, а також використання різних форм традиційного страхування за участю професійних страхових компаній;

4) поглинання ризику – цей метод управління ризиком може використовуватись у випадках, коли ймовірність настання ризику невелика або втрати у випадку його настання не здійснюють сильного негативного впливу на учасника, який погоджується їх взяти (поглинути) на себе.

Кожний з розглянутих методів, у свою чергу, є сукупністю деяких заходів (інструментів) – конкретних організаційних, технічних, фінансових, правових та інших дій і заходів, які здійснюють учасники проекту з метою управління проектними ризиками [82, с.142].

Обмежуючись рамками дослідження, розглянемо основні типи і групи інструментів управління ризиками, якими володіє кредитор інвестиційного проекту, виступаючи ключовою фігурою в схемі кредитування інвестиційних проектів.

Так, беручи за класифікаційну ознаку методи управління ризиками проектної діяльності, виділимо такі інструменти:

1) інструменти скасування проектних ризиків – заходи з якісного аналізу проектних ризиків (їх ідентифікація) і заходи з кількісного аналізу;

2) інструменти запобігання (практичні заходи з профілактики несприятливих подій) і контролювання проектних ризиків. Щодо інструментів запобігання, то більшість із них можуть розглядатися в якості органічної частини самого проекту, а деякі стали звичайною нормою проектної діяльності. З огляду на це, деякі вчені вважають обґрунтованим включення в групу інструментів управління проектними ризиками тільки тих превентивно-профілактичних заходів, які є додатковими по відношенню до проекту на момент вибору методів і заходів управління проектними ризиками [82, с.143–144].

Зокрема А.Ф. Гойко, А.А. Пересада, Т.В. Майорова, виділяють такі способи, які б можна було застосувати на практиці управління проектами в сучасних умовах [45, с.212; 126, с.224]:

➤ інструменти страхування проектних ризиків. Зарубіжні банки використовують повне страхування інвестиційних проектів. В Україні доцільніше частково страхувати ризики проекту, адже відрахування на

страхування можуть суттєво вплинути на показники ефективності інвестиційного проекту, навіть зумовити недоцільність його реалізації;

- інструменти поглинання проектних ризиків:
- створення резервних фондів як окремими учасниками проектної діяльності, так і загальних резервних фондів в рамках проекту (самострахування і взаємне страхування). Для банку резервування повинно забезпечити встановлення оптимального співвідношення між потенційними ризиками, які впливають на вартість активів і величиною коштів, необхідних для ліквідації наслідків прояву ризиків;
- розширення кола учасників проектної діяльності для зниження “ризикового навантаження” в розрахунку на одного учасника;
- гарантії як основний інструмент розподілу ризиків між учасниками проекту – поручительство гаранта, яке приймається по відношенню до бенефіціара за дорученням іншої особи (принципала) для забезпечення виконання останнім своїх зобов’язань перед бенефіціаром.

Інші способи розподілу і перерозподілу ризиків між учасниками проектної діяльності (застава, утримання кредитором майна боржника, завдаток) можуть використовуватись як засоби повного або часткового відшкодування учаснику проектної діяльності збитків у випадку реалізації ризику за рахунок коштів іншого учасника. Але вказані засоби мають виконувати, в першу чергу, не компенсуючу функцію, а стимулюючу – примусити боржника виконувати свої договірні зобов’язання у зв’язку з реалізацією проекту. Втім, високі розміри застави, які вимагають банки від позичальників, значною мірою звужують коло останніх – маючи “хороший” інвестиційний проект і не маючи можливості надати його під заставу відповідних розмірів, позичальник отримає відмову в кредитуванні такого проекту.

За видами бенефіціарів (вигодоотримувачів), інструменти управління проектним ризиком класифікують таким чином [82, с.151–152]:

1. Інструменти, орієнтовані на захист інтересів кредиторів: різні статті і застереження, які містяться в кредитному договорі; гарантії завершення проекту і/або погашення боргу за виданим кредитом; застави і забезпечення платіжних зобов'язань позичальника та ін.

2. Інструменти, які захищають інтереси замовника проекту: різні статті і застереження, які включаються в текст контрактів з підрядниками, консультантами, постачальниками; різні гарантії, договори, які доповнюють ці контракти; страхування майна проекту, відповідальності; контракти, які забезпечують гарантований збут проектного продукту, закупку сировини та інших виробничих ресурсів; страхові (резервні фонди).

3. Інструменти, які захищають інтереси виконавців (підрядників, постачальників, консультантів: страхування будівельних ризиків, вантажів у дорозі, ризиків неплатежу зі сторони замовника, різні гарантії оплати контракту).

Така класифікація є досить умовною, враховуючи те, що учасників проектного фінансування може бути значно більше і вони також можуть використовувати різні схеми страхування ризиків. За таких обставин, варто наголосити на тому, що кредитор має дуже ретельно перевіряти всі документи, які стосуються страхування ризиків тим чи іншим учасником. З огляду на те, що виникнення ризику в одного учасника може викликати “ланцюгову реакцію” реалізації ризиків у інших учасників, формально найбільше “постраждає” кредитор, який, як правило, фінансує основну суму при реалізації інвестиційного проекту.

Розглянемо ще одну класифікацію інструментів управління проектними ризиками, класифікаційною ознакою якою є інвестиційні цикли:

1. На передінвестиційній фазі доцільно використовувати інструменти, які б виявляли проектні ризики, а також ті, які б запевняли в належному виконанні інвестиційного проекту. Зокрема, різні договори страхування від ризику професійної відповідальності, гарантії належного виконання робіт з підготовки обґрунтування ефективності проекту тощо.

2. На інвестиційній фазі першочергове значення мають інструменти, розглянуті нами за видами бенефіціарів.

3. На виробничій фазі важливо використати такі інструменти як страхування майна, придбаного в результаті реалізації інвестиційного проекту; гарантія погашення боргу за кредитом, хеджування від комерційних ризиків тощо. У тих випадках, коли на роль бенефіціара претендує банк-кредитор, фактично страхові договори учасників проектної діяльності виконують функцію забезпечення проектного кредиту.

Очевидно, що процес управління ризиками є неперервною і відповідальною діяльністю протягом всього життя проекту, яка охоплює сукупність інструментів та принципів. Доцільно розглянути деякі, найбільш універсальні принципи управління ризиками, які мусять використовувати банки, кредитуючи інвестиційні проекти.

Найперший принцип пов'язаний з ув'язуванням рівня ризиків за проектом з умовами і структурою його фінансування. Він включає певні правила, якими банк керується з метою зниження ризиків, не лише проектних, але й пов'язаних зі специфікою банківської діяльності:

1) банк визначає розміри фінансування інвестиційного проекту, виходячи не лише із суми кошторису і бюджету проекту, але й враховуючи оптимізацію структури кредитного (проектного) портфелю банку;

2) рівень відсоткової ставки інвестиційного кредиту знаходиться в прямій залежності від рівня ризиків, які банк погоджується прийняти на себе;

3) частка фінансової участі банку в інвестиційному проекті знаходиться в

зворотній залежності від рівня ризиків, які припадають на банк;

4) при низькому рівні ризиків умови кредитного договору наближаються до стандартних. Якщо ризики зростають, то й умови стають більш гнучкими. Зокрема, фінансові умови кредиту можуть змінюватися в процесі зміни “зовнішнього середовища” проекту чи зміни показників самого проекту.

Варто зазначити те, що банк з початку реалізації проекту повинен забезпечити стабільне і достатнє його кредитування. Поява додаткових кредитів в процесі реалізації проекту є вкрай небажаною, оскільки може погіршитись фінансова стійкість проекту та умови забезпечення раніше виданих кредитів.

Для зниження ризику зміни відсоткової ставки банк може прагнути встановити “плаваючу” ставку. Втім, такі дії з боку банку можуть розцінюватись позичальником як неприйнятні, що призведе до використання іншого джерела фінансування інвестиційного проекту.

Ще одним інструментом захисту кредитора від ризиків є контроль за фінансовими показниками (коефіцієнтами) проекту, (наприклад, коефіцієнт покриття боргу). Так, якщо вони набувають критичного значення чи суттєво відхиляються від запланованих банк може вимагати спрямування на погашення заборгованості до 100% грошової виручки від проекту чи, навіть, вимагати від гарантів повернення всієї невикраденої суми боргу [82, с.159].

Доречно зупинитись на такому прийомі управління ризиками як організація банком фінансування проекту таким чином, щоб спочатку були використані кошти позичальника, а потім – проектний кредит. Це вбереже банк від втрат, які він може понести на початковому етапі інвестиційної фази, коли виникають певні проблеми і реалізація проекту або призупиняється або припиняється взагалі.

Розглянуті нами інструменти дозволяють зробити висновок про те, що важливо не лише використати всі потрібні інструменти, але й своєчасно.

Несвоєчасне використання того чи іншого інструменту надалі може призвести до виникнення певного ризику, а то й провалу проекту. Крім того, вважаємо за доцільне наголосити на наступному: на різних етапах реалізації інвестиційного проекту для того, щоб захиститись від ризиків, банку потрібно брати активну участь в практичній підготовці різних юридичних документів або здійснювати їх експертизу. Це можна робити або безпосередньо самим банком, або користуючись послугами консультантів. При реалізації інвестиційного проекту, банк може “застрахувати” себе від ризиків, контролюючи реалізацію як договорів і контрактів, які уклались самим банком, так і тих документів проектної діяльності, які були укладені іншими учасниками проекту. Паралельно з зазначеною діяльністю банк має контролювати реалізацію проекту, вивчаючи звітну документацію, а також безпосередньо контролюючи хід робіт за проектом.

Таким чином, можна зробити висновок, що банк в процесі управління проектними ризиками вирішує два взаємопов’язані завдання:

- 1) управління ризиками проекту в цілому;
- 2) управління ризиками непогашення боргу за інвестиційним кредитом.

Заключним етапом управління проектними ризиками є оцінка результатів, яка є підсумком діяльності у сфері ризик-менеджменту в межах даного проекту. Ціллю здійснення оцінки є коректування методик аналізу ризику, оцінювання ефективності використання окремих інструментів ризик-менеджменту, ефективності витрат на управління ризиками в цілому. Отримані в процесі оцінки результати використовуються при реалізації наступних проектів.

З огляду на викладене, вважаємо, що управління ризиками проектної діяльності має бути не окремим її етапом, а постійною функцією, яка реалізується всіма учасниками інвестиційного проекту на всіх фазах і етапах проектного циклу. Тільки такий підхід є дієвим механізмом забезпечення

успішного кредитування інвестиційного проекту та його реалізації.

Висновки до розділу 2

На основі проведеного дослідження питань організації процесу інвестиційного кредитування проектів можна зробити такі висновки:

1. Виходячи з того, що забезпечення формування ефективних фінансових відносин між складовими елементами інвестиційного кредиту можливе за умови наявності взаємозв'язку між ними, а також елементів, які би уможлилювали прибутковий рух кредитних ресурсів при наданні інвестиційних кредитів запропоновано розглядати “механізм кредитування інвестиційних проектів” як комплекс заходів, щодо спрямування кредитних ресурсів на інвестиційні потреби позичальника, які скеровані на розширене відтворення капіталу відповідно до принципів банківського кредитування. Механізм кредитування інвестиційних проектів має забезпечити поєднання інтересів усіх учасників кредитних відносин.

2. Кредитна політика банку включає стратегію і тактику дій банку з управління кредитним процесом. При чому, вона має ґрунтуватися на принципах наукової обґрунтованості, ефективності, оптимальності, поєднувати всі елементи та системи специфічних принципів з метою забезпечення дохідності кредитного портфеля, покращення його якості.

3. Застосування прогресивних західних методів оцінки кредитоспроможності українських позичальників є недостатньо адекватно прийнятною системою через те, що суб'єкти підприємницької діяльності працюють в умовах перехідного періоду. Це вимагає від банківських фахівців створення власної методології оцінки інвестиційної кредитоспроможності підприємств, яка уможлилювала б отримання якісного майнового забезпечення (проекту) і проведення якісного аналізу інвестиційної привабливості позичальника.

4. Розглянуті показники оцінки ефективності інвестиційних проектів дають змогу підсумувати:

- Показник NPV може бути використаний банком як критерій доцільності кредитування інвестиційного проекту, а також для здійснення порівняльної оцінки варіантів інвестиційних проектів чи кількох проектів у тому випадку, коли в його розрахунки включено рух грошових потоків. Він може бути використаний банком як критерій доцільності кредитування інвестиційного проекту, а також інструментом для здійснення порівняльної оцінки варіантів інвестиційного проекту чи кількох проектів приведеного доходу.
- Показник IRR дозволяє зіставити обсяг інвестиційних витрат з майбутнім чистим грошовим потоком за проектом і визначити рівень прибутковості певного інвестиційного об'єкту.
- PI є зручним для визначення ефективності вкладень і його варто використовувати при виборі одного проекту із декількох, які мають приблизно однакове значення NPV, але різні обсяги необхідних інвестицій; або при комплектуванні портфеля інвестицій з метою максимізації сумарного значення NPV.

5. Оцінка ефективності реальних інвестиційних проектів є ключовим питанням як для інвесторів, так і кредиторів. Водночас, у західній і вітчизняній економічній науці відсутня єдність у поглядах на розроблення єдиної методики оцінки ефективності інвестиційного проекту. Окрім того, відсутність і вітчизняних програмних пакетів ускладнює як створення інвестиційних проектів, так і обґрунтування їх фінансової ефективності.

6. Запропонований метод оцінки інвестиційної кредитоспроможності позичальника дає змогу визначити ефективність інвестиційного кредиту як з точки зору позичальника, так з точки зору банку й додатково надає для банку можливість пошуку привабливої й перспективної галузі інвестування з одночасною високоефективною оцінкою кредитоспроможності за умов розгортання нових видів господарської діяльності позичальника. Метод дозволяє здійснювати періодичне тестування виданого інвестиційного кредиту на предмет його повернення; своєчасне виявлення проблемних

кредитів; систематичний аналіз інвестиційної кредитоспроможності позичальника протягом всього терміну кредитування. Застосування запропонованого методу прогнозної оцінки інвестиційної кредитоспроможності позичальника може призвести до суттєвого вдосконалення взаємовідносин між учасниками виробничого й банківського секторів економіки, що особливо важливо за умов становлення високопродуктивних ринкових відносин. Крім того, з його допомогою може бути оптимізовано роботу банку на всіх етапах інвестиційного кредитування.

7. При інвестиційному кредитуванні у системі управління ефективністю інвестиційного проекту проблема ризику є однією із ключових. Ефективність організації управління ризиками залежить від здійснення правильної їх класифікації, адже це дозволяє чітко визначити місце кожного з них в загальній системі. З огляду на це, класифікація ризиків інвестиційних проектів може допомогти банку, який здійснює інвестиційне кредитування, застосувати індивідуальний підхід до кожного проекту, зокрема, враховуючи його специфіку, адекватно використати певну сукупність методів і прийомів управління проектними ризиками.

8. Оскільки ризики можуть мати місце на всіх фазах і етапах реалізації інвестиційного проекту, їх запропоновано розглядати як складовий елемент управління проектами. Виходячи з зазначеного, процес управління проектними ризиками запропоновано тлумачити як безперервну діяльність протягом всього інвестиційного циклу проекту, яка охоплює сукупність інструментів та принципів, спрямованих на досягнення запланованого результату за інвестиційним проектом.

Таким чином, аналіз та оцінка ризиків проектної діяльності має стати не окремим етапом управління ризиками, а його постійною функцією, яка повинна реалізовуватися на всіх фазах і етапах проектного циклу. Звідси, банк в процесі управління проектними ризиками вирішує дві тісно взаємопов'язаних завдання: управління ризиками проекту в цілому; управління ризиками непогашення боргу за кредитом зі сторони позичальника.

Основні результати розділу опубліковані в наукових працях [8, 9, 10, 12].

РОЗДІЛ 3

ПЕРСПЕКТИВИ ТА НАПРЯМИ КРЕДИТУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ В УКРАЇНІ

3.1. Регулятивні функції держави в активізації інвестиційного кредитування

Забезпечення і підтримання сталого економічного зростання в Україні значною мірою залежить від ефективності та надійності кожної ланки економічної системи. Зазначимо, що в умовах реформування економічних відносин роль банків у цих процесах можна визнати домінуючою. Так, Л.О. Примостка зауважила, що “призначення банків як важливої складової фінансового механізму полягає в забезпеченні процесу розширеного відтворення виробництва, безперебійному здійсненні розрахунків між суб’єктами господарської діяльності, налагодженні стабільних фінансово-економічних відносин з іншими країнами”.

Дослідження цього питання почнемо з огляду загальної економічної ситуації в державі з подальшим визначенням місця і ролі банків в економіці, зокрема в інвестиційній сфері, а також детермінацією аспектів впливу держави на процес банківського кредитування інвестиційних проектів.

За статистичними даними, починаючи з 2000 р., мали місце позитивні зміни в економіці України (див. Додаток Ж.1, Додаток Ж.2, Додаток Ж.3). Зокрема, було вперше подолано падіння ВВП (темп зростання 105,9%), негативну динаміку росту збиткових підприємств, дефіцит бюджету. Відбувся ріст промислового виробництва (на 12,4%), сільськогосподарського (на 9,8%), виробництва товарів народного споживання (на 24,5%). Відповідно, позитивні зміни відбулися й в інвестиційній сфері: приріст інвестицій в основний капітал склав 14,4%. Позитивні зміни в економіці України супроводжували й негативні: нестабільні й нерівномірні структурні зміни реального виробничого сектору, нестійкість дефіциту державного бюджету і темпів інфляції.

Значна кількість публікацій, присвячених оцінці такого економічного росту, свідчить про високий рівень інтересу науковців до цього питання. Проте, у процесі оцінки сучасного стану економіки намітились два підходи. Одні автори, спираючись на показники високих темпів економічного зростання, дають оптимістичну оцінку економічного розвитку України [40, 58]. Інші, констатуючи очевидні суперечності процесів у вітчизняній економіці, роблять висновок про нестабільність і нетривалість економічного розвитку.

Зокрема А. Чухно вважає, що головною є не дилема “зростання чи не зростання”, а власне природа цього зростання, на якій основі воно відбувається, наскільки ця основа міцна, і що треба зробити, аби забезпечити сталість економічного й соціального розвитку [187, 188].

Так деякі автори зрушення в українській економіці пояснюють як результати її модернізації, розширенням внутрішнього ринку і початком інтенсивного оновлення основних робочих фондів, швидким зростанням продуктивності праці, насамперед у промисловості [40]. Академік В.Геєць [41, с.9] пояснює цей феномен зростанням продуктивності праці та підвищенням конкурентоспроможності економіки, які, в свою чергу, викликані економічними трансформаціями попередніх років. Професор Ю. Долгоруков із співавтором І. Падеріним вважають, що темпи зростання зумовлені випуском промислової продукції, одночасно не заперечуючи факт експортної орієнтації ряду основних галузей промисловості [58]. Так, експорт товарів і послуг у 2003 році становив 58,6% ВВП України, у 2004 році цей показник зріс до 61,3% ВВП. Звідси, очевидно, що економічне зростання в останні роки забезпечувалося переважно за рахунок експорту. Проте, за оцінкою Міжнародного центру перспективних досліджень (МЦПД), у 2003 році досягнута відносна збалансованість впливу на економічне зростання зовнішнього і внутрішнього ринку [58, с.24 – 25].

На думку доктора економічних наук О. Шубравської, “область сталості економічної системи формується під впливом її базових характеристик, основних особливостей, характеру розвитку тощо. ... Чим вищий є вихідний рівень розвитку системи, тим більший запас міцності вона має. ... Висновок

відносно вітчизняної соціально-економічної системи є очевидним. Незважаючи на майже п'ятирічну безперервну додатну динаміку темпів зростання ВВП і промислового виробництва, а також на деякі інші позитивні зміни, немає достатніх підстав вести мову про досягнення цією системою сталого економічного розвитку. По-перше, період піднесення є надто коротким, а по-друге, стартовий рівень системи був вкрай низьким. Але ще більшою мірою це є наслідком розбалансованості системи і значного відставання якісних показників зростання від кількісних” [195]. А. Чухно зазначив, що виникла і гостро відчувається суперечність – між наявністю високих темпів економічного зростання і змінами в добробуті народу, в умовах їх праці і життя [187].

З огляду на присутні в Україні резерви, абсолютно недостатньо використовується один з найважливіших внутрішніх факторів економічного зростання – значна потенційна місткість вітчизняного ринку. Так, обсяги споживчих витрат населення ледь досягли половини умовного рівня відліку 1990 року (див. Додаток Ж.1). Недостатня місткість внутрішнього ринку на фоні існуючого в Україні економічного зростання означає збереження зовнішньої орієнтації економічного розвитку нашої держави і, відповідно, високої міри відкритості вітчизняної економічної системи. Така ситуація свідчить про значну залежність української економіки від зовнішніх факторів зростання. Суттєвим є також і те, що головні внутрішні показники національної економіки залежать від непередбачуваного впливу кон'юнктури міжнародних ринків, цін на енергоносії та загальних тенденцій розвитку світової економіки. Така ситуація свідчить про те, що країна має чітко виражену екзогеннезалежну модель розвитку, а це вже саме по собі є небезпечним через присутність елемента непередбачуваності у процесі формування умов торгівлі на світовому ринку, а в поєднанні з переважно сировинною структурою вітчизняного експорту та недостатньою розвиненістю внутрішнього ринку – може становити пряму загрозу економічній безпеці держави, стати суттєвим дестабілізатором на шляху забезпечення стабільного і збалансованого зростання вітчизняної економіки.

Щодо стрімкого росту ВВП, то існує точка зору, згідно з якою для виходу на рівень ВВП, який припадає на душу населення США, Україні потрібно буде близько 70 років при річному прирості ВВП в 7% і за умови, що протягом усього періоду економіці США буде притаманне зростання в 1,75%. Подолання розриву протягом 20 років потребуватиме щорічного приросту ВВП близько 22%, а протягом 30 років, відповідно, 15% [37].

Сьогодні до найгостріших проблем в Україні належать проблеми великих масштабів тінізації економіки, недооцінка, неврахування яких призводить до великих помилок у визначенні макроекономічних показників, економічних і фінансових пропорцій, а також економічної політики в цілому [3]. Так, аналізуючи рівень тінізації в Україні, Державний комітет статистики України вважає, що він дорівнює 20%, а Міністерство економіки та з питань європейської інтеграції України – 50% у ВВП.

Щодо росту інвестицій, водночас потрібно визнати, що й іноземні інвестиційні потоки характеризуються недостатністю обсягів. За даними Держкомстату України, на початок 2004 року загальна сума залучених ПІІ становила близько 6,7 млрд. дол., або менш, як 150 дол. у розрахунку на 1 громадянина держави. За підрахунками українських вчених-економістів, загальний обсяг необхідних іноземних реальних інвестицій в економіку становить близько 50 млрд. дол. [129, с.8].

Як зазначається в економічній літературі [185], становлення та розвиток ринкових відносин пов'язані з необхідністю державного регулювання використання обмежених ресурсів, ретельного вибору напрямів інвестування; адже закони ринкової економіки сьогодні працюють на вибракування тих видів діяльності, які не входять до кола пріоритетних умов інвестування, з точки зору прибутковості в короткостроковій перспективі. Державна інвестиційна політика має передбачати використання державних інвестицій як засобу створення первинних умов для залучення приватних та іноземних інвестицій у розвиток пріоритетних галузей економіки. Необхідно приділяти особливу увагу інвестиційним проектам зі змішаними інвестиціями – з використанням

державної її частки як гарантії цільового направлення інвестиційних ресурсів.

Так, у праці, присвяченій управлінню інвестиційним процесам, автор виділяє пріоритетні сфери для залучення і підтримки стратегічних інвестицій ті, де Україна має традиційні виробництва, володіє необхідним ресурсним потенціалом і формує значну необхідність ринку в відповідній продукції, а саме: виробництво легкових і вантажних автомобілів; тракторо– й комбайнобудування; авіа– й ракетобудування; суднобудування; замкнутий цикл виробництва палива для АЕС; розвиток енергогенеруючих потужностей; нафто–, газорозроблень на Чорноморському шельфі; впровадження ресурсо– та енергозберігаючих технологій; перероблення сільгосппродукції; транспортна інфраструктура [194].

Щодо рівня інфляції, то в Україні він є досить істотним (12%), принаймні, порівняно з його 2–3 відсотковим середнім значенням у державах, які демонструють стає економічне зростання.

Проблеми в інвестиційній сфері української економіки значною мірою пов'язані з послабленням системи державного управління в умовах несформованості ринкових механізмів, заниження значення економічної ролі держави в розвитку країни. Отже, відсутність ефективного ринкового управління внутрішніми і зовнішніми грошовими потоками для забезпечення підйому реального сектора зумовлює необхідність посилення на сучасному етапі державного регулювання інвестиційної діяльності. За сьогоднішніх умов активізація інвестиційної діяльності в українській економіці можлива тільки в результаті всесторонньо опрацьованої, послідовної та ефективної інвестиційної політики держави.

Сучасний світовий досвід свідчить про те, що на розробку інвестиційної політики впливають різні теоретичні рекомендації, ефективність застосування яких залежить від повноти врахування особливостей кон'юнктури, різноманітних факторів, які впливають на інвестиційну діяльність, комплексності і послідовності заходів економічного регулювання, які здійснюються. Додамо, що процеси інтернаціоналізації і глобалізації на

сучасному етапі розвитку сприяють посиленню взаємозалежності національних економік, що, в свою чергу, наближує механізми й інструментарії в різних моделях, які використовуються для досягнення таких економічних цілей: постійний і рівномірний економічний ріст, збільшення зайнятості, стабілізація грошового обігу, курсу обігу та курсу валют, покращення добробуту, підвищення рівня життя людей. Сучасні системи економічного регулювання є синтезом державних і ринкових методів, співвідношення яких визначається специфікою конкретної ситуації. Так, в умовах соціально-економічної нестабільності посилюється роль державного регулювання, при стійкому економічному розвитку зростає значення ринкових методів, хоча держава залишає за собою певні функції регулювання в економічній та соціальних сферах. При цьому активізується необхідність виваженого підходу до використання рекомендацій тих концепцій державно-економічної політики, які були створені відповідно до умов сформованого ринку на основі врахування реальної ситуації, яка склалася в українській економіці.

Зазначимо, що дослідження проблеми державного управління економічними процесами ускладнюють різні, інколи полярні погляди на роль держави в економіці. Хоча об'єктивна необхідність державного регулювання економіки давно вже доведена і теоретично, і практично, це питання залишається відкритим і сьогодні. Форми, види, методи, інструменти такого впливу, оптимальне співвідношення між регламентацією і ринковою “стихією” на тому чи іншому етапі господарського життя суспільства викликають гострі дискусії. До переосмислення функцій держави в економіці підштовхує, з-поміж інших причин, потреба у відмові від традиційних заходів і пошуку нових можливостей розвитку.

Незаперечним є твердження, що в ідеалі держава повинна відігравати активну роль в економічному розвитку, підтримувати прогресивні тенденції в трансформації економіки, сприяти адаптації суб'єктів господарювання до зміни зовнішнього середовища.

Крім того, сьогодні формується небезпечна ситуація – порушується

принцип адекватності цілей і механізмів економічної політики. Висновок про неадекватність здійснюваної сьогодні економічної політики цілям закріплення в Україні інвестиційної моделі розвитку, забезпечення на цій основі стабільно високих темпів зростання на більш тривалий період підтверджують три базові позиції:

1) низький рівень нагромадження валового капіталу. У 2000–2003рр. він становив 19,3–20,3% ВВП, у той час як в переважній більшості країн Південно-Східної Азії (порівняно ці країни, оскільки вважаємо їх досвід більш прийнятним для України) – понад 30–35%;

2) високий рівень державного споживання. Доходи державного бюджету, Пенсійного фонду та фондів державного соціального страхування становили у 1999 році – 34,6% ВВП, у 2002 році – 38,8% ВВП, за підсумками першого півріччя 2003 року – 40,5%. Такий рівень державного споживання є неприйнятним для України, він не повинен перевищувати 20–25%, а нагромаджені ресурси потрібно інвестувати в економіку. Інакше забезпечення 6–7% щорічного зростання буде неможливим;

3) невідповідність рівня державних інвестицій. В Україні він зведений до мінімуму – менш, як 1% ВВП, з нормами у країнах з розвинутою економікою – до 3% ВВП.

Значний вплив на рівень інвестиційної активності має грошово-кредитна політика держави, яка проводиться Національним банком України і в рамках якої можуть застосовуватися інструменти прямого державного регулювання. Отже, проаналізуємо безпосередній вплив грошово-кредитної політики держави на ступінь розвитку банківської системи та рівень її виробничої й інвестиційної активності, можливості кредитування та обсяги фінансових ресурсів окремих банків.

Зауважимо, що, з огляду на пріоритети реформування української економіки, на передній план виступає проблема залучення банківської системи до стимулювання економічного росту, зокрема, спрямування інвестиційних кредитів у реальний сектор. На жаль, сьогодні українська банківська система,

на відміну від банківських систем країн із розвинутою економікою, не стала істотним джерелом інвестиційних ресурсів для сфери реального виробництва. Незважаючи на деяке посилення ролі банківських кредитів в забезпеченні виробничого сектора необхідними коштами, участь комерційних банків у кредитуванні економічного розвитку носить обмежений характер (див. табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Основні показники кредитної діяльності комерційних банків в Україні в 1998–2003 роках (станом на кінець року)*

Показники	Роки					
	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Обсяг ВВП, млн. грн.	102593	130442	170070	204190	225810	263228
Обсяги кредитних вкладень, млн.грн.	8873	11787	19121	27792	41199	67835
Темпи росту до попереднього року, %	122	133	162	145	148	161
Відношення обсягів кредитних вкладень до ВВП, %	8,6	9,0	11,5	13,9	18,6	25,8
Обсяг кредитів, виданих промисловим підприємствам, млн. грн.	3523	4612	7282	10339	14628	20344
Участь інвестиційних кредитів в інвестиціях в основний капітал, %	6,4	6,0	4,5	4,0	7,2	
Участь інвестиційних кредитів у створенні виробничого потенціалу, %	0,9	0,8	0,6	0,6	1,0	1,7
Участь кредиту у виробництві промислової продукції, %	4,3	4,3	5,0	5,6	7,2	9,2

*Складено автором за даними НБУ.

Аналізуючи структуру та напрями наданих кредитів, відзначимо, що банки надавали перевагу кредитуванню поточної діяльності суб'єктів господарювання (див. рис. 3.1). Зокрема, станом на кінець 2004 року 90,77% з наданих кредитів було спрямовано на поточну діяльність, в той час як в інвестиційну – 9,23% (див. рис.3.1., Додаток Ж.4). У середньому за розглянутий період величина кредитів на поточну діяльність у 10 разів перевищує величину інвестиційних кредитів. Як позитивні моменти слід відзначити тенденцію до

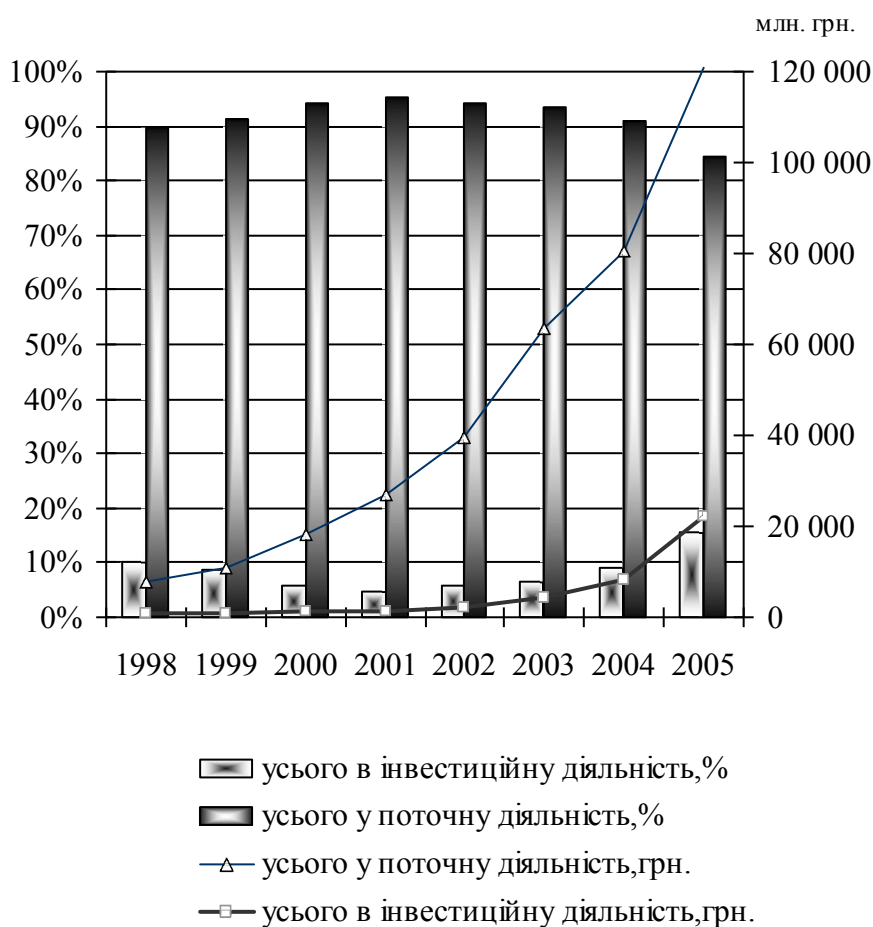


Рис. 3.1. Кредити, видані банками в економіку України (за цільовими вкладеннями).*

*Складено автором за даними НБУ.

збільшення за останні роки обсягів довгострокових кредитів, їх частки в загальній сумі наданих банками кредитів, а також збільшення частки довгострокових кредитів у національній валюті (див. рис. 3.2., Додаток Ж.4).



Рис. 3.2. Кредити, видані банками в економіку України.*

*Складено автором за даними НБУ.

З одного боку, обсяг кредитних вкладень банківських установ в економіку постійно зростає, однак, не дивлячись на деякі позитивні зрушення і розглядаючи в цілому вплив обсягів банківського кредитування на такі макроекономічні показники як валовий внутрішній продукт, інвестиції в основний капітал, обсяги промислового виробництва, то доречно звернути увагу на те, що роль банківського кредиту в забезпеченні темпів економічного росту залишається, як і раніше, низькою. Так, за період з 1998 до 2004 роки частка банківського кредиту у валовому внутрішньому продукті змінювалася з 8,6 до 25,8%, відповідно. Для порівняння, питома вага банківського кредитування у ВВП в Японії складає 193%, у США – 119%, у Німеччині – 112% [87, с.1470].

Особливої уваги заслуговує аналіз наданих довгострокових кредитів суб'єктам господарювання за секторами економіки (див. Додаток Ж.5), де

також спостерігаються не зовсім позитивні тенденції для вітчизняної економіки: банки значну частину своїх кредитних ресурсів направляли в галузі економіки, котрі вимагали відносно невеликі обсяги кредитування з короткими строками окупності, забезпечуючи тим самим своєчасне повернення коштів та високу дохідність цих операцій. Кредитні ресурси банків використовувалися, головним чином, на фінансування діяльності підприємств переробної, харчової та легкої промисловості, торгівлі. Питома вага кредитних вкладень у будівництво, транспорт, сільське господарство перебувала на невисокому рівні. Недостатнє забезпечення позиками галузей, які потребують інвестицій на більш тривалі строки й діяльність яких має певною мірою сезонний характер, відображає ситуацію, що характеризується нестабільністю економічного середовища, вищим рівнем ризиків, які супроводжують довгострокове інвестування.

За таких обставин кардинальна трансформація характеру зв'язку банків з виробництвом є важливою умовою не лише оздоровлення економіки, але й зміцнення самого банківського сектору. З огляду на це, стратегічним напрямом перебудови діяльності банківської системи повинна стати ефективна взаємодія з реальним сектором економіки.

Основними чинниками, які перешкоджають активізації банківського інвестування виробництва, є: високий рівень ризику вкладень в реальний сектор економіки; короткостроковий характер ресурсної бази банків; несформованість ринку ефективних інвестиційних проєктів.

Традиційні кредитні ризики зростають в українських умовах внаслідок певних економічних і правових особливостей. По-перше, це загальний стан української економіки, який, не дивлячись на деяке покращення, характеризується фінансовою нестійкістю значної частини підприємств. По-друге, 50 – 60% українського виробництва, як зазначили вище, знаходиться в "тіні". По-третє, недосконалість юридичного захисту інтересів банку як

кредитора притаманне діючій системі оформлення застави, прав банку на майно клієнтів, що спричинює значну концентрацію кредитних ризиків в обмеженій кількості позичальників (частка великих кредитних ризиків в активах банківського сектору складає 30%). Зауважимо, що ріст кредитних ризиків був виражений в суттєвому погіршенні якості кредитного портфеля: десята частина кредитів, виданих банками, відноситься до розряду ризикованих. Однак за останній період простежується позитивна тенденція зміни якісного складу кредитного портфеля. Фактично створені банками резерви під можливі втрати від позичок за станом на 1.06.2005 р. склали 47,9 млрд. грн. [27, с.16].

Варто згадати і про високу ризикованість проектів, обумовлену значними термінами їх реалізації. Застраховуючись від високих ризиків, банки вимагають під позичальників великих розмірів застави, гарантії, відбирають проекти з високою прибутковістю. Такі дії банків звужують коло потенційних позичальників.

Проблемою також є відсутність у багатьох банків досконалих механізмів та методів оцінки фінансового стану позичальників, недостатність кваліфікованого персоналу й інформаційних систем, а також необґрунтовано високий рівень банківських витрат, недостатня розвиненість банківських послуг, яких потребують клієнти, та низький рівень конкуренції багатьох банків.

Наступний фактор ризику – невідповідність короткострокових пасивів українських банків до інвестиційних потреб, внаслідок чого інвестиційне кредитування несе загрозу ліквідності банку. Розрахунок співвідношення залучених і виданих банками коштів свідчить про те, що найбільш врівноваженими з позицій ресурсної забезпеченості є короткострокові вкладення. Із збільшенням термінів вкладень розрив між обсягами вкладень і джерелами їх фінансування зростає до п'яти разів за коштами, вкладеними на

термін більше трьох років.

Дослідження причин ситуації, що склалася [104, с.20–25; 57, с.4–9], свідчать про закономірність цього явища, викликаного, насамперед, грошово-кредитною політикою, яка проводиться Національним банком України в період фінансової стабілізації. Курс, спрямований на обмеження грошової пропозиції з метою зниження темпів інфляції, призвів до низького ступеня наповнення каналів грошового обігу грошовою масою і таких деформацій як ріст неплатежів між суб'єктами господарювання, „доларизація" заощаджень. Усе це, одночасно з погіршенням фінансового стану багатьох підприємств, зменшенням величини одержуваного прибутку, іммобілізації більшої частини ресурсів підприємств у дебіторську заборгованість і товарно-матеріальні цінності, позбавляє основи процес формування банками ресурсів інвестиційного характеру.

Досі більшість банків відчуває нестачу довгих фінансових ресурсів унаслідок нерозвиненості грошового обігу за участю банківської системи. Так, за даними НБУ, поза банками у 2001 році було в обігу понад 19000 млн. грн., у 2002 році – понад 26000 млн. грн., на 1.01.2005р. – 53,8 млрд. грн. Кошти підприємств, організацій та населення в банках на 1.01.05 року становили 125,8 млрд. грн. Недостатній рівень страхування депозитів вкладників банків не сприяє довірі з боку населення до банківської системи. Сьогодні вкладникам фізичним особам гарантується лише 2000 грн. Тому в такому випадку потрібна державна підтримка. Вирішенням цієї проблеми може стати перерахування частини прибутку НБУ до Фонду гарантування вкладів, що дасть змогу значно швидше збільшити капітал фонду [15]. Негативний вплив на банківську діяльність мають низькі доходи населення, незадовільний фінансовий стан позичальників, що спричинює високі ризики вкладень, змушує банки вдаватись до постійного моніторингу даних позичальників та створення значних резервів.

З огляду на викладене, можна підсумувати, що існують вагомі підстави

визнати ситуацію критичною. Вона поставила більшість банків у глухий кут. Очевидно, що нарощування капітальної бази перебуває у тісному взаємозв'язку з стабілізацією банківської діяльності та покращенням економічного становища в цілому. Зрозуміло, що це вимагає тривалого періоду часу, а «знекровлений» реальний сектор потребує ресурсів сьогодні. За таких обставин вважаємо, що українським банкам доцільно активніше брати участь в проектах міжнародних інституцій. Обслуговування вітчизняними банками кредитних програм міжнародних фінансових організацій (Світовий банк, Німецько-Український фонд, фонд „Євразія”) може служити суттєвим ресурсним джерелом для вітчизняної економіки.

Наступний чинник, від якого залежить активність банків у процесі проектного кредитування, є ринок інвестиційних проектів, чи, насправді, його відсутність. Поодинокі факти існування того чи іншого закладу не можуть свідчити про наявність та належне функціонування такого.

Має місце недосконалу діяльність судової системи і, зокрема, відсутність реальних механізмів стягнення боргів, а отже, незахищеність прав кредитора. Через недієздатність судової системи повернення кредитів зволікається роками, банки зазнають втрат, внаслідок чого зростають відсоткові ставки за кредитами як компенсація за наявний ризик. У гіршому становищі опиняються банки, які здійснюють довгострокове кредитування, адже за час дії таких угод змінюється законодавство, економічний стан.

Проаналізувавши стан фінансового сектору економіки та проектуючи його на діяльність вітчизняних банків в інвестиційному процесі, варто особливо наголосити на тому, що останні функціонують у вкрай несприятливих умовах. Такі умови не дозволяють залучити основну масу банків в інвестиційне кредитування, а існуючі мізерні обсяги не підлягають зіставленню із сукупними потребами економіки. До того ж, відсутніми є механізми та інструменти, загальноприйняті у закордонній практиці, які б служили стимулами для банків,

певними гарантами їх фінансової стійкості. Зокрема, це пільговий порядок резервування залучених коштів, особливі умови рефінансування під інвестиційні проекти. Враховуючи високі ризики та їх широкий спектр, нагальним є створення системи страхування інвестицій, надання державних гарантій. Дієвими чинниками, які б сприяли насиченню економіки України банківським інвестиційним капіталом, є запровадження заходів щодо диференціації економічних нормативів залежно від частки інвестицій банку в реальному секторі економіки.

До дієвих чинників також відносимо запровадження пільгового оподаткування для тих банків, які кредитують важливі виробничі об'єкти, оскільки запуск нового виробництва, чи оновлення основних фондів тощо в кінцевому результаті призведе до регулярного поповнення бюджетів податковими відрахуваннями позичальника. Це компенсує ті пільги, які було надано банку, а також звільняє державу від участі у фінансуванні таких проектів. Отже, відбудеться значне поповнення прибуткової частини бюджету та зменшення навантаження на видаткову. Не можна залишати поза увагою і реалізацію стратегічних завдань: "запуск" економіки при "повнокровному" виробництві.

Зазначені пріоритети економічної політики повинні передбачати перегляд існуючої системи регулювання банківського сектору, зміну форм і методів впливу на банківську сферу при врахуванні задач реалізації інвестиційних функцій банків в економіці. Така банківська система повинна відповідати вимогам високої надійності, інвестиційної спрямованості, керованості, гарантувати необхідний рівень пропозиції кредитних ресурсів за доступними для виробничої сфери відсотками.

Одним із визначальних факторів, які обмежують активність банків у сфері інвестиційного кредитування, виступає рівень процентних ставок за кредитами. На сьогоднішній день сформований рівень процентних ставок за

банківськими кредитами, незважаючи на існуючу динаміку їх зменшення, досить високий, що перешкоджає істотному збільшенню попиту на банківське кредитування з боку реального сектора економіки.

Так, середньозважені процентні ставки за кредитами, виданими у національній і іноземній валюті в 2004 році склали 17,9% і 12,3% річних, відповідно, що на 2,3 нижче і на 0,7, відповідно, процентних пункти вище, ніж у 2003 році [28, с.56]. Це не дозволяє забезпечити збільшення реального попиту на кредити, оскільки рівень рентабельності більшості українських підприємств не перевищує 10%.

Усунення проблеми високої ціни на банківські кредити, на наш погляд, є провідним фактором у реалізації завдання активізації взаємодії банківської системи та виробничого сектора національної економіки, оскільки саме в банківській системі „зкладається” конкурентоздатність вітчизняного виробника. Різниця в цінах на кредити, які можуть отримати вітчизняні та західні виробники, робить продукцію українських підприємств неконкурентоспроможною у ціновому відношенні. Саме тому необхідно, щоб українські виробники могли закладати в ціну своєї продукції низькі відсоткові



Рис. 3.3. Динаміка облікової ставки Національного банку України.*

*Складено автором за даними НБУ.

ставки.

Важливу роль у розширенні обсягів кредитування національного виробництва відіграє рівень облікової ставки Національного банку України. Відсоткова політика НБУ є впливовим інструментом регулювання грошового обігу. Його вплив охоплює кредитну активність банків, а відтак спроможність банківського сектору щодо кредитного забезпечення реального. За період 1994–2004 р. відбулися значні зміни у бік зменшення облікової ставки – в даний час вона становить 9,0% [28, с.204]. Однак, розрив між обліковою ставкою НБУ (9,0%) і процентними ставками банків (15,0%) залишається досить високим унаслідок високого рівня витрат діяльності банківських установ. Аналогічна ситуація в динаміці процентних ставок за банківськими депозитами. Незважаючи на постійне зниження ставок за

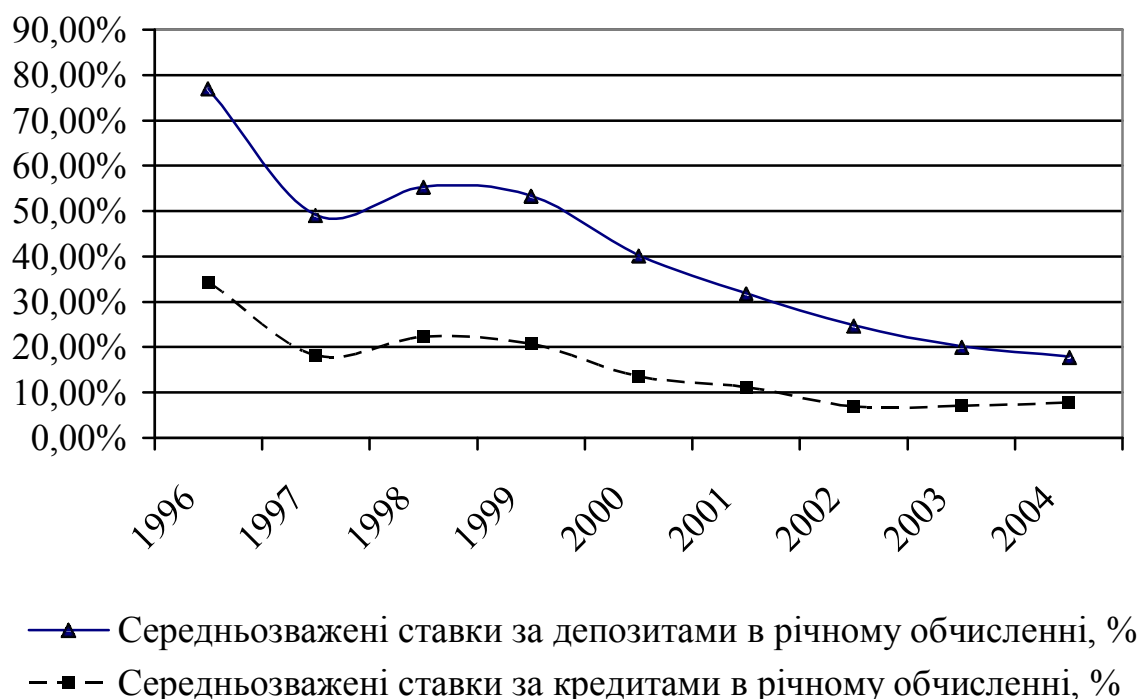


Рис. 3.4. Динаміка процентних ставок банків України за кредитами та депозитами.*

*Складено автором за даними НБУ.

депозитами, розрив у рівнях ставок за кредитами і за депозитами залишається суттєвим: 2004 р. – 17,9 і 7,8%, [33, с. 56–59].

Аналіз рисунків 3.3 і 3.4 свідчить, що лише за останні роки рівень ставки рефінансування НБУ перебував у межах коридору процентних ставок за депозитними та кредитними операціями банківських установ. Втім, ефективність даного інструменту у масштабах всієї економіки є на низькому рівні. Для того, щоб облікова ставка НБУ використовувалась як повноцінний інструмент грошово-кредитного регулювання, позитивно впливала на темпи росту інвестиційних кредитів, вона має ґрунтуватись на таких принципах: забезпечення позитивного рівня облікової ставки відносно рівня інфляції та перебування у межах коридору процентних ставок банків за кредитами та депозитами.

Пояснення високих процентних ставок за кредит лежать в таких площинах:

- рівень інфляції та інфляційні очікування: в умовах високих темпів інфляції банки підвищують ціну на банківський кредит з метою компенсації можливих втрат від інфляційного знецінення доходів; крім того, при збільшенні темпів інфляції банки, з одного боку, переорієнтовують свій кредитний портфель у бік зниження його термінів, а з іншого – направляють вільні кошти на валютний ринок;
- високий рівень обов'язкового резервування залучених банківських ресурсів;
- значний рівень ризику банківського кредитування, особливо у сфері реалізації інвестиційних проектів;
- високий попит на кредитні ресурси з боку органів державного управління; хоча можна відзначити позитивну тенденцію зниження частки кредитів, виданих українському урядові, у загальному обсязі кредитів банківської системи з 52,5% у 1996 р. до 36,4% у 2000 р., до 15,7% у 2003 р. і до 11,34% у 2004 р.[28, с.69–70];

➤ підвищення або зниження валютного курсу також впливає на ціну банківського кредиту в результаті переливу кредитних ресурсів між валютним і кредитним ринками. В міру стабілізації фінансового ринку й входження України у фазу економічного росту, банківські установи збільшили пропозицію кредитних ресурсів у сфері реального виробництва й обмежили суми, які направляються на валютні операції, внаслідок значного падіння їх рентабельності. Тим самим, стабілізація валютного курсу впливає на збільшення пропозиції кредитних ресурсів, забезпечуючи зниження процентних ставок на банківський кредит.

Національний банк України регулювання рівня і структури відсоткових ставок може здійснювати двома способами: 1) безпосереднім встановленням ставок за власними кредитами – дисконтної, ломбардної, за операціями на відкритому ринку; 2) контролюванням окремих ставок банківських установ. Перший спосіб регулюючих заходів центрального банку має домінуючий вплив як на вартість залучення ресурсів банками, так і на вартість кредитного забезпечення економіки. Має місце пряма залежність між величиною облікової ставки та вартістю фінансування банківських операцій і обернена щодо попиту на кредит, відтак, обсягу кредитного забезпечення підприємств.

В даний час Національний банк України вже розробляє та впроваджує відповідні механізми, які впливають, з одного боку, на ресурсний потенціал банківської системи, а з іншого – на ціну банківських ресурсів. Так, послідовне зниження рівня облікової ставки НБУ до 9% з одночасним зниженням і диференціацією нормативів обов'язкового резервування залучених і позикових ресурсів банків, залежно від терміну й виду валют, свідчить про новий етап у діяльності НБУ, спрямований на проведення „активної” процентної політики з метою регулювання ділової активності. До того ж, подальше стимулювання процесів зниження процентних ставок за кредитами можливе лише шляхом поліпшення фінансового стану потенційних позичальників, удосконалення

законодавчої бази із захисту прав кредиторів.

Разом із тим, обсяги збільшення ресурсів кредитування за рахунок зниження норм обов'язкового резервування є недостатніми в порівнянні з потребами української економіки для підйому національного виробництва.

З огляду на це, 2 серпня 2002 року з метою реалізації заходів, спрямованих на економічне зростання та забезпечення банків „довгими" (до 3-х років) і недорогими (за діючою на сьогоднішній день обліковою ставкою 7% річних) кредитними ресурсами, була видана Постанова Правління НБУ № 283 про прийняття Тимчасового положення про порядок кредитування (рефінансування) Національним банком України банків, які здійснюють довгострокове кредитування [167, с.15–36].

На жаль, ідея уряду використовувати емісійні гроші для надання банками довгострокових кредитів під інвестиційні проекти не одержала належного розвитку. У рамках даного механізму рефінансування НБУ видав довгострокових кредитів на суму 570 млн. грн. [155, с.9].

Значні кредити НБУ отримали „Укрсоцбанк" і „Брокбізнесбанк" для фінансування придбання облігацій „Південно-Західної залізної дороги" та компанії „Укртелеком". Також „Промінвестбанк" зміг залучити кредит НБУ на суму 121,5 млн. грн. за ставкою 8% річних на цілі кредитування інвестиційного проекту Харківського авіаційного заводу з випуску літаків АН-140, АН-74, ТК-300, АН-74, ТК 300, УТ, загальною вартістю 135 млн. грн. [123, с.23]. На думку експертів, ефективність дії програми під сумнівом, оскільки, насамперед сам НБУ не був повною мірою зацікавлений в активізації діяльності банків у рамках даного механізму рефінансування, що обумовлено необхідністю проведення грошової емісії і, як наслідок – імовірністю появи інфляції. У свою чергу, політика твердого регулювання грошової маси в Україні та діяльності банківських установ не збігається з можливими наслідками реалізації цієї програми.

Причини того, чому система рефінансування діяльності банків, які здійснюють інвестиційне кредитування, не одержала свого розвитку, лежать у різних площинах. Насамперед, це високі вимоги до самих банків, які бажали одержати кредит у НБУ, що, безумовно, обмежує можливості розвитку системи рефінансування діяльності банків. Проте, з погляду ефективності й надійності даної системи, вимоги НБУ є цілком правомірними. До числа основних вимог до банків-учасників відносяться:

- величина оплаченого статутного капіталу повинна бути не меншою, ніж 5 млн. євро, а позитивний регулятивний капітал – не меншим за розмір оплаченого статутного капіталу;
- виконання обов'язкових економічних нормативів, установлених для банківської системи;
- питома вага основних коштів, дебіторської заборгованості й інших недоходних активів, за винятком високоліквідних, у загальній вартості активів банку не повинна була перевищувати 25 відсотків;
- банк мав брати участь у фінансуванні інноваційно-інвестиційного проекту своїми кредитними ресурсами в розмірі, не меншому за 10 відсотків суми, необхідної для кредитування;
- загальна сума довгострокового кредиту НБУ, отриманого для всіх позичальників на інноваційно-інвестиційні проекти, повинна знаходитись в межах 50 відсотків регулятивного капіталу банку як на час одержання кредиту, так і протягом усього періоду користування кредитом НБУ.

Одночасно з цим, обов'язковою умовою надання банківській установі кредиту від Національного банку є умова оформлення забезпечення у вигляді майна, майнових прав, цінних паперів, а також гарантій і поручительств, загальна вартість яких повинна забезпечити покриття 120% суми кредиту й відсотків за його використання. У свою чергу, у більшості потенційних підприємств-позичальників відсутнє забезпечення, адекватне вимогам банків,

унаслідок цього в банків росте ризик участі в системі рефінансування, оскільки сам банк приймає на себе ризик перед НБУ своїм власним майном.

Вагомою причиною нежиттєздатності системи рефінансування діяльності комерційних банків довгостроковими ресурсами НБУ є відсутність інноваційно-інвестиційних проектів як таких, що відповідали б вимогам Національного банку. Банківські установи пропонують кредитувати підприємства малого й середнього бізнесу, а їхнє кредитування не відповідає тим завданням, які ставить перед собою НБУ – забезпечити ресурсами базові галузі національної економіки. В економічній ситуації, яка склалася в Україні, з низьким рівнем платоспроможного попиту, відсутністю реальних інвестиційних проектів у виробників, а також заставного майна й інших видів забезпечення, адекватних вимогам банківських установ, можливість запуску механізму рефінансування діяльності банків другого рівня з боку НБУ значно знижується. У зв'язку з цим, на рівні держави постає завдання формування фінансового механізму, який би дозволив зістикувати потенційних учасників процесу інвестування, забезпечивши кругообіг фінансових ресурсів у рамках даної системи, і дав поштовх економічному розвитку економіки України. Враховуючи зазначене завдання, ми пропонуємо концепцію державного регулювання сфери інвестиційного кредитування (див. Додаток Ж.6).

Слід зазначити, що в багатьох країнах світу національна банківська система слугує об'єктом пильної уваги з боку державних органів. З усвідомленням ролі банківської системи в економіці її регулювання має поступово набувати ознак системності, включати пошук ефективних механізмів втручання держави в банківську діяльність. Діяльність банків в Україні в умовах трансформації економіки має бути об'єктом особливого регулювання, оскільки ці установи займають головні місця на ринку фінансових послуг, динамічно розвиваються, нарощуючи свої ресурсні потужності, а економіка потребує кредитів і інвестицій. З огляду на це, державне регулювання

банківської діяльності повинно бути спрямоване на досягнення певних цілей. Зокрема, держава повинна відігравати активну роль в економічному розвитку, підтримувати прогресивні тенденції в трансформації економіки, сприяти адаптації суб'єктів господарювання до зміни зовнішнього середовища. Державну політику щодо банківського сектору економіки доцільно формувати з урахуванням таких ключових принципів:

- 1) банки повинні мати можливості для функціонування та розвитку;
- 2) діяльність банків повинна бути корисною для суспільства в цілому, а не лише для власників банківських установ;
- 3) здійснення операцій конкретною банківською установою не повинно впливати дестабілізуюче на всю банківську систему;
- 4) діяльність банків не повинна загрожувати національній безпеці країни.

На нашу думку, державне регулювання банківської діяльності – це встановлення державою обмежень та стимулів для забезпечення стабільного і безпечного функціонування банків та створення умов для досягнення банківською системою макроекономічної ефективності. Фінансова сфера дуже чутлива до регулюючого впливу держави: банки не тільки враховують макроекономічну ситуацію в країні, формуючи свої стратегії на ринку, а й самі впливають на цю ситуацію своїми діями. Монетарна політика центрального банку, перерозподіл ресурсів у державі, рівень та якість життя населення – усе це впливає на обсяги і структуру активів та пасивів банків, на розвиток тих чи інших напрямів банківської діяльності, мережі банківських установ.

Здійснений аналіз сучасного стану банківської системи, визначення її ролі в економічних процесах для стимулювання процесу інвестиційної діяльності з довготерміновим банківським кредитуванням дозволяє зробити наступні пропозиції:

- запровадити механізм ефективного захисту прав кредиторів, прозорий порядок реалізації заставного майна;
- забезпечити підвищення рівня концентрації банківського капіталу шляхом підвищення капіталізації та платоспроможності банків, запровадження процедури реорганізації та ліквідації фінансово нестійких банків;
- стимулювати залучення грошових вкладів населення;
- стимулювати надходження іноземного капіталу в банківську сферу.

Отже, основними напрямками державної грошово-кредитної політики в стимулюванні інвестиційних процесів в Україні мають бути:

- створення правового механізму регулювання економіки, який забезпечить фінансово-кредитним установам належне місце в регулюванні інвестиційного процесу;
- створення системи законодавчих актів, які б забезпечували умови для поєднання фінансових ресурсів, банківського та промислового капіталів, реалізації інвестиційних проектів за рахунок позичкових коштів, забезпечували б гарантії та захист у відносинах банків із клієнтами, розширювали зону банківських операцій та послуг на інвестиційному ринку;
- визначення державної політики щодо оподаткування фінансового капіталу, зокрема, оптимізації податків на прибуток кредитних установ, які здійснюють інвестиційне кредитування;
- врегулювання ризику й рівня прибутковості операцій, пов'язаних з інвестиціями, а також правових умов перетворення короткострокових фінансових ресурсів у довгострокові;
- розвиток іпотечних, інвестиційних, ощадних та інших банківських установ, що здійснюватимуть інвестиційні операції, державних та змішаних банківських інститутів, діяльність яких має зосереджуватися на фінансуванні інвестиційних проектів у пріоритетних напрямках розвитку

економіки України;

- запровадження ефективних механізмів стимулювання інвестиційного кредитування пріоритетних сфер економіки через цільове рефінансування;
- упровадження заходів, які забезпечать розвиток участі комерційних банків у створенні фінансово-промислових груп та у приватизаційних процесах;
- запровадження механізму страхування інвестиційних ризиків комерційних банків та заохочення цих банків до надання довгострокових кредитів;
- залучення до активної інвестиційної діяльності суб'єктів різноманітних форм власності та господарювання для розширення національного товаровиробництва і ринкової інфраструктури, створення інвестиційних нагромаджень, в якому має брати участь весь фінансовий капітал держави, в тому числі і тіньові його форми.

В запропонованій нами схемі (див. Додаток Ж.6), з перелічених вище, знайшли своє відображення ті інструменти державного регулювання сфери інвестиційного кредитування, які, на нашу думку, є найбільш ефективними на даний час і за допомогою яких можна оптимізувати поєднання окремих інструментів. В основу даної концепції як тактичної форми регулювання кредитно-інвестиційної активності покладена ідея стратегічного курсу, базовим принципом якого має стати реалізація державної політики, спрямованої на запровадження структурної перебудови та зростання економіки. Основні завдання якої наведені в (див. Додаток Ж.7). Складність державного регулювання кредитно-інвестиційної сфери полягає в тому, що необхідно забезпечити комплексне використання методів й інструментів до вже сформованої системи учасників кредитно-інвестиційної діяльності з метою досягнення поставлених цілей (виконання завдань з оптимізації структури

економіки та промислового виробництва, ефективного використання енергетичних та матеріальних ресурсів, розвитку експорту наукоємної, високотехнологічної із високим ступенем переробки продукції, реалізації конкурентних переваг галузей національної економіки). Крім цього, методи державного впливу не повинні протидіяти один одному, щоб уникнути нівелювання позитивного ефекту. Ефективність державного регулювання повинна забезпечуватись дотриманням принципів системності, комплексності, послідовності, усунення протиріч.

Враховуючи вище зазначене, бачимо доцільним у даній схемі виокремити напрями та інструменти впливу держави на формування сприятливого для взаємодії банківського і реального секторів економіки (в частині забезпечення інвестиційних проектів кредитними ресурсами) середовища. З огляду на те, що податкова політика держави є одним із найвагоміших напрямів регулювання інвестиційної діяльності, запропоноване пільгове оподаткування прибутку банків, які кредитують важливі виробничі інвестиційні проекти та надання податкового інвестиційного кредиту підприємствам, які їх впроваджують, слугуватимуть стимулами для всіх учасників. Відтак, оновлення основних фондів в результаті реалізації таких інвестиційних проектів може забезпечити достатній обсяг надходжень до бюджетів всіх рівнів, ефективне функціонування економіки, створення умов для подальшого інтегрування України до світової економіки.

3.2. Участь банків у кредитуванні інвестиційних проектів на регіональному рівні

Реалізація державної інвестиційної стратегії розвитку економіки України зумовлює об'єктивну необхідність пошуку можливих шляхів та способів покращення інвестиційної привабливості окремих територій та пожвавлення інвестиційної активності суб'єктів господарювання. Особливий інтерес становить саме регіональний аналіз кредитної діяльності банків, проблеми та

перспективи підтримки банками розвитку економіки регіонів. Як відомо, не тільки інвестиційна привабливість регіону, загальний рівень економічного розвитку регіону визначає рівень кредитно-інвестиційної активності банків, але і навпаки – кредитно-інвестиційна діяльність банків впливає на темпи економічного розвитку регіону. Участь банківських установ у кредитуванні інвестиційних проектів у різних галузях сприяє створенню нових, реконструкції та модернізації діючих підприємств, створенню додаткових робочих місць, наповненню споживчого ринку товарами і послугами, а також формуванню доходів у розрізі інституційних секторів ринку: у виробничому секторі – прибутку, у секторі домогосподарств – грошових доходів населення, у державному секторі – доходів бюджету.

Щодо впливу рівня економічного розвитку регіону, то, безумовно, він сприяє або стримує кредитну діяльність банківських установ, визначаючи обсяг, структуру та напрями кредитних вкладень. У зв'язку з цим, на нашу думку, потрібно здійснити аналіз саме регіональної кредитної діяльності банків в інвестиційній сфері, дати оцінку впливу банківського кредитування на обсяги виробництва у регіоні, а також визначити чинники, які б сприяли подальшому росту участі банків в інвестиційній сфері.

У науково-методичній літературі пропонується декілька варіантів розрахунку оцінки привабливості регіону [4, с.49–58; 45, с.239–245; 129, с.82; 194, с.70–75]. На методичному рівні істотних відмінностей такі оцінки не мають. Головна їх відмінність полягає в наборі показників, прийнятих за базу розрахунку рейтингу, і в методиках проведення розрахунків. Як слушно зазначив О. Пилипак [129, с.82], у переважній більшості методик, що пропонується фахівцями для визначення інвестиційної привабливості регіонів, загальна пріоритетність групи економічних показників становить 60–80%. Таким чином, на рівень інвестиційної привабливості регіону істотно впливають інші групи факторів, основними з яких є правові, соціально-політичні, технологічні, інфраструктури й окремі групи становлять соціально-демографічні та соціально-психологічні фактори, вплив яких на сьогоденній

день є ще не досить вивченим, але визнаним провідними фахівцями-інвестологами.

Тернопільську область, згідно з рангуванням [170, с.8], віднесено в групу регіонів, де фінансовий, політичний і законодавчий ризики є максимальними, відповідно, й низька інвестиційна привабливість. Показовим є те, що 2/3 регіонів України є несприятливими в інвестиційному плані: переважна більшість областей має низький інвестиційний потенціал з високим ступенем ризику. Тому діяльність інвесторів у таких регіонах характеризується низькою активністю у зв'язку з несприятливим інвестиційним кліматом і низькою ефективністю інвестицій.

Суттєві регіональні диспропорції спостерігаються і в розвитку банківської системи (див. Додаток 3.1). Враховуючи кількість банківських установ, їх філій, а також загальну вартість їх активів, виділяють чотири групи регіонів за рівнем концентрації банківської діяльності [59, с.5]. Відтак, станом на 1 січня 2005р. переважну більшість банків – юридичних осіб зареєстровано в Києві та Київській області – 89 зі 160, що у відсотковому співвідношенні становить 55,62% від загальної кількості, у Дніпропетровській – 12, Донецькій – 11, Харківській – 12, Одеській – 10 (28,13% від загальної кількості), у той час як на решті території України зареєстровано лише 26 банків (16,25%). Показовим є те, що в 10 областях немає жодного банку – юридичної особи. До них входить і Тернопільська область, хоча донедавна тут діяли самостійні банківські установи – КБ “Вікторія”, КБ “Тернопіль-Кредит”, АБ “Оазис”, АКБ “Україна-Економіка”, АКБ “Тернава”.

Аналіз розвитку банківської системи у розрізі регіонів свідчить про наявність у ньому значних диспропорцій, які виявляються як у суттєвій диференціації кількості банків, так і у розміщенні їх активів (див. Додаток 3.1). Зокрема, майже половина від загальної кількості активів – 48,65% сукупною вартістю понад 68 млрд. грн. сконцентровано в першій групі. Однак, дохідність цих активів є незначною – 0,18%. Для порівняння – 1,83% у Донецькій області, 2,3% – у Хмельницькій, 2,7% – у Тернопільській області. Можна зробити

висновок, що, незважаючи на високий рівень інвестиційної привабливості Київського регіону та суттєву концентрацію банківських установ, рівень прибутковості активів банків є низьким. Ученими розглядаються аспекти, пов'язані з причинами, які приваблюють власників банків до функціонування у столиці України. Крім прибутку вони припускають наявність інших чинників: обслуговування власного бізнесу, можливість доступу до бюджетних коштів [59, с.4–5].

Крім зазначених диспропорцій в регіональному розвитку банківської системи підтвердженням проблем у діяльності банківського сектору регіону служить відтік банківських ресурсів з регіону каналами міжфілійних зв'язків (див. Додаток 3.2). Ілюстрацією цього може служити співвідношення обсягів залучених ресурсів і розміщення їх у кредитні операції. Рівень осідання коштів у Тернопільській області – негативний: станом на 1.12.2004р. вилучено 115 млн. грн.

Вилучення фінансових ресурсів через банківську систему з регіонів зумовлює нестачу коштів, потрібних для інвестиційної діяльності, збільшення їх ціни, що, в свою чергу, призводить до погіршення їх інвестиційної привабливості. Така ситуація не відповідає умовам ринкової економіки, за яких банківський сектор, акумулюючи заощадження, формує інвестиційну базу розвитку економічної системи.

У зв'язку з цим, вчені наголошують на необхідності встановлення нормативу вилучення фінансових ресурсів з регіонів установами банків, які розташовані за межами регіону реєстрації головного банку, на рівні, не більшому, ніж 0,8, або 80%. Тобто сума всіх вкладених у регіоні банком коштів має бути не меншою 80% від усіх залучених у регіоні фінансових ресурсів [59, с.7]. У випадку, якщо цей норматив менший одиниці, то сума фінансових ресурсів у області зменшується; якщо дорівнює одиниці – зміни фінансових ресурсів не відбувається; більший від одиниці – фінансові ресурси через банківську систему в регіон залучаються. Ми погоджуємось з нагальною потребою встановлення нормативу вилучення фінансових ресурсів з регіонів.

Це дало б можливість, з одного боку, стимулювати ефективне використання ресурсів банківської системи, а з іншого – стабілізувало та сприяло розвитку інвестиційних процесів, а отже, покращенню економічного стану регіонів, росту їх інвестиційної привабливості.

Підтвердженням необхідності здійснення такого заходу слугує аналіз кредитної діяльності банківського сектору в Тернопільській області. При дослідженні кредитно-інвестиційної діяльності банків та її впливу на економічний розвиток регіону важливим напрямом аналізу є оцінка кредитів за сферами суспільного відтворення (див. Додаток 3.3). Привертає увагу низький рівень кредитування інвестиційної діяльності, яке станом на 01.01.2005р. у

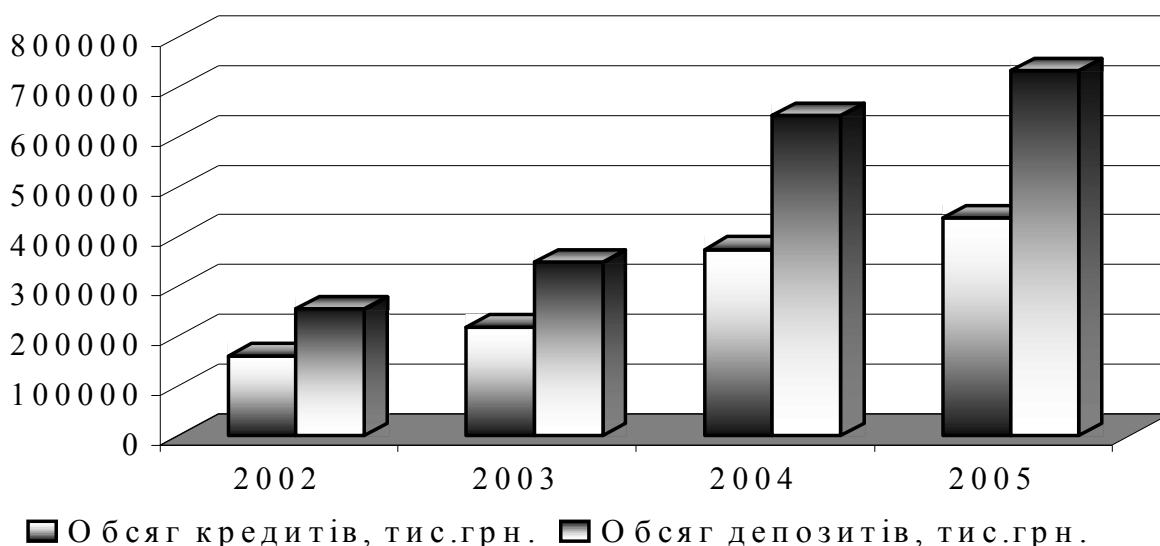


Рис. 3.5. Залучені депозити та надані кредити банківськими установами Тернопільської області.*

*Складено автором за даними НБУ.

шість разів є нижчим від рівня кредитування поточної діяльності й складає лише 5% від сукупного обсягу вкладень в інвестиційну діяльність.

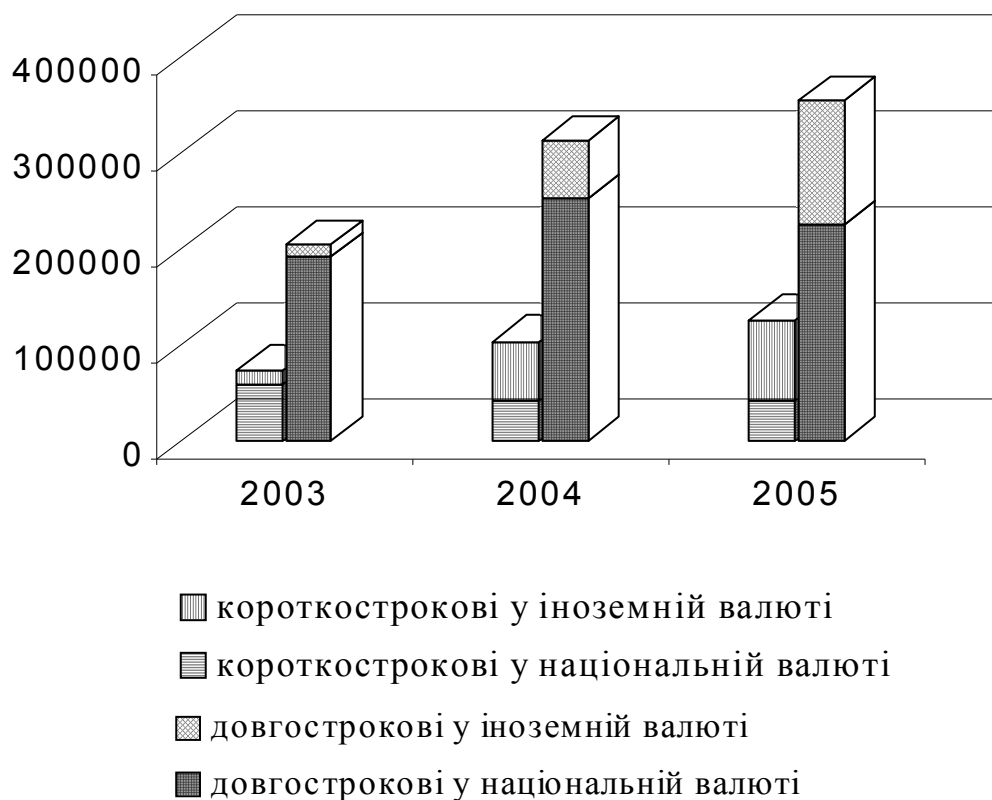


Рис. 3.6. Структура кредитів, наданих банківськими установами Тернопільської області суб'єктам господарювання за строками і видами валют.*

*Складено автором за даними НБУ.

У структурі кредитних вкладень за видами валют основна питома вага припадає на кредити, видані в національній валюті (див. рис. 3.6), до того ж, спостерігається тенденція росту кредитів, виданих у іноземній валюті. Це пояснюється невпевненістю банків як кредиторів у стабільності національної валюти, бажанні застрахуватися від інфляційних ризиків.

Особливості економічного розвитку Тернопільської області, які характеризуються домінуванням галузей харчової, деревообробної, машинобудування і металообробної промисловості, промисловості будівельних матеріалів зернового господарства, буряківництва та м'ясо-молочного тваринництва, безумовно, вплинули і на структуру кредитних вкладень за галузями економіки. Пріоритетними напрямками в інвестиційній сфері є:

транспорт і зв'язок – 21,8%, харчова промисловість – 18,1%, електроенергетика – 16,9%, торгівля і громадське харчування – 6,5%.

Варто наголосити на негативних тенденціях, які мають місце у структурі основних фондів, особливо виробничих. Придбані ще за роки радянської влади, вони практично вийшли з ладу. Ступінь зношеності основних фондів у виробничій сфері на 1.01.2005 р. склав 46%, а виробничі потужності використовуються на 30 %. Застарілі енерго– і матеріалоємні технології, низькопродуктивне технологічне обладнання призводять до подорожчання продукції, це, в свою чергу, стримує розвиток галузей, не забезпечує конкурентоспроможності виробництва, що призводить до низького соціально-економічного рівня всього регіону. За наявності достатньої бази для забезпечення засобами виробництва агропромислового комплексу в області неефективно використовується потенціал галузі. Основною причиною цього, на нашу думку, є дефіцит інвестицій у структурну перебудову.

Як бачимо, при традиційних підходах до процесу інвестування банківський капітал не мав значного впливу на ефективність функціонування економіки, її структурну трансформацію, технічне оновлення виробництва та впровадження прогресивних технологій. З огляду на це, дуже важливим є вибір пріоритетів в інвестиційному процесі, які б забезпечили його ефективність. Це об'єктивно обумовлює необхідність: по-перше, звуження напрямів інвестування та впровадження проектів з урахуванням існуючого інвестиційного потенціалу; по-друге, залучення банків до реалізації інвестиційних проектів, пов'язаних із використанням інноваційного та промислового потенціалу; по-третє, створення нових організаційних форм інтеграції промислового та фінансового капіталу; по-четверте, розробки та реалізації територіальних програм інвестування.

Аналіз сучасного стану інвестиційного процесу в Тернопільській області свідчить про його низьку ефективність, ігнорування соціально-економічних потреб регіону, наведені дані не відповідають існуючій спеціалізації

Тернопільщини.

Кожен регіон має виробляти свої підходи до поліпшення інвестиційного клімату та подальшої активізації інвестиційної діяльності. Водночас, не виникає сумнівів, що процес формування інвестиційно-привабливих регіонів з розгалуженою, багатокладною економікою під впливом змін пріоритетів, орієнтації суспільного розвитку є складним і тривалим. Перші кроки до цього вже зроблено. Але за будь-яких зусиль результати не досягнуть бажаного рівня і, швидше за все, пошук ринків збуту так і залишиться найпоширенішим мотивом для інвестування в Україну, якщо ігноруватиметься системний підхід до дослідження інвестиційної привабливості регіонів, а отже – соціальний та демографічний чинники.

Для забезпечення умов стійкого розвитку регіону необхідні розроблення і реалізація нової регіональної політики інвестування, що сприятиме гармонійному поєднанню загальнонаціональних і регіональних інтересів, ефективному використанню природно-ресурсного, людського і виробничого потенціалів з урахуванням особливостей цієї території, історичних, фінансових і соціальних умов. При цьому потрібна докорінна зміна всієї системи управління інвестиційно-структурною політикою і процесом реалізації проектів, яка сприяла б забезпеченню нормального функціонування всієї області, вирішенню комплексу економічних, соціальних, екологічних та інших проблем. Така ситуація обумовлює нагальну необхідність розроблення програм залучення інвестицій й інвестиційних кредитів на регіональному рівні, з врахуванням розглянутих вище передумов, специфіки Тернопільської області, що призведе до більш цільового використання інвестиційних кредитів в тих галузях регіону, які найбільше їх потребують.

Разом з тим, слід визнати, що відсутній системний підхід до вивчення ситуації в Тернопільському регіоні; не створено оптимальної моделі його функціонування. Зауважимо і відсутність вивчення впливу банківського кредитування на обсяги інвестицій, виробництва регіону, росту його

економічних показників.

Одним із економічних заходів, спрямованих на посилення ролі банківської системи в інвестиційних процесах регіонів, може стати сприяння розвитку регіональних банків – юридичних осіб. Враховуючи те, що в Тернопільській області немає жодного банку – юридичної особи, вважаємо за доцільне створення регіонального інвестиційного банку, завдяки чому можна підвищити рівень кредитування інвестиційних проектів, що дозволить оновити виробничий потенціал економіки регіону.

Ще одна проблема полягає в тому, що потребують належного інформаційного оформлення інвестиційні пропозиції підприємств Тернопільської області:

- перелік таких пропозицій, здійснений головним управлінням зовнішніх зносин, зовнішньоекономічної діяльності та туризму Тернопільської обласної державної адміністрації є вкрай мізерним, таким, що не відповідає поставленим завданням як щодо росту інвестицій, так і економічного росту взагалі. Зокрема, в харчовій промисловості та переробці сільськогосподарської продукції перелічено лише 12 інвестиційних проектів; машинобудівній промисловості – 9; меблевій і деревообробній – 6; легкій промисловості – 2; проектів з виробництва будівельних матеріалів – 5; хімічній промисловості – 5; транспорті –1; медицині – 1; туризмі і відпочинку – 2. Таким чином, всього 50 проектів, враховуючи, що до найбільш важливих галузей належать харчова промисловість, машинобудування та металообробка, легка промисловість, промисловість будівельних матеріалів та деревообробна промисловість. Крім того пріоритетними напрямками в інвестиційній діяльності названо харчову промисловість і переробку сільськогосподарської продукції, легку промисловість, туризм та рекреацію і сільськогосподарське машинобудування;

- з цієї кількості готових інвестиційних проектів є лише 3; бізнес-планів – 22; в стадії розробки – 10; у вигляді ідеї проекту – 14 (за даними 2004 року). Такий підхід до залучення інвестиційних ресурсів в Тернопільський регіон не відповідає сучасним потребам; він не є ефективним і не призведе до росту інвестицій:
- доцільно проводити консультації та здійснювати практичну допомогу в підготовці та реалізації бізнес – планів суб'єктів малого і середнього бізнесу, залучати до співпраці, зокрема, інвестиційні, консалтингові, страхові, аудиторські та юридичні фірми;
- слід створити базу даних інвестиційних проектів та бізнес – планів суб'єктів малого і середнього бізнесу та постійно її поповнювати. Розповсюджувати серед потенційних інвесторів та ділових партнерів інформації про інвестиційну та фінансову привабливість клієнтів банку (у т.ч. на веб-сторінках, в базах даних інвестиційних проектів на спеціальних Інтернет-серверах, у ЗМІ, в рекламно-інформаційних матеріалах представників малого і середнього бізнесу).

За такої ситуації вважаємо доцільним здійснення самими банками підготовки інвестиційних проектів з усіма необхідними обчисленнями та з подальшим пошуком потенційного позичальника. Такий підхід забезпечив би економію часу на всіх етапах експертизи та оцінки інвестиційних проектів, а також був би своєрідним гарантом впевненості щодо проектних ризиків.

Забезпечення поживлення кредитування інвестиційних проектів в Тернопільській області неможливе без підтримки держави. Зокрема, доцільним вважаємо:

- створення і поновлення бази даних пропозицій потенційних інвесторів;
- проведення семінарів-тренінгів з питань залучення інвестицій та розвитку малого і середнього бізнесу (у т. ч. за участю представників і клієнтів

іноземних банків та керівників, вищих навчальних закладів, консалтингових, інвестиційних, аудиторських, лізингових, страхових та юридичних фірм);

- сприяння підприємствам Тернопільщини у пошуку інвесторів, кредиторів та ділових партнерів і налагодженні взаємовигідної співпраці;
- сприяння пошуку інвесторів та сприяння інвесторам у реалізації інвестицій;
- здійснення аналізу реалізації інвестиційних та інноваційних проектів і пропозицій.

Зокрема, заслуговує на увагу діяльність Центру сприяння залученню іноземних інвестицій та розвитку малого і середнього бізнесу АТ “Кредит Банк (Україна)” та Єдиного офісу обслуговування інвесторів які знаходяться у м. Львові, у переліку напрямів діяльності яких виокремлено:

- організаційний;
- консультаційний;
- фінансово-інвестиційний;
- аналітичний;
- інформаційний.

Підкреслимо, що ці суб'єкти не функціонують ізольовано. Наведемо неповний перелік консультантів Єдиного офісу – представників організацій-ділових партнерів Центру сприяння залученню інвестицій: Львівська обласна державна адміністрація (головне управління економіки; головне управління зовнішніх зносин, зовнішньоекономічної діяльності та іноземних інвестицій; рада з питань залучення іноземних інвестицій облдержадміністрації; координаційно-дорадча рада з питань підприємництва облдержадміністрації; представники консульств іноземних країн у Львові; СП “ТІКОН”, адміністратор проекту “Інвестиційні можливості в Україні”⁰; філії та відділення АТ “Кредит Банк (Україна)”); Львівська міська рада (управління промисловості та підприємництва, управління економіки); представники Державної податкової

інспекції, Західної регіональної митниці; Львівська регіональна рада підприємців при Кабінеті Міністрів України; Львівська обласна асоціація малого і середнього підприємництва; Львівське обласне представництво Держкомпідприємництва України та багато інших.

Як свідчить світовий досвід, саме банки в умовах розвиненої ринкової економіки мають виступати в ролі організаторів та фінансових ініціаторів здійснення інвестиційних проектів і програм. Лише банківські установи здатні відігравати вирішальну роль у мобілізації фінансових інвестиційних ресурсів виступаючи, як провідники, а в ряді випадків – як фінансові гаранті вжитих інвестиційних заходів. Основна роль банків у фінансуванні інвестиційних проектів визначається через надання інвестиційних кредитів. Цей напрям банківської діяльності особливо актуальний для тих країн і регіонів, які мають потребу в розширенні і модернізації промислових потужностей.

Крім того, для реалізації інвестиційних проектів на Тернопільщині не було використано кредитів за участю міжнародних фінансових організацій.

Одним із напрямів виходу з кризової ситуації Тернопільського краю, на нашу думку, є сприяння розвитку середнього та малого бізнесу, зокрема, залучення банків до кредитування інвестиційних проектів цих суб'єктів господарювання. Зазначимо, що малі та середні підприємства у ЄС виробляють близько двох третин ВВП, забезпечують роботою три чверті робочої сили. Ті країни, економічне становище яких ще недавно мало відрізнялося від нашого, зокрема, Польща, Угорщина, Чехія – створили сприятливі умови для розвитку малого і середнього бізнесу, котрий дає вже близько 50% ВВП. У Росії цей показник становить 20%. В економіці України частка малого і середнього бізнесу не перевищує 10% [187, с.21]. В Україні за розрахунками Міжнародної Фінансової Корпорації кількість малих і середніх підприємств складала 4 одиниці на 1000 населення; на підприємствах цієї групи вироблялось 7 відсотків ВВП, а рівень зайнятості склав близько 19 відсотків.

Щодо Тернопільської області, то хоч і спостерігається певний ріст

показників розвитку малого підприємництва, він є мізерним в порівнянні з європейським рівнем. Зокрема, у 2005 році в цьому регіоні здійснювали свою діяльність понад 4 тис. суб'єктів малого підприємництва – на 13% більше, ніж у попередньому році. Проте, в розрахунку на 1000 чол. населення кількість підприємницьких структур складає лише 3,6 одиниць. Від суб'єктів підприємницької діяльності до бюджетів усіх рівнів надійшло 23,4 відсотка від загального обсягу надходжень по області.

Комплексні дослідження стану розвитку підприємництва, дозволили виділити ряд проблем у Тернопільській області, що стримують розвиток малого підприємництва, зокрема:

- недостатня юридична обізнаність як потенційних, так і діючих суб'єктів малого підприємництва;
- наявність адміністративних бар'єрів на шляху становлення та розвитку підприємництва (реєстрація, ліцензування, сертифікація, системи контролю і дозвільної практики, регулювання орендних відносин тощо);
- обмеженість або повна відсутність матеріальних та фінансово-кредитних ресурсів;
- відсутність дієвих механізмів фінансово-кредитної підтримки підприємництва;
- недостатня активність громадських організацій підприємців щодо представництва та захисту прав своїх членів та невміння самих суб'єктів підприємництва захищати свої права.

Вважаємо, що зростання чисельності суб'єктів малого підприємництва та покращення фінансових результатів господарської діяльності неможливе без активізації державної політики фінансово-кредитної, інвестиційної та консалтингової підтримки малого підприємництва. Крім того, потреба вирішення проблем сприяння розвитку малого і середнього підприємництва є стратегічним завданням державних органів влади.

Розглянемо основні перешкоди одержанню зовнішнього фінансування, на які вказують суб'єкти підприємницької діяльності:

- високі відсоткові ставки;
- високі вимоги до застави;
- недоступність довгострокових кредитів;
- недостатня або недоступна інформація про джерела фінансування;
- норми амортизації;
- вимоги до кредитної історії.

Серед причин відмови у наданні банківських кредитів визначальними є:

- недостатня застава (42% заявників, яким відмовлено в отриманні кредиту);
- недостатня кількість власних коштів для інвестицій (19%);
- низька пріоритетність або недоцільність проекту (по 6%);
- недостатня або неналежно оформлена документація по проекту.

Зазначені вище результати опитувань суб'єктів господарювання та позиція кредиторів дають підстави твердити, що для подальшого розвитку підприємництва необхідним є застосування державної політики сприяння, спрямованої на:

1. Розробку фінансових механізмів здешевлення вартості кредитних ресурсів.
2. Розробку фінансових механізмів зменшення вимог банків до розміру застави із одночасним забезпеченням вимог щодо мінімізації ризиків неповернення кредитів.
3. Стимулювання створення інформаційних та консалтингових систем, які б забезпечували інформаційну та консалтингову підтримку підприємницьких ініціатив.

4. Запровадження програм бізнес-освіти (навчання, стажування, перекваліфікація, підвищення кваліфікації) із актуальних питань підприємницької діяльності для керівників та персоналу суб'єктів господарювання.

5. Формування сприятливого бізнес-середовища та інвестиційної привабливості територій із застосуванням новітніх телекомунікаційних систем.

В Україні реалізовується ряд заходів та програм, спрямованих на здешевлення вартості кредитних ресурсів. Зокрема, діє механізм здешевлення на конкурсних засадах за рахунок бюджетних коштів вартості кредитних ресурсів для сільгоспвиробників та підприємств переробної галузі. Водночас, такий механізм не забезпечує зменшення вимог банківських установ до суми застави за кредитом. Крім того, відсутність навчальних програм та консультаційної підтримки ставить суб'єктів господарювання у нерівні можливості щодо підготовки пакету необхідних документів по проекту.

З іншої сторони, є позитивна практика фінансово-кредитної, інвестиційної та консалтингової підтримки малого підприємництва через реалізацію Національної та регіональних програм сприяння розвитку підприємництва. Фінансування заходів зазначених програм здійснюється через мережу спеціально створених фондів підтримки підприємництва. Доцільно зауважити, що на сьогодні відсутня єдина методологія надання фінансово-кредитної підтримки підприємству. Серед різних механізмів фінансово-кредитної підтримки, які застосовуються фондами (погашення частини відсоткової ставки за комерційними кредитами, лізинговими платежами, погашення страхових платежів, безповоротна фінансова допомога), слід вказати на доцільність застосування механізму гарантування інвестиційних кредитів, які отримують суб'єкти підприємництва в уповноважених банках. Застосування такого механізму дозволяє:

- знижувати відсоткову ставку за кредитом до рівня облікової ставки НБУ (залежно від соціальної спрямованості проекту та очікуваного економічного ефекту);
- знижувати вимоги банків до застави (відношення кредит/застава як 1/1,2-1,5);
- отримати суб'єкту підприємництва інформаційну та консалтингову підтримку від спеціалізованої структури – фонду підтримки підприємства. Консалтинговий супровід збільшує шанси підприємств на отримання кредитів із порівняно низькою кредитною ставкою за кредитними лініями ЄБРР, НУФ тощо;
- здійснювати фінансування на конкурсних засадах, сприяючи розвитку конкуренції у підприємницькому середовищі;
- реінвестувати повернені кошти у нові бізнес-проекти.

При розробленні механізму фінансово-кредитної підтримки доцільним, на наш погляд, є застосування програмно-цільового методу фінансування. Основними критеріями для надання фінансової підтримки має бути відповідність проектів підприємницької діяльності регіональним та галузевим програмам розвитку регіону, пріоритетним напрямам підтримки підприємництва, його значення для соціально-економічного розвитку держави, регіону, конкурентоспроможність продукції та кредитоспроможність підприємства.

Програмно-цільовий метод фінансування програм зі сприяння розвитку підприємництва дозволяє не лише забезпечити комплексний підхід до вирішення існуючих проблем, але і проводити моніторинг очікуваних короткотермінових та довготривалих результатів від реалізації програм. Загальним підсумком моніторингу виконання програми має стати підготовка рекомендацій як банківським установам, так й органам місцевого самоврядування щодо застосування економічних важелів стимулювання

розвитку підприємництва на територіальному рівні.

Таким чином, при формуванні державної та регіональної політики сприяння залучення інвестиційних кредитів у розвиток малого підприємництва доцільно врахувати наступні висновки:

1. Фінансово-кредитна та інвестиційна підтримка підприємницьких ініціатив повинна здійснюватись у комплексі зі створенням інфраструктури інформаційної та консалтингової підтримки підприємництва.

2. Основними принципами надання фінансово-кредитної підтримки є: соціальна спрямованість бізнес-проектів, максимальний економічний ефект від їх реалізації, надання коштів на зворотній основі та контроль за їх цільовим використанням.

3. Застосування програмно-цільового методу стимулювання підприємництва, який дозволяє застосовувати комплексний підхід при розробці, реалізації та організації контролю за виконанням програм.

4. Застосування прозорих механізмів надання фінансово-кредитної підтримки на зворотній основі, зокрема, через створення з метою стимулювання довгострокового кредитування за рахунок коштів бюджетів різних рівнів гарантійних фондів регіональних фондів підтримки підприємництва.

5. Створення сприятливого бізнес-середовища та діяльність щодо покращення інвестиційної привабливості регіонів.

Висновки до розділу 3

На основі проведеного дослідження тенденцій і перспектив розвитку системи банківського інвестиційного кредитування можна зробити наступні висновки:

1. Забезпечення і підтримання сталого економічного зростання в Україні значною мірою залежить від ефективності та надійності кожної ланки

економічної системи. З-поміж численних чинників, які б надали поштовх справжньому економічному росту, можна виділити докорінну трансформацію характеру зв'язку банків з виробництвом, яка є важливою умовою не лише оздоровлення економіки, але й зміцнення самого банківського сектору.

2. Державне регулювання банківської діяльності повинно здійснюватись з урахуванням певних ключових моментів: банки повинні мати можливості для функціонування та розвитку; діяльність банків повинна бути корисною для суспільства в цілому, а не лише для власників банківських установ; здійснення операцій конкретною банківською установою не повинно впливати дестабілізуюче на всю банківську систему; діяльність банків не повинна загрожувати національній безпеці країни.

3. Аналіз сучасного стану банківської системи, визначення її ролі в економічних процесах для стимулювання процесу насичення економіки України банківським інвестиційним капіталом, дозволяє внести такі пропозиції:

- запровадити механізм ефективного захисту прав кредиторів, прозорий порядок реалізації заставного майна;
- забезпечити підвищення рівня концентрації банківського капіталу шляхом підвищення капіталізації та платоспроможності банків;
- запровадити заходи щодо диференціації економічних нормативів залежно від частки інвестицій банку в реальному секторі економіки;
- впровадити пільговий порядок резервування залучених коштів;
- запровадити механізм стимулювання довгострокового кредитування комерційних банків через цільове рефінансування під інвестиційні проекти;
- стимулювати залучення грошових вкладів населення;
- оптимізувати податок на прибуток кредитних установ, які здійснюють інвестиційне кредитування;
- запровадити механізм страхування інвестиційних ризиків комерційних банків; надавати державні гарантії, заохочуючи банки до надання довгострокових інвестиційних кредитів;
- стимулювати надходження іноземного капіталу в банківську сферу;

- залучити до активної інвестиційної діяльності суб'єктів різноманітних форм власності та господарювання для розширення національного товаровиробництва і ринкової інфраструктури, створення інвестиційних нагромаджень, в яких має брати участь весь фінансовий капітал держави, в тому числі і тіньові його форми.

4. Створення сприятливого інвестиційного клімату регіону є одним із основних чинників ефективного використання банківського капіталу в інвестиційних процесах. Аналіз та оцінка місця Тернопільської області в рейтингу інвестиційної привабливості регіонів свідчать про негайну необхідність пошуку шляхів покращення її інвестиційного клімату, відкриття нових можливостей подальшого її функціонування. Тому важливим є вибір пріоритетів в інвестиційно-кредитному процесі, які б забезпечили його ефективність, що, в свою чергу, об'єктивно зумовлює необхідність: звуження напрямів інвестування та впровадження проектів з урахуванням існуючого інвестиційного потенціалу; залучення іноземних партнерів до реалізації інвестиційних проектів, пов'язаних із використанням інноваційного та промислового потенціалу; створення нових організаційних форм інтеграції промислового та фінансового капіталу; розроблення та реалізації територіальних програм інвестування.

5. Одним із напрямів активізації інвестиційного кредитування в Тернопільській області є залучення банків до кредитування інвестиційних проектів цих суб'єктів господарювання. Крім того, потреба вирішення проблем сприяння розвитку малого і середнього підприємництва є стратегічним завданням державних органів влади. З метою створення належних умов для використання проектного кредитування суб'єктами малого підприємництва необхідним є застосування державної політики сприяння, спрямованої на: розробку фінансових механізмів здешевлення вартості кредитних ресурсів; розробку фінансових механізмів зменшення вимог банків до розміру застави із одночасним забезпеченням вимог щодо мінімізації ризиків неповернення кредитів; стимулювання створення інформаційних та консалтингових систем,

які б забезпечували інформаційну та консалтингову підтримку підприємницьких ініціатив; запровадження програм бізнес-освіти (навчання, стажування, перекваліфікація, підвищення кваліфікації) із актуальних питань підприємницької діяльності для керівників та персоналу суб'єктів господарювання; формування сприятливого бізнес-середовища та інвестиційної привабливості територій із застосуванням новітніх телекомунікаційних систем.

Основні результати розділу опубліковані в наукових працях [7, 13, 14].

ВИСНОВКИ

У дисертації здійснено теоретичне узагальнення і запропоновано нове вирішення наукової проблеми, що полягає у виробленні теоретико-методологічних і прикладних засад удосконалення механізму кредитування інвестиційних проектів.

Проведене дослідження дає підстави зробити наступні висновки:

1. Системне дослідження підтвердило відсутність єдиної думки у вітчизняній економічній літературі щодо змісту інвестиційного кредитування. Уточнення суті банківського інвестиційного кредиту і його функцій дозволило виділити основні ознаки і конкретизувати названу дефініцію. Кредитування інвестиційних проектів, на нашу думку, можна визначити як комплекс заходів із спрямування кредитних ресурсів на інвестиційні потреби позичальника, які спрямовані на розширене відтворення капіталу, відповідно до принципів банківського кредитування. З'ясовано, що кредит є інвестиційним ресурсом у випадку використання його для розширеного відтворення капіталу позичальника, а також, коли спрямовується на реконструкцію, модернізацію та технічне переозброєння основних фондів. У цьому зв'язку банківське інвестиційне кредитування має місце за умови кредитування інвестиційних проектів, в інших випадках, коли інвестиційний проект не розробляється, відбувається звичайне кредитування.

2. Розглядаючи інвестиційний проект, як об'єкт інвестиційного кредитування, встановлено, що це – інвестиційна акція, яка передбачає вкладання певної кількості ресурсів, у тому числі фінансових, матеріальних, інтелектуальних, людських для отримання запланованого результату і досягнення певних цілей в обумовлені терміни. Фінансовим результатом інвестиційного проекту найчастіше є прибуток/дохід, матеріально-речовим результатом – нові, реконструйовані основні фонди, придбання і використання фінансових інструментів, нематеріальних активів з подальшим отриманням

доходу.

3. Під механізмом банківського інвестиційного кредитування запропоновано розуміти не тільки сукупність прийомів організації та регулювання кредитного процесу, але і взаємозв'язок суб'єктів та об'єктів на основі принципів інвестиційного кредитування, методів, юридичних норм і процедур, що забезпечують прибутковий рух кредитних ресурсів при наданні інвестиційних кредитів. Усе викладене дало підстави розглядати механізм банківського інвестиційного кредитування як взаємозв'язану цілісну сукупність практичних заходів банку щодо спрямування вивільнених грошових ресурсів в інвестиційні проекти суб'єктів господарювання та управління ними з метою отримання прибутку.

4. Здійснення оцінки ефективності інвестиційних проектів є ключовим питанням як для інвесторів, так і кредиторів. Виявлено, що у зарубіжній і вітчизняній економічній літературі відсутня спільність у поглядах на розроблення єдиної методики оцінки ефективності інвестиційних проектів. Крім того, здебільшого, запропоновані показники не дають змоги здійснити аналіз ефективності інвестиційних проектів, в яких передбачено використання банківських ресурсів. Це зумовлює необхідність вироблення фахівцями з банківської справи власної методології, яка б уможлиблювала проведення аналізу інвестиційної привабливості позичальника.

5. Запропонований метод оцінки інвестиційної кредитоспроможності враховує ефективність інвестиційного кредиту як з точки зору позичальника, так і з точки зору банку. Впровадження запропонованого методу визначення прогнозної оцінки інвестиційної кредитоспроможності позичальника веде до суттєвого вдосконалення взаємовідносин між учасниками виробничого й банківського секторів економіки, що особливо важливо за умов становлення високопродуктивних ринкових відносин. Крім того, цей метод сприяє поліпшенню діяльності банку при підготовці кредитної операції, плануванні

майбутнього кредиту як на стратегічному рівні плануванні економіки, так і на тактичному рівні ведення активних банківських операцій.

6.3 огляду на те, що для кредитора проектний ризик виявляється у несвоєчасному отриманні відсотків за кредитом та поверненні суми кредиту, процес управління кредитними ризиками – складний і відповідальний етап у процесі реалізації інвестиційного проекту. До того ж, аналіз та оцінка ризиків проектної діяльності має стати не окремим етапом управління ризиками, а його постійною функцією, яка повинна реалізовуватися на всіх фазах і етапах проектного циклу. Досліджено, що банк у процесі управління проектними ризиками вирішує два тісно взаємопов'язані завдання: управління ризиками проекту в цілому; управління ризиками непогашення боргу за кредитом зі сторони позичальника.

7. Дослідження кредитної діяльності українських банків в інвестиційній сфері показали, що для забезпечення сталого економічного розвитку України, підвищення конкурентоспроможності національної економіки важливого значення набуває оптимізація його функціонування. Активізація участі банків в інвестиційному процесі може реалізовуватися лише в результаті ініціативних та ефективних дій держави, яка повинна на довготерміновій і стабільній основі закріплювати за інвестиціями статус важливого господарського пріоритету та об'єкта сприяння. Банківський сектор України розвивається хоча й нерівномірно, але доволі високими темпами, відображаючи зростаючі потреби ринково орієнтованої економіки. Стратегічним завданням є створення конкурентоспроможної моделі банківської системи на основі науково обґрунтованої концепції розвитку банківської справи, зважаючи на її унікальну роль у ринковому становленні економіки України. Сучасний стан банківської системи, визначення її ролі в економічних процесах для стимулювання процесу насичення економіки України банківським інвестиційним капіталом, дає змогу внести такі пропозиції: запровадити механізм ефективного захисту прав

кредиторів, прозорий порядок реалізації заставного майна; запровадити заходи щодо диференціації економічних нормативів залежно від частки інвестиційних кредитів банку в реальному секторі економіки; запровадити механізм стимулювання довготермінового кредитування банків через цільове рефінансування під інвестиційні проекти; оптимізувати податок на прибуток кредитних установ, які здійснюють інвестиційне кредитування; запровадити механізм страхування інвестиційних ризиків комерційних банків; надавати державні гарантії, заохочуючи банки до надання довготермінових інвестиційних кредитів; залучити до активної інвестиційної діяльності суб'єктів різноманітних форм власності та господарювання для розширення національного товаровиробництва і ринкової інфраструктури.

8. Загальний рівень економічного розвитку регіону, його інвестиційна привабливість визначають обсяги кредитно-інвестиційної діяльності банків, і навпаки – кредитно-інвестиційна діяльність банківських установ впливає на темпи розвитку регіону. Встановлено, що одним з напрямів виходу з кризової ситуації Тернопільської області є сприяння розвитку середнього та малого бізнесу, зокрема, залучення банків до кредитування інвестиційних проектів цих суб'єктів господарювання. Доведено, що зростання чисельності та покращення фінансових результатів господарської діяльності неможливе без активізації державної політики у сферах фінансово-кредитної, інвестиційної та консалтингової підтримки малого підприємництва. Крім того, потреба вирішення проблем підтримання розвитку малого і середнього підприємництва є стратегічним завданням державних органів влади. З метою створення належних умов для використання проектного кредитування суб'єктами малого підприємництва необхідним є застосування державної політики сприяння, спрямованої на: розроблення фінансових механізмів здешевлення вартості кредитних ресурсів, зменшення вимог банків до розміру застави з одночасним забезпеченням вимог щодо мінімізації ризиків неповернення кредитів;

стимулювання створення інформаційних та консалтингових систем, які б забезпечували інформаційну та консалтингову підтримку підприємницьких ініціатив; формування сприятливого бізнес-середовища й інвестиційної привабливості територій із застосуванням новітніх телекомунікаційних систем.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Александрова М.М., Маслова С.О. Гроші. Фінанси. Кредит.: Навч.-метод. посіб. – 2-е вид., перероб. і доп. – К.: ЦУЛ, 2002. – 336 с.
2. Антонов Н.Г., Пессель М.А. Денежное обращение, кредит и банки. – М.: АО “Финстатинформ”, 1995. – 272 с.
3. Базилевич В., Мазур І. Методичні аспекти оцінки масштабів тіньової економіки // Економіка України. – 2004. – № 8. – С. 36 – 44.
4. Балацький О.Ф., Теліженко О.М., Соколов М.О. Управління інвестиціями: Навч. посіб. – 2-е вид., перероб. і доп. – Суми: ВТД “Університетська книга”, 2004.– 232 с.
5. Балянт Г.Р. До питання про банківське інвестиційне кредитування // Економіка: проблеми теорії і практики: Зб. наук. пр. Випуск 183: Т. І. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2003. – С. 264–269.
6. Балянт Г.Р. Проблеми і перспективи активізації лізингової діяльності в Україні // Экономика Крыма, 2003 р. – № 10. – С. 53–56.
7. Балянт Г.Р. Регіональні аспекти ефективної реалізації інвестиційних проектів // Регіональні аспекти розвитку і розміщення продуктивних сил України: Зб. наук. пр. Випуск 8. – Тернопіль: Економічна думка, 2003. – С. 78 –83.
8. Балянт Г.Р. Про методи оцінки ефективності інвестиційних проектів // Наукові записки: Зб. наук. пр. Випуск 1: Ч. 2. – Тернопіль: Економічна думка, 2004. – С. 186 – 189.
9. Балянт Г.Р. Врахування інфляції при оцінці ефективності інвестиційних проектів // Матеріали VII Міжнародної науково-практичної конференції “Наука і освіта ‘2004”. Т. 11. Інвестиційна діяльність. – Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2004. – С. 11–12.
10. Балянт Г.Р. Деякі особливості ризиків при інвестиційному кредитуванні // Матеріали II Всеукраїнської науково-практичної конференції “Фінансово-

- кредитна система України: проблеми та шляхи їх вирішення”. – Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2004. – С 72–74.
11. Балянт Г.Р. Окремі аспекти банківського інвестиційного кредитування в умовах економічного середовища України // Матеріали III Всеукраїнської конференції з фінансового аналізу студентів і аспірантів. – Львів: Механіко-математичний факультет, 2004. – С. 103–105.
 12. Балянт Г.Р. Вплив інвестиційного клімату на обсяги кредитування банками інвестиційних заходів // Фінансова система України. Зб. наук. пр. – Острог: Національний університет “Острозька академія”, 2005. – Ч. 2 – С. 107–114.
 13. Балянт Г.Р. Деякі особливості формування сприятливого економічного середовища для ефективного фінансування інвестиційних потреб // Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції “Дні науки ‘2005’”. – Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2005. – Т. 10. – С. 9–11.
 14. Балянт Г.Р. Проблеми і перспективи банківського кредитування інвестиційних заходів в умовах трансформаційної економіки // Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції “Розвиток економіки в трансформаційний період: глобальний та національний аспекти”. – Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2005. – Т. 4. – С. 168–169.
 15. Банки не просять пільг – просять лише законів // Дзеркало тижня. – 2003. – № 12. – С. 7.
 16. Банківська енциклопедія /Під ред. А.М. Мороза. – К.: Ельтон, 1993. – 328 с.
 17. Банковское дело: Ученик /Под ред. проф. В.И. Колесникова, Л.П. Кроливецкой. – М.: Финансы и статистика, 1995. – 480 с.
 18. Беліма М. Регіональний розвиток України та прямі іноземні інвестиції // Економіка, фінанси, право. – 2002. – № 12. – С. 10 – 15.
 19. Беренс В., Хавранек П. Руководство по оценке эффективности инвестиций. – М.: Экономика, 1995. – 527 с.
 20. Бизнес-план инвестиционного проекта: Отечественный и зарубежный опыт. Современная практика и документация: Учеб. пособие. – 5-е изд.,

- перераб. и доп. / Под ред. В. М. Попова. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 432 с.
21. Бланк И.А. Инвестиционный менеджмент. – К.: МП "ИТЕМ" ЛТД, "Юнайтед Лондон Трейд Лимитед", 1995. – 448 с.
 22. Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента. Т.1. – К.: Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – 536 с.
 23. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента. Т.1. – К.: Ника-Центр, 1999. – 480 с.
 24. Бочаров В.В. Финансово-кредитные методы регулирования рынка инвестиций. – М.: Финансы и статистика, 1993. – 144 с.
 25. Бромович М. Анализ экономической эффективности капиталовложений: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 432 с.
 26. Букато В.Н., Пессель М.А., Мужичких В.В. Финансово-кредитные проблемы интенсификации капитального строительства, – М.: Финансы и статистика, 1987. – 352 с.
 27. Бюлетень НБУ. – 2003. – № 1. – С. 16 – 21.
 28. Бюлетень НБУ. – 2005. – № 8. – С. 56 – 108.
 29. Бюлетень НБУ. – 2005. – № 4. – С. 28 – 36.
 30. Бюлетень НБУ. – 2005. – № 9. – С. 16 – 26.
 31. Бюлетень НБУ. – 2005. – № 10. – С. 42 – 54.
 32. Бюлетень НБУ. – 2005. – № 11. – С. 46 – 62.
 33. Бюлетень НБУ. – 2005. – № 12. – С. 62 – 84.
 34. Бюлетень НБУ. – 2006. – № 1. – С. 46 – 59.
 35. Введение в банковское дело: Учебное пособие / Под ред. Г. Асхауэр. – М.: Научная книга, 1996. – 630 с.
 36. Вітлінський В.В. Аналіз, оцінка і моделювання економічного ризику. – К.: ДЕМІУР, 1996. – 212 с.
 37. Вожжов А. Про оцінку використання кредитного мультиплікатора для забезпечення економічного зростання // Економіка України. – 2004. – № 7. – С. 18–24.

38. Вожжов А., Попова Н. Інвестиційне кредитування комерційних банків: зміст і вимоги до формування ресурсної бази // Банківська справа. – 2003. – № 1. – С. 73–79.
39. Воркут Т.А. Проектний аналіз. – Навч. посіб. – К.: Український центр духовної культури, 2000. – 440 с.
40. Гальчинський А., Львовчкін С. Становлення інвестиційної моделі економічного зростання України // Економіка України. – 2004. – № 6. – С. 4–11.
41. Геєць В. Характер перехідних процесів до економічних знань // Економіка України. – 2004. – № 4. – С. 4–14.
42. Геєць В. Характер перехідних процесів до економічних знань // Економіка України. – 2004. – № 5. – С. 4–13.
43. Герасимчук З.В., Ковальська Л. Л. Обґрунтування вибору стратегії формування та нарощення виробничого потенціалу регіонів України // Регіональна економіка. – 2002. – № 4. – С. 82–90.
44. Глазунов В. Н. Финансовый анализ и оценка риска реальных инвестиций. – М.: Финстатинформ, 1997. – 540 с.
45. Гойко А.Ф. Методи оцінки ефективності інвестицій та пріоритетні напрями їх реалізації. – Київ: ВІРА-Р, 1999. – 320 с.
46. Господарський кодекс України від 16.01.2003 р. № 436-IV // Голос України. – 2003. – № 49–50.
47. Грабовый П.Г., Петрова С.Н. и др. Риски в современном бизнесе. – М.: 1994.–224с.
48. Гроші та кредит: Підручник. / Савлук М.І., Мороз А.М., Пуховкіна М.Ф. та ін./ За заг. ред. М. І. Савлука. – К.: УФБШ при КНЕУ, 2001. – 602 с.
49. Гроші та кредит: Підручник. – 3-тє вид., перероб. і доп. / М.І. Савлук, А.М. Мороз, М.Ф. Пуховкіна та ін./ За заг. ред. М.І. Савлука. – К.: КНЕУ, 2002. – 598 с.
50. Гуртов В.К. Инвестиционные ресурсы /В.К. Гуртов. – Экзамен, 2002. – 384 с.

51. Гуцал І.С. Процентні ставки по кредитах // Фінанси України. – 2002. – № 11. – С. 100–106.
52. Гуцал І.С. Функціонування кредитного механізму в Україні в перехідний до ринку період. – Тернопіль: Збруч, 1999. – 312 с.
53. Дегтяренко В.Н. Оценка эффективности инвестиционных проектов. – М.: Экспертное бюро, 1997. – 144 с.
54. Денисенко М.П. Основи інвестиційної діяльності: Підручник для студентів вищих навчальних закладів. – К.: Алерта, 2003. – 338 с.
55. Деньги, кредит, банки: Учебник / Под ред. О.И. Лаврушина. – М.: Финансы и статистика, 1998. – 448 с.
56. Дзюблюк О.В. Вплив рівня монетизації економіки України на кредитну діяльність комерційних банків в умовах перехідного періоду // Вісник НБУ. – 2000. – № 5. – С. 4–9.
57. Дзюблюк О.В. Організація грошово-кредитних відносин суспільства в умовах реформування економіки. – К.: Поліграфкнига, 2000. – 512 с.
58. Долгоруков Ю., Падерін І. Збільшення частки сучасних підприємств – важливий напрям промислової політики // Економіка України. – 2005. – № 2. – С. 24–28.
59. Долішній М.І., Побурко Я.О., Карпов В.І. Про рівномірність економічного розвитку регіонів України. – 2002. – № 2. – С. 7–18.
60. Дябин В.И., Джагарян А.Ш. Гарантийные фонды как инструмент обеспечения доступности банковских кредитов для малого бизнеса // Экономика и управление. – 2002. – № 4. – С. 43–46.
61. Європейський вибір. Концептуальні засади стратегії економічного та соціального розвитку України на 2002–2011 роки. Послання Президента України до Верховної Ради України // Урядовий кур'єр. – 2002. – № 100. – С. 8.
62. Жаліло Я. Економічна стратегія як категорія сучасної економічної науки // Економіка України. – 2005. – № 1. – С. 19–27.

63. Жданов В.П. Инвестиционные механизмы регионального развития. – Калининград: БИЭФ, 2001. – 355 с.
64. Жданов В.П. Организация и финансирование инвестиций. – Калининград: Янтарный сказ, 2000.– 186 с.
65. Жуков В. Комерційні банки та інвестиційна діяльність // Банківська справа.–2000. – № 2. – С. 59–60.
66. Завгородня О. Структурна динаміка як фактор інноваційного розвитку національної економіки // Економіка України. – 2004. – № 11 – С. 34–42.
67. Загородній А.Г., Стадницький Ю.Д. Менеджмент реальних інвестицій: Навч. посіб. – К.: Т-во "Знання" , КОО. – 2000. – 209 с.
68. Закон України “Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної Асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій”, № 2402–ХІІ від 03.06.1992. – Відомості Верховної Ради України, 1992 р. – № 33. – С. 474.
69. Закон України „Про інвестиційну діяльність” від 18.09.1991 р. № 1560-ХІІ// Відомості Верховної Ради України. – 1991. – № 47. – С. 646.
70. Закон України „Про режим іноземного інвестування № 93/96 – ВР від 19.03.1996. – Відомості Верховної Ради України, 1996 р. – № 19. – С. 80.
71. Закон України „Про фінансовий лізинг” від 11.12.2003 р. № 1381– IV // Голос України. – 2004. – № 15.
72. Закордонні банківські показники // Банківська справа. – 1996. – № 1. – С. 24.
73. Зимин И.А. Реальные инвестиции: Учеб. пособ. – М.: Ассоциация авторов и издателей "ТАНДЕМ". Издательство "ЭКМОС", 2000. – 304 с.
74. Золотогоров В.Г. Инвестиционное проектирование: Учеб. пособие. – Минск: И П "Экоперспектива", 1998.
75. Игонина Л.Л. Инвестиции: Учеб. пособие / Под ред. д-ра экон. наук, проф. В.А. Слепова. – М.: Экономистъ, 2003. – 478 с.

76. Игошин Н.В. Инвестиции. Организация управления и финансирования: Учебник для вузов. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1999. – 413 с.
77. Идрисов А.Б. Планирование и анализ эффективности инвестиций. – М.: Pro-invest consulting, 1995. – 160 с.
78. Ильин Н.И., Лукманова И.Г., Немчин А.М. и др. Управление проектами – СПб.: Два+Три, 1996. – 610 с.
79. Инвестиции и инновации. Словарь-справочник от А до Я / Под ред. проф. М.З. Бора, А.Ю. Денисова. – М.: ДИС, 1998. – 208 с.
80. Інвестиції та будівельна діяльність в області у 1990, 1995–2003 рр. Статистичний збірник. Головне управління статистики у Тернопільській області. – Тернопіль. – 2004. – 117 с.
81. Постанова Кабінету Міністрів України "Про затвердження Програми розвитку інвестиційної діяльності на 2002–2010 роки" від 28 грудня 2001 р. № 1801.
82. Катасонов В.Ю., Морозов Д.С., Петров М.В. / Под общ. ред. Катасонова В.Ю. Проектное финансирование: мировой опыт и перспективы для России. – М.: Анкил, 2001. – 312 с.
83. Клапків М. Кредитно-страховий альянс – Тернопіль: Збруч, 1998. – 136 с.
84. Кныш М.И., Перекатов Б.А., Тютиков Ю.П. Стратегическое планирование инвестиционной деятельности: Учеб. пособие. – СПб.: Бизнес-пресса, 1998. – 345 с.
85. Кобиляцький Л.С. Управління проектами: Навч. посіб. – К.: МАУП, 2002. – 200 с.
86. Козик В.С. Загальнодержавні та регіональні аспекти іноземного інвестування // Регіональна економіка. – 2002. – № 1. – С. 107 – 115.
87. Козьменко С.Ю. Банковский кризис – ожидание дефолта / Актуальные проблемы финансов и банковского дела: Сб. науч. тр. / Под ред. А.И. Михайлушкина, Н.А. Савинской. – СПб.: СПбГИЭА, 1999. – 250 с.
88. Корнеев В.В. Кредитні та інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках. – К.: НДФІ, 2003. – 376 с.

89. Коротков П.А. Инвестиционный процесс и коммерческие банки / П.А. Коротков, С.М. Борисов // Деньги и кредит. – 1996. – № 7. – С. 10–12.
90. Крамаренко В.І. Фінансовий аналіз і планування.– Дніпропетровськ: Вид-во ДАУБП, 2001. – 232 с.
91. Кредитний ризик комерційного банку: Навч. посіб. / В.В. Вітлінський, О.В. Пернарівський, Я.С. Наконечний, Г.І. Великоіваненко/ За ред. В.В. Вітлінського. – К.: Т-во “Знання”, КОО, 2000. – 251 с.
92. Крейдич І. До питання про інвестиційну привабливість регіонів // Економіст. – 2001. – № 9. – С. 46–48.
93. Крупка Я.Д. Прогресивні методи оцінки та обліку інвестиційних ресурсів. – Тернопіль: Економічна думка, 2000. – 354 с.
94. Крутик А.Б., Никольская Е.Г. Инвестиции и экономический рост предпринимательства. – Серия “Учебники для вузов. Специальная литература”. – СПб.: Лань, 2000. – 544 с.
95. Куатбаев Г.К., Сапарова С.А., Доланбаева Р.М. Мировой опыт создания и развития инновационной инфраструктуры. www.kuzu.kz.
96. Лаврушин О.И. Кредит как стоимостная категория социалистического воспроизводства. – М.: Финансы и статистика, 1989. – 175 с.
97. Лагутін В. Д. Кредитування: теорія і практика: Навч. посіб. – 3-є вид., перероб. і доп. – К.: Т-во "Знання", КОО, 2002. – 215с.
98. Лагутін В.Д. Монетарна і фіскальна політика в стратегії економічного росту // Фінанси України. – 2005. – № 1 – С. 88–95.
99. Лексис В. Кредит и банки / Пер с нем. – М.: Перспектива, 1994. – 120 с.
100. Лимитовский М.А. Основы оценки инвестиционных и финансовых решений. – М.: ТОО Инжинирингово-консалтинговая компания “ДЕКА”, 1997. – 184 с.
101. Липсиц И.В. Бизнес-план – основа успеха. – М.: Машиностроение, 1993. – 182 с.
102. Липсиц И.В., Коссов В.В. Инвестиционный проект: методы подготовки и анализа: Учеб.- справоч. пособие. – М.: БЕК, 1996. – 304 с.

103. Лобанова А.Л. Ресурсна політика комерційних банків України// Фінанси України. – 2004. – № 11 – С. 34–39.
104. Луців Б.Л. Грошово-кредитна політика держави та інвестиційна діяльність банків// Економіка України. – 2001. – № 10. – С. 20–25.
105. Луців Б.Л. Банківська діяльність у сфері інвестицій. – Тернопіль: Економічна думка, 2001. – 320 с.
106. Мазур И.И., Шапиро В.Д., Ольдерогге Н.Г. Управление проектами: Учеб. пособие / Под общ. ред. И.И. Мазура. 2-е изд. – М.: Омега-Л, 2004. – 664 с.
107. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність. Навч. посіб. – Київ: ЦУЛ, 2003. – 376 с.
108. Майорова Т.В. Банківське кредитування інвестиційних проектів: Автореф. дисертації на здобуття наукового ступеня канд. екон. наук: 08.04.01 / Київ. націон. екон. ун-т. – К., 2000. – 19 с.
109. Майорова Т.В. Довгострокове кредитування інвестиційних проектів // Фінанси України. – 1997. – № 5. – С. 47–53.
110. Мартиненко В. Формування державного механізму управління інвестиційним процесом в Україні: проблеми невизначеності та методики їх зняття // Економіка України. – 2004.– № 8. – С. 50–56.
111. Матук Ж. Фінансові системи Франції й інших країн. Т. 1. Банки – М.: Финстатинформ, 1994. – 640 с.
112. Мелкумов Я.С. Экономическая оценка эффективности инвестиций и финансирование инвестиционных проектов. – М.: ИКЦ «ДНС», 1997. – 160 с.
113. Методические рекомендации по определению экономической эффективности мероприятий, направленных на ускорение научно-технического прогресса. – М.: Экономика, 1988. – 54 с.
114. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов: Офиц. изд. – М.: Экономика, 2000.– 421 с.

115. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования. – М.: Госстрой России, 1994. – 80 с.
116. Методические рекомендации по оценке эффективности инвестиционных проектов и их отбору для финансирования: Офиц. изд. – М.: Центр экономики и маркетинга, 1997. – 80 с.
117. Методические рекомендации по финансовому обоснованию инвестиционных проектов / Обозный С.Ф., Шалаев В.Н. – К.: НИИСЭП, 1995. – 65 с.
118. Мир управления проектами: Пер. с англ. / Под ред. Х. Решке, Х. Шелле. – М.: Аланс, 1993. – 304 с.
119. Міжнародна інвестиційна діяльність: Підручник / Д.Г. Лук'яненко, Б.В. Губський, О.М. Мозговий та ін./ За ред. Д.Г. Лук'яненка. – К.: КНЕУ, 2003. – 387 с.
120. Москвин В.А. Кредитирование инвестиционных проектов: Рекомендации для предприятий и коммерческих банков. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 240 с.
121. Москвин В.А. Управление рисками при реализации инвестиционных проектов. – М.: Финансы и статистика, 2004. – 352 с.
122. Науменкова С.В. Особливості мобілізації інвестиційних ресурсів для структурних перетворень в економіці. – Суми: Слобожанщина, 1997. – 40 с.
123. Новости / Финансы / Кредиты // Ураинская инвестиционная газета. – 2002. – № 47. – С. 23.
124. Основы банковского дела в Российской Федерации: Учеб. пособие / Под ред. О.Г. Семенюты. – Ростов н/Д: Феникс, 2001. – 345 с.
125. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом. – К.: Лібра, 2002. – 472 с.
126. Пересада А.А., Майорова Т.В. Інвестиційне кредитування: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2002. – 271 с.

127. Пересада О.А. Кредитування міжнародними фінансово-кредитними установами українських підприємств. – К.: Лібра, 2001. – 128 с.
128. Перзеке М.Б. Банківське кредитування як джерело фінансування Інвестиційного процесу // Фінанси України. – 2001. – № 3. – С. 138–141.
129. Пилип'як О. Інвестиційна привабливість регіонів України: соціально-демографічний аспект // Економіка України. – 2004. – № 8. – С. 82–85.
130. Плакин В.П. Условия и перспективы активизации кредитно-инвестиционной деятельности российских банков. М.: Аналитический центр финансовой информации, 1998. – 160 с.
131. Погостинска Н.Н., Погостинский Ю.А. Системный анализ финансовой отчетности. – СПб.: Из-во Михайлова В.А., 1999. – 96 с.
132. Положення бухгалтерського обліку "Основні засоби", затверджене наказом Міністерства фінансів України від 27 квітня 2000 р.
133. Положення НБУ «Про кредитування», затверджене постановою Правління НБУ від 28 вересня 1995 р. № 246.
134. Положення про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих витрат за кредитними операціями банків, затверджене постановою Правління НБУ від 6 липня 2000 р. № 279 // Закони і нормативні акти з банківської діяльності. – 2000. – № 9. – С. 54–73.
135. Попов В.П., Семенов В. П. Организация и финансирование инвестиций. – СПб.: Питер, 2001. – 224 с.
136. Попова В. Результативність макрорівня: сутність концепції та методологія оцінки // Економіка України. – 2004. – № 11. – С. 42–48.
137. Попович З. Економічне зростання і перспективи інноваційного розвитку // Економіка України. – 2004. – № 12. – С. 41–47.
138. Поченчук Г.М. Роль кредитної системи у розвитку економіки. Матеріали II Всеукраїнської науково-практичної конференції “Фінансово-кредитна система України: проблеми та шляхи їх вирішення”. – Дніпропетровськ: Наука і освіта, 2004.– 188 с.

139. Примостка Л.О. Аналіз банківської діяльності: сучасні концепції, методи та моделі. Монографія.– К.: КНЕУ, 2002.– 316 с.
140. Про затвердження Програми розвитку інвестиційної діяльності на 2002 – 2010 рр. Постанова Кабінету Міністрів України від 28 грудня 2001 р. № 1801.
141. Про заходи щодо реалізації Програми реформування бухгалтерського обліку та звітності Національного банку України і комерційних банків України: Постанова Правління НБУ від 21.11.1997 р. № 388.
142. Про інвестиційну діяльність. Закон України від 18 березня 1991 р.
143. Про кредитування. Положення Національного банку України від 28 вересня 1995 р. № 246.
144. Про оподаткування прибутку підприємств. Закон України від 22 травня 1997 р. № 283/97.
145. Про членство України в Європейському банку Реконструкції та розвитку/ Указ Президента України від 14 липня 1992 р. // Відомості ВРУ, 1992 р. – № 33. – С. 67.
146. Програма збільшення обсягів залучення інвестицій для економічного розвитку Тернопільської області на 2002 – 2005 роки.
147. Реверчук С.К., Вовчак О.Д., Кубів С.І. та ін. Інституційна інвестологія: Навч. посібник / За заг. ред. проф. С.К. Реверчука. – К.: Атіка, 2004. – 208 с.
148. Реверчук С.К., Реверчук Н.Й., Скоморович І.Г. та ін. Інвестологія: наука про інвестування: Навч. посіб. / За ред. проф. С.К. Реверчука. – К.: Атіка, 2001. – 264 с.
149. Роговая Н. Деякі теоретичні аспекти державного регулювання банківської діяльності //Економіка України. – 2004. – № 4. – С. 36 –39.
150. Розенберг Д. Словарь банковских терминов / Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М.: 1997. – 360 с.
151. Савчук В.П., Прилипко С.Н., Величко Е.Г. Анализ и разработка инвестиционных проектов. – К.: Абсолют-В, Эльта, 1999. – 234 с.

152. Сакс Джефрі, Пивоварський О. Економіка перехідного періоду (урок для України): Пер. з англ. – К.: Основи, 1996. – 345 с.
153. Сало І.В. Фінансово-кредитна система України та перспективи її розвитку. – К.: Наукова думка, 1995. – 190 с.
154. Сальников К. Кредитная политика банка – М.: Банковское дело в Москве. – 2005. – № 6. – Режим доступа: <http://www.bdm.ru/arhiv/2005/06/40-42.htm> Friday, 1 October 18:10:05.
155. Светличная А. НБУ сворачивает программу рефинансирования // Украинская инвестиционная газета. – 2003.– № 32. – С. 9.
156. Селезнева Н.Н., Ионова А.Ф. Финансовый анализ: Учеб. пособие. – М.: ЮНИТИ – ДАНА, 2002. – 479 с.
157. Семенюта О.Г. Деньги, кредит, банки в РФ: Учеб. пособие. – М.: Контур, 1998. – 304 с.
158. Смирнов А.Л. Организация финансирования инвестиционных проектов. – М.: АО Консалтбанкир, 1993. – 103с.
159. Сокоринська І.Г. Діагностика фінансового забезпечення діяльності підприємства // Фінанси України. – 2003. – № 1. – С. 88 – 95.
160. СП “ТІКОН”, адміністратор проекту “Інвестиційні можливості в Україні”. www.imvu.com.ua.
161. Сталинская Е. Оценка инвестиционной привлекательности регионов Украины // Економіст. – 2003. – № 9. – С. 68–69.
162. Старик Д.Э. Как рассчитать эффективность инвестиций. – М.: Финстатинформ, 1996. – 94 с.
163. Старик Д.Э. Расчеты эффективности инвестиционных проектов : Учеб. пособие. – М.: ЗАО "Финстатинформ", 2001. – 131 с.
164. Стасовський Ю. Стратегія інноваційного розвитку гірничо-металургійного комплексу регіону // Економіка України. – 2005.– № 2. – С. 29–37.
165. Статистичний щорічник Тернопільської області за 2202 рік. – Тернопіль: Тернопільське обласне статистичне управління, 2002. – 542 с.

166. Стельмах В. Монетарна політика як один із ключових факторів економічного зростання // Вісник НБУ. – 2002. – № 1. – С. 2–9.
167. Тимчасове положення про порядок кредитування (рефінансування) Національним банком України банків, які здійснюють довгострокове кредитування: Зат. Постановою Правління НБУ від 2.08.2002 р. № 283 // Офіційний вісник України. – 2002. – № 33. – С. 15–36.
168. Турбина К.Е. Инвестиционный процесс и страхование инвестиций. – М.: Анкил, 1995. – 350 с.
169. Тянь Р.Б., Холод Б.І., Ткаченко В.А. Управління проектами: Підручник. – К.: Центр навчальної літератури, 2003. – 224 с.
170. Украинская инвест. газета. – № 47 (268). – 2000. – № 6. – С. 8.
171. Управление инвестициями: В 2-х т. Т.1. / В.В. Шеремет, В.М. Павлюченко, В.Д. Шапиро и др. – М.: Высшая школа, 1998. – 416 с.
172. Управление инвестициями: В 2-х т. Т.2. / В.В. Шеремет, В.М. Павлюченко, В.Д. Шапиро и др. – М.: Высшая школа, 1998. – 512 с.
173. Управление проектами / Под. ред. В. Д. Шапиро. – СПб.: Два+Три, 1996. – 456 с.
174. Управление проектами. Зарубежный опыт / Под. ред. А. И. Кочеткова. – СПб.: Два+Три, 1996. – 234 с.
175. Фальцман В.К. Оценка инвестиционных проектов и предприятий. – М.: ТЕИС, 1999. – 56 с.
176. Федоренко В.Г. Инвестознавство: Підручник. – 2-е вид., переробл. – К.: МАУП, 2002. – 408 с.
177. Федоренко В.М., Федоренко А.В. Денежное обращение и кредит капиталистических стран: Учебник. – К.: Выща школа, 1989. – 288 с.
178. Финансы. Денежное обращение. Кредит: Учебник для вузов / Л.А. Дробозина, Л.П. Окунева, Л.Д. Андросова и др. / Под ред. проф. Л.А. Дробозиной. – М.: Финансы; ЮНИТИ. – 1997. – 390 с.
179. Фінанси підприємств: Підручник / За ред. проф. Поддєрьогіна. – К.: КНЕУ. – 1998. – 283.

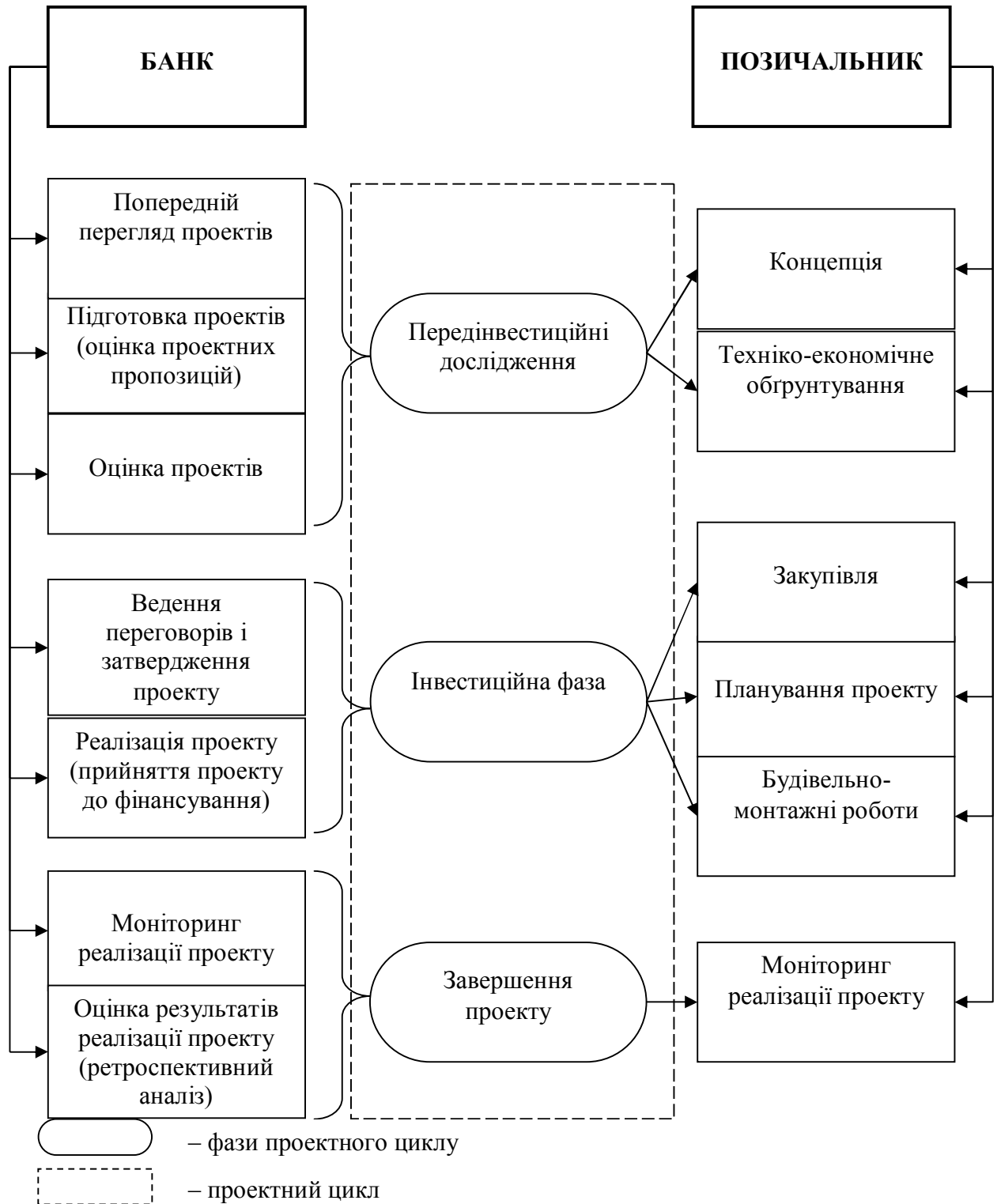
180. Фінанси підприємств: Підручник / Керівник авт. кол. і наук. ред. А.М. Поддєрьогін. 2-е вид. – К.: КНЕУ, 1999. – 384 с.
181. Хилл П. Наука и искусство проектирования. – М.: Мир, 1973.
182. Чайка А. Шляхи заниження процентних ставок по банківським кредитам в Україні // Вісник НБУ. – 1999. – № 8. – С. 24–30.
183. Челноков В.А. Кредит и кредитный механизм в условиях перестройки. – М.: Финансы и статистика, 1989. – 95 с.
184. Чечетов М. Інноваційна складова ринкової трансформації // Економіка України. – 2005. – № 1. – С. 4–18.
185. Чечетов М. Іноземні інвестиції: макроекономічний аспект // Економіка України. – 2004. – № 8. – С. 4–15.
186. Чужиков В. Чеська модель регіонального розвитку // Економіка України. – 2004. – № 7. – С. 72–78.
187. Чухно А. Актуальні проблеми стратегії економічного і соціального розвитку на сучасному етапі // Економіка України. – 2004. – № 4. – С. 15–23.
188. Чухно А. Актуальні проблеми стратегії економічного і соціального розвитку на сучасному етапі // Економіка України. – 2004. – № 5. – С. 14–23.
189. Шарапов О.Д., Терехов Л.Л., Стадаєв С.П. Системний аналіз: Навч. посіб. – К.: Вища школа, 1993. – 303 с.
190. Шахов В.В. Введение в страхование: Учеб. пособие. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 350 с.
191. Шевчук В.Я., Рогожин П.С. Основи інвестиційної діяльності. – К.: Генеза, 1997. – 384с.
192. Шелудько Н.М. Роль банківської системи в стимулюванні економічного росту // Фінанси України. – 2002. – № 3. – С. 120–128.
193. Школа І.М., Вдовічен А.А. Умови залучення інвестиційних ресурсів в економіку регіонів України // Регіональна економіка. – 2002. – № 2. – С. 54 – 67.
194. Шпилевой К.О. Управление инвестиционным процессом в условиях рыночных реформ. – Одесса: Оптимум, 2001. – 304 с.

195. Шубравська О. Сталий економічний розвиток: поняття і напрям досліджень // Економіка України. – 2005. – № 1. – С. 38–42.
196. Шумпетер Й. Теория экономического развития. – М.: Прогресс. – 1982. – 206 с.
197. Щукін Б.М. Аналіз інвестиційних проєктів: Конспект лекцій. – К.: МАУП, 2002. – 128 с.
198. Юдин Э.Г. Системный подход и принципы деятельности. – М.: Наука, 1978. – 391 с.
199. Якубовський М.М., Бабич Л.М. Податковий кредит як джерело інвестиційних ресурсів / Фінанси України. – 1996. – № 10. – С. 70 – 71.
200. Янковский К.П., Мухарь И.Ф. Организация инвестиционной и инновационной деятельности. – СПб: Питер, 2001. – 448 с.

ДОДАТКИ

Додаток А.1

Поділ фаз життєвого циклу інвестиційного проекту на етапи банком і позичальником*



*Складено автором самостійно.

Додаток А.2

Класифікація типів проектів*

Класифікаційні ознаки	Типи проектів
За рівнем проекту	<ul style="list-style-type: none"> ✓ проект ✓ програма ✓ система
За масштабом проекту	<ul style="list-style-type: none"> ✓ малий (до 10 млн. дол.) ✓ середній (10-50 млн. дол.) ✓ великий (50-100 млн. дол.) ✓ мегапроект (понад 100 млн.)
За складністю	<ul style="list-style-type: none"> ✓ простий ✓ організаційно-складний ✓ технічно-складний ✓ ресурсоскладний ✓ комплексноскладний
За термінами реалізації	<ul style="list-style-type: none"> ✓ короткостроковий (період реалізації до 1-го року) ✓ середній (1-3 роки) ✓ мегапроект (більше 3-ох років.)
За вимогами до якості і способами його забезпечення	<ul style="list-style-type: none"> ✓ бездефектний ✓ модульний ✓ стандартний
За вимогами до обмеження ресурсів сукупності проектів	<ul style="list-style-type: none"> ✓ мультипроект ✓ монопроект
За характером проекту/рівнем учасників	<ul style="list-style-type: none"> ✓ міжнародний (спільний) ✓ вітчизняний: <ul style="list-style-type: none"> – державний – територіальний – місцевий
За характером цільової задачі проекту	<ul style="list-style-type: none"> ✓ антикризовий ✓ реформування/реструктуризація ✓ маркетинговий ✓ інноваційний ✓ утворювальний ✓ надзвичайний

Продовження додатку А.2

Класифікаційні ознаки	Типи проектів
За цілями інвестування	інвестиційні проекти, забезпечуючі: <ul style="list-style-type: none"> ✓ приріст обсягу випуску продукції ✓ розширення асортименту продукції ✓ зниження собівартості продукції ✓ вирішення соціальних, екологічних та інших задач
За рівнем автономності реалізації	<ul style="list-style-type: none"> ✓ інвестиційні проекти незалежні від реалізації інших проектів підприємства ✓ інвестиційні проекти, залежні від реалізації інших проектів підприємства
За обсягом інвестиційних ресурсів	<ul style="list-style-type: none"> ✓ невеликі інвестиційні проекти (до 100 тис. дол. США) ✓ середні інвестиційні проекти (від 100 до 1000 тис. дол. США) ✓ великі інвестиційні проекти (більше 1000 тис. дол. США)
За характером і сферою діяльності	<ul style="list-style-type: none"> ✓ промислові ✓ економічні ✓ організаційні ✓ дослідницькі ✓ соціальні
За схемою фінансування	Інвестиційні проекти, які фінансуються за рахунок: <ul style="list-style-type: none"> ✓ внутрішніх джерел ✓ акціонування ✓ кредиту ✓ змішані форми фінансування
За об'єктом інвестиційної діяльності	<ul style="list-style-type: none"> ✓ фінансовий ✓ реальний
За основною причиною виникнення проекту	<ul style="list-style-type: none"> ✓ можливості, які відкрилися ✓ надзвичайна ситуація ✓ необхідність структурно-функціональних перетворень: <ul style="list-style-type: none"> ▪ реорганізація ▪ реструктуризація ▪ реінжиніринг

*Складено автором за [106].

Додаток Б.1

Класифікація видів лізингу*

Класифікаційні ознаки	Види лізингу
За складом учасників угоди	<ul style="list-style-type: none"> ✓ прямий лізинг ✓ зворотний лізинг ✓ опосередкований
За характером об'єкта лізингу	<ul style="list-style-type: none"> ✓ лізинг рухомого майна ✓ лізинг нерухомого майна
За ступенем окупності майна	<ul style="list-style-type: none"> ✓ лізинг з повною окупністю ✓ лізинг з неповною окупністю
За умовами амортизації	<ul style="list-style-type: none"> ✓ лізинг з повною амортизацією ✓ лізинг з неповною амортизацією
За особливостями здійснення лізингових операцій	<ul style="list-style-type: none"> ✓ фінансовий лізинг ✓ оперативний лізинг
За обсягом обслуговування об'єкта, що надається у лізинг	<ul style="list-style-type: none"> ✓ чистий лізинг ✓ лізинг з повним набором послуг ✓ лізинг з частковим набором послуг
За характером лізингових платежів	<ul style="list-style-type: none"> ✓ лізинг із грошовим платежем ✓ лізинг із компенсаційним платежем ✓ лізинг із змінним платежем
За податковими та амортизаційними платежами	<ul style="list-style-type: none"> ✓ фіктивний лізинг ✓ дійсний лізинг

*Складено автором за [118,143-144]

Додаток В.1

БІЗНЕС - ПЛАН

Сума кредиту: 1000 000 грн. /Один мільйон гривень/.

Термін кредиту: 5 років.

На протязі впровадження проекту передбачається провести заходи з інвестування коштів з метою придбання додаткового технологічного обладнання в розмірі 813 580 грн., та проведення монтажних, передвиробничих витрат та закупівлю матеріалів на суму 186420 грн.

Розрахунок витрат на оплату праці

Категорія працівників	К-сть працюючих, чол.	Середня з/п,грн.	Витрати на з/п,грн.	Нарахування на з/п, грн	Разом,грн
Робітники основного в-ва	60	400,00	24000,00	9360.00	33360,00
Спеціалісти та службовці	16	500,00	90000,00	35100.00	125100,00
Разом	76		114000.00	44460.00	158460,00

Станом на 1.01.2005 р. на підприємстві працює 15 чоловік. Система оплати праці — посадовий оклад.

ФІНАНСОВИЙ ПЛАН

Прогнозована структура витрат.

№ п/п	Назва продукції	Од. вим.	Сировина і матеріали	з/п із нарахуваннями	Амортизація	Адміністративні витрати	Витрати на збут	Собівартість продукції, гри	Ціна,грн
1	Плита ПК-60	шт.	216,51	32,48	42,23	18,4	12,99	322,61	395
2	Блок ФБС	шт.	52,65	5,02	6,91	3,55	1,05	69,18	110

3	Перемичка	шт.	9,54	0,95	0,99	0,72	0,34	12,54	27
4	Котел НИИСТУ-5	шт.	3488,4	504,9	143,6	26,16	426,94	4590	6120
5	Металічний каркас	шт.	17,92	2,39	1,23	1,35	0,86	23,75	95
6	Решітка металева	шт.	23,94	3,44	1,05	1,78	1,04	31,25	125
7	Тирсонагрівач	шт.	64,49	9,21	4,18	4,77	1,1	83,75	335
8	Ворота гаражні	шт.	112,58	15,68	6,41	5,12	2,71	142,5	570
9	Пиломатеріал н/о	куб. м.	46,9	12	3,5	3,99	3,61	70	380
10	Пиломатеріал обр.	куб. м.	75,34	15	9,45	6,9	14,31	121	450
11	Віконний блок	кв.м	55	17	3,83	4,85	4,32	85	235
12	Дверний блок	кв.м	55	17	3,83	4,85	4,32	85	235
13	Брус оциліндрований	куб. м.	175,5	54	12,69	15,39	12,42	270	720
14	Будинок з оц.бруса	кв.м	288	82	22,9	24,17	6,93	424	1325

Прогнозований середньорічний обсяг виробництва, собівартості, та прибутку ТзОВ „Позичальник” на час реалізації проекту.

№ п/п	Назва продукції	Один. вим.	Кількість в рік	Ціна, грн	Сума, тис.грн.	Собівартість, тис.грн.	Прибуток, грн
1	Плита ПК-60	шт.	375	395,00	148,13	120,98	27,15
2	Блок ФБС	шт.	2500	110,00	275,00	172,95	102,05
3	Перемичка	шт.	6400	27,00	172,80	80,26	92,54
4	Котел НИИСТУ-5	шт.	19	6 120,00	116,28	87,21	29,07
5	Металевий каркас	шт.	1500	95,00	142,50	35,63	106,88
6	Решітка металева	шт.	720	125,00	90,00	22,50	67,50
7	Тирсонагрівач	шт.	30	335,00	10,05	2,51	7,54
8	Ворота гаражні	шт.	60	570,00	34,20	8,55	25,65
9	Пиломатеріал н/о	куб. м	360	380,00	136,80	25,20	111,60
10	Пиломатеріал обр.	куб. м	240	450,00	108,00	29,04	78,96

11	Віконний блок	кв.м	360	235,00	84,60	30,60	54,00
12	Дверний блок	кв.м	360	235,00	84,60	30,60	54,00
13	Брус оциліндрований	куб.м	288	720,00	207,36	77,76	129,60
14	Будинок з оц.бруса	кв.м	675	1 325,00	894,38	286,20	608,18
	ВСЬОГО	тис.грн.			2 504,69	1 009,98	1 494,71

Середньорічний обсяг виробництва та реалізації продукції: – 3284,82 тис. грн.

Середньорічний чистий прибуток: 993,76 тис.грн.

Рентабельність проекту (використання фінансових ресурсів):

Рентабельність проекту = $(\text{Чистий прибуток} / \text{інвестиційні витрати}) \times 100\%$

Рентабельність проекту:

$R_1 = (993,76 \text{ тис.грн} / 1000,00 \text{ тис.грн.} \times 100\%) = 99,37\%$

Внаслідок закупівлі технологічного обладнання та проведення монтажних робіт за кредитні кошти в сумі 1000 000 грн., прогнозований середньорічний обсяг реалізації складе:

- в перший рік реалізації проекту – 2975,25 тис.грн.
- в наступні роки – 3362,22 тис.грн.

При розрахунку окупності проекту враховано час на виготовлення продукції й проведення роботи по розширенню клієнтської бази. Річний чистий прибуток у перший рік реалізації проекту становитиме: 1000,88 тис. грн., за другий рік: 1100,03 тис. грн., за третій: 873,54 тис.грн., за четвертий: 961,50 тис.грн, за

п'ятий: 1029,57 тис.грн. Зменшення розміру чистого прибутку за третій рік виробництва пояснюється тим, що згідно графіку погашення кредиту, підприємство планує як найбільше наростити обсяги виробництва і поповнити власні обігові кошти в перший рік та другий рік користування кредитними ресурсами, а на третій рік реалізації проекту припадає основне навантаження по погашенню кредиту. Таким чином розмір чистого доходу дозволяє говорити, проте що ТзОВ „Позичальник" вчасно погасить кредит в сумі 1000 тис.грн. і відсоткову ставку за користування кредитом.

Термін окупності проекту (*Інвестиційні витрати/Чистий прибуток*) = 12,1
міс.: (1000,00 тис.грн./ 993,76 тис.грн.x12 міс.) = 12,1 міс.

Додаток В.2

Баланс грошових доходів та видатків ТзОВ "Позичальник"

Рік	1	2	3	4	5	Всього
Доходи						
Виручка від реалізації продукції (без ПДВ)	2 975,25	3 362,22	3 362,22	3 362,22	3 362,22	16 424,13
Всього доходів	2 975,25	3 362,22	3 362,22	3 362,22	3 362,22	16 424,13
Операційні витрати	1 009,98	1 492,59	1 492,59	1 492,59	1 492,59	6 980,33
Прибуток	1 965,27	1 869,63	1 869,63	1 869,63	1 869,63	9 443,80
Погашення кредиту	0,00	0,00	333,33	333,33	333,33	1 000,00
Відсотки по кредиту	200,00	200,00	163,89	97,22	30,56	691,67
Амортизація	426,38	202,92	96,58	45,96	21,87	793,72
Разом платежі банку	626,38	402,92	593,80	476,52	385,76	2 485,38
Податок на прибуток	338,00	366,68	402,29	431,61	454,30	1 992,89
Всього витрат	1 974,37	2 262,19	2 488,68	2 400,72	2 332,65	11 458,60
Чистий прибуток	1 000,88	1 100,03	873,54	961,50	1 029,57	4 965,53
Коефіцієнт дисконтування	0,83	0,70	0,58	0,48	0,40	
Дисконтований чистий прибуток	834,07	763,91	505,52	463,69	413,76	2 980,95

Додаток В.3

Розрахунок показників ефективності інвестиційного проекту

	Показники	Джерело	Позначення за джерелом	Формула	Значення
1	<i>NPV</i>	[22]	<i>ЧПД</i>	2.1	3965,53 тис.грн.
<i>ЧПД</i> = 4965,53-1000=3965,53 тис.грн.					
		[22]	<i>ЧПД</i>	2.2	1980,95 тис.грн.
<i>ЧПД</i> = 2980,95-1000=1980,95 тис.грн.					
		[125]	<i>ЧТВ</i>	2.4,2.5	1980,95 тис.грн.
$D=(1000,88/1,2)+(1100,03/1,44)+(873,54/1,73)+(961,5/2,07)+(1029,57/2,49)=2$ 896,69 тис.грн. $IK = 1\ 000,00$ тис.грн. $D > IK$					
		[75]	<i>NPV</i>	2.6.1	1980,95 тис.грн.
		[75]	<i>NPVb</i>	2.6.2	-52,82 тис.грн.
$NPVb=((0+0-1000) \times (1+0,2)^{-0})+((0+200-0) \times (1+0,2)^{-1})+((0+200-0) \times (1+0,2)^{-2})+((333,33+163,88-0) \times (1+0,2)^{-3})+((333,33+97,22-0) \times (1+0,2)^{-4})+((333,33+30,55-0) \times (1+0,2)^{-5})=-1000+166,66+138,88+287,74+207,63+146,23=-52,82$ тис.грн.					
		Project Expert 6.1.	<i>NPV</i>		1 190,00 тис.грн.

	Термін окупності проекту				
2	<i>PВ</i>	[125]	<i>ПО</i>	2.11	1,07 років
	$PВ = 1000/(4965,53/5)=1,07$ років				
		[22]	<i>ПО_н</i>	2.12	1,07 років
	$ПО_{н} = 1000/(4965,53/5)=1,07$ років				
		Project Expert 6.1.	<i>PВ</i>		1,09 років
	<i>DPВ</i>				
	Дисконтований термін окупності проекту				
3	<i>ПО_д</i>	[22]		2.12	12,08
	$ПО_{д}=1000,00/(1000,88/(1+0,2)^5 \times 1)+(1100,03/1+0,2)^5 \times 2)+(873,54/1+0,2)^5 \times 3)+(961,5/1+0,2)^5 \times 4)+(1029,57/1+0,2)^5 \times 5)=1000,00/(1000,88/(2,48832)+(1100,03/4,97664)+(873,54/7,46496)+(961,5/9,95328)+(1029,57/12,4416))=1,087$ років				
		Project Expert 6.1.	<i>DPВ</i>		12,10
	Внутрішня норма прибутковості інвестицій				
4	<i>IRR</i>	[22]	<i>BC_д</i>	2.7	97,46%
	Використано команду «Підбір параметрів» програми Microsoft Office Excel 2003 (змінити дисконтну ставку, щоб NPV=0)				
		[125]		2.9	54,81%
	$1000=1000,88/(1+IRR)^1+1100,03/(1+IRR)^2+873,54/(1+IRR)^3+961,5/(1+IRR)^4+1029,57/(1+IRR)^5$; $IRR= 54,80\%$.				
		[151]	<i>IRR</i>	2,8	54,80%
	$1000=1000,88/(1+IRR)^1+1100,03/(1+IRR)^2+873,54/(1+IRR)^3+961,5/(1+IRR)^4+1029,57/(1+IRR)^5$; $IRR= 54,80\%$.				
		Project Expert 6.1.	<i>IRR</i>		87,03%
5	<i>PI</i>	[74]	<i>RI</i>	2,14	2,98
	$RI=1000/(1000,88/1000,88/(1+0,2)^1+1100,03/(1+0,2)^2+873,54/(1+0,2)^3+961,5/($				

$1+0,2)^4+1029,57/(1+0,2)^5)=2,98$					
		[200]	<i>PI</i>	2.15	2,98
		[112]	<i>PI</i>	2.17	2,98
		[125]	<i>PI</i>	2.18	0,99
$PI=(1000,88+1100,03+873,54+961,5+1029,57)/5/1000=0,99$					
		[22]	<i>PI</i>		0,99
		Project Expert 6.1. проект	<i>PI</i>		99,37%
коефіцієнт покриття боргу					
6			<i>DSCR</i>		3,81
$DSCR=(793,72+4965,53+691,67)/(691,67+1000)=3,81$					

Додаток Д.1

Розв'язок задачі визначення і прогнозування інвестиційної
кредитоспроможності позичальника*

Таблиця Д.1

Реальна інвестиційна кредитоспроможність за річними звітами	Гіпотетична інвестиційна кредитоспроможність, з урахуванням отриманого інвестиційного кредиту
0.000000000000e+000	0.000000000000e+000
1.000000000000e+000	1.000000000000e+000
2.000000000000e+000	2.000000000000e+000
3.000000000000e+000	3.000000000000e+000
4.000000000000e+000	4.000000000000e+000
	5.000000000000e+000
1.000880000000e+003	
1.100030000000e+003	1.000880000000e+003
8.735400000000e+002	1.100030000000e+003
9.615000000000e+002	8.735400000000e+002
1.029570000000e+003	9.615000000000e+002
	1.308290000000e+003
	1.494710000000e+003

Таблиця Д.2

Тренд щомісячних значень реальної інвестиційної кредитоспроможності	Лінійна екстраполяція реальної інвестиційної кредитоспроможності	Інтерполяція гіпотетичної інвестиційної кредитоспроможності	Лінійна екстраполяція гіпотетичної інвестиційної кредитоспроможності, після отримання інвестиційного кредиту
0.000000000000e+000	0.000000000000e+000	0.000000000000e+000	0.000000000000e+000
8.333333333333e-002	8.333330000000e-002	8.333333333333e-002	8.333330000000e-002
1.666666666667e-001	1.666670000000e-001	1.666666666667e-001	1.666670000000e-001
2.500000000000e-001	2.500000000000e-001	2.500000000000e-001	2.500000000000e-001
3.333333333333e-001	3.333330000000e-001	3.333333333333e-001	3.333330000000e-001
4.166666666667e-001	4.166670000000e-001	4.166666666667e-001	4.166670000000e-001
5.000000000000e-001	5.000000000000e-001	5.000000000000e-001	5.000000000000e-001
5.833333333333e-001	5.833330000000e-001	5.833333333333e-001	5.833330000000e-001
6.666666666667e-001	6.666670000000e-001	6.666666666667e-001	6.666670000000e-001

Продовження Таблиці Д.2

3.91666666667e+000	3.91667000000e+000	3.91666666667e+000	3.91667000000e+000
4.00000000000e+000	4.00000000000e+000	4.00000000000e+000	4.00000000000e+000
4.08333333333e+000	4.08333000000e+000	4.08333333333e+000	4.08333000000e+000
4.16666666667e+000	4.16667000000e+000	4.16666666667e+000	4.16667000000e+000
4.25000000000e+000	4.25000000000e+000	4.25000000000e+000	4.25000000000e+000
4.33333333333e+000	4.33333000000e+000	4.33333333333e+000	4.33333000000e+000
4.41666666667e+000	4.41667000000e+000	4.41666666667e+000	4.41667000000e+000
4.50000000000e+000	4.50000000000e+000	4.50000000000e+000	4.50000000000e+000
4.58333333333e+000	4.58333000000e+000	4.58333333333e+000	4.58333000000e+000
4.66666666667e+000	4.66667000000e+000	4.66666666667e+000	4.66667000000e+000
4.75000000000e+000	4.75000000000e+000	4.75000000000e+000	4.75000000000e+000
4.83333333333e+000	4.83333000000e+000	4.83333333333e+000	4.83333000000e+000
4.91666666667e+000	4.91667000000e+000	4.91666666667e+000	4.91667000000e+000
5.00000000000e+000	5.00000000000e+000	5.00000000000e+000	5.00000000000e+000
1.00088000000e+003	5.08333000000e+000	1.00088000000e+003	5.08333000000e+000
1.041135272184e+003	5.16667000000e+000	1.041135272184e+003	5.16667000000e+000
1.074027816358e+003	5.25000000000e+000	1.074027816358e+003	5.25000000000e+000
1.100021390625e+003	5.33333000000e+000	1.100021390625e+003	5.33333000000e+000
1.119579753086e+003	5.41667000000e+000	1.119579753086e+003	5.41667000000e+000
1.133166661844e+003	5.50000000000e+000	1.133166661844e+003	5.50000000000e+000
1.141245875000e+003	5.58333000000e+000	1.141245875000e+003	5.58333000000e+000
1.144281150656e+003	5.66667000000e+000	1.144281150656e+003	5.66667000000e+000
1.142736246914e+003	1.04302000000e+003	1.142736246914e+003	5.75000000000e+000
1.137074921875e+003	1.04048000000e+003	1.137074921875e+003	5.83333000000e+000
1.127760933642e+003	1.03794000000e+003	1.127760933642e+003	5.91667000000e+000
1.115258040316e+003	1.03541000000e+003	1.115258040316e+003	6.00000000000e+000
1.10003000000e+003	1.03287000000e+003	1.10003000000e+003	6.08333000000e+000
1.082540570795e+003	1.03033000000e+003	1.082540570795e+003	6.16667000000e+000
1.063253510802e+003	1.02779000000e+003	1.063253510802e+003	6.25000000000e+000
1.042632578125e+003	1.02525000000e+003	1.042632578125e+003	6.33333000000e+000
1.021141530864e+003	1.02271000000e+003	1.021141530864e+003	6.41667000000e+000
9.992441271219e+002	1.02018000000e+003	9.992441271219e+002	6.50000000000e+000
9.774041250000e+002	1.01764000000e+003	9.774041250000e+002	6.58333000000e+000
9.560852826003e+002	1.01510000000e+003	9.560852826003e+002	6.66667000000e+000
9.357513580247e+002	1.01256000000e+003	9.357513580247e+002	6.75000000000e+000
9.168661093750e+002	1.01002000000e+003	9.168661093750e+002	6.83333000000e+000
8.998932947531e+002	1.00748000000e+003	8.998932947531e+002	6.91667000000e+000

Продовження Таблиці Д.2

8.852966722608e+002	1.004950000000e+003	8.852966722608e+002	7.000000000000e+000
8.735400000000e+002	1.002410000000e+003	8.735400000000e+002	9.791890000000e+002
8.649937004244e+002	9.998690000000e+002	8.649937004244e+002	9.798610000000e+002
8.596548533951e+002	9.973310000000e+002	8.596548533951e+002	9.805330000000e+002
8.574272031250e+002	9.947920000000e+002	8.574272031250e+002	9.812050000000e+002
8.582144938272e+002	9.922540000000e+002	8.582144938272e+002	9.818770000000e+002
8.619204697145e+002	9.897160000000e+002	8.619204697145e+002	9.825490000000e+002
8.684488750000e+002	9.871770000000e+002	8.684488750000e+002	9.832210000000e+002
8.777034538966e+002	9.846390000000e+002	8.777034538966e+002	9.838930000000e+002
8.895879506173e+002	9.821010000000e+002	8.895879506173e+002	9.845650000000e+002
9.040061093750e+002	9.795620000000e+002	9.040061093750e+002	9.852370000000e+002
9.208616743827e+002	9.770240000000e+002	9.208616743827e+002	9.859090000000e+002
9.400583898534e+002	9.744860000000e+002	9.400583898534e+002	9.865810000000e+002
9.615000000000e+002	9.719470000000e+002	9.615000000000e+002	9.872530000000e+002
9.850609816744e+002	9.694090000000e+002	9.850609816744e+002	9.879260000000e+002
1.010498742284e+003	9.668710000000e+002	1.010498742284e+003	9.885980000000e+002
1.037541421875e+003	9.643320000000e+002	1.037541421875e+003	9.892700000000e+002
1.065917160494e+003	9.617940000000e+002	1.065917160494e+003	9.899420000000e+002
1.095354098187e+003	9.592560000000e+002	1.095354098187e+003	9.906140000000e+002
1.125580375000e+003	9.567170000000e+002	1.125580375000e+003	9.912860000000e+002
1.156324130980e+003	9.541790000000e+002	1.156324130980e+003	9.919580000000e+002
1.187313506173e+003	9.516410000000e+002	1.187313506173e+003	9.926300000000e+002
1.218276640625e+003	9.491020000000e+002	1.218276640625e+003	9.933020000000e+002
1.248941674383e+003	9.465640000000e+002	1.248941674383e+003	9.939740000000e+002
1.279036747492e+003	9.440260000000e+002	1.279036747492e+003	9.946460000000e+002
1.308290000000e+003	9.414870000000e+002	1.308290000000e+003	9.953180000000e+002
1.336429571952e+003	9.389490000000e+002	1.336429571952e+003	9.959900000000e+002
1.363183603395e+003	9.364110000000e+002	1.363183603395e+003	9.966620000000e+002
1.388280234375e+003	9.338720000000e+002	1.388280234375e+003	9.973340000000e+002
1.411447604938e+003	9.313340000000e+002	1.411447604938e+003	9.980060000000e+002
1.432413855131e+003	9.287960000000e+002	1.432413855131e+003	9.986780000000e+002
1.450907125000e+003	9.262570000000e+002	1.450907125000e+003	9.993500000000e+002
1.466655554591e+003	9.237190000000e+002	1.466655554591e+003	1.000020000000e+003
1.479387283951e+003	9.211810000000e+002	1.479387283951e+003	1.000690000000e+003
1.488830453125e+003	9.186420000000e+002	1.488830453125e+003	1.001370000000e+003
1.494713202160e+003	9.161040000000e+002	1.494713202160e+003	1.002040000000e+003
1.496763671103e+003	9.135660000000e+002	1.496763671103e+003	1.002710000000e+003
1.494710000000e+003	9.110270000000e+002	1.494710000000e+003	1.003380000000e+003

Продовження Таблиці Д.2

9.084890000000e+002
9.059510000000e+002
9.034120000000e+002
9.008740000000e+002
8.983360000000e+002
8.957970000000e+002
8.932590000000e+002
8.907210000000e+002
8.881820000000e+002
8.856440000000e+002
8.831060000000e+002
8.805670000000e+002
8.780290000000e+002
8.754910000000e+002
8.729520000000e+002
8.704140000000e+002

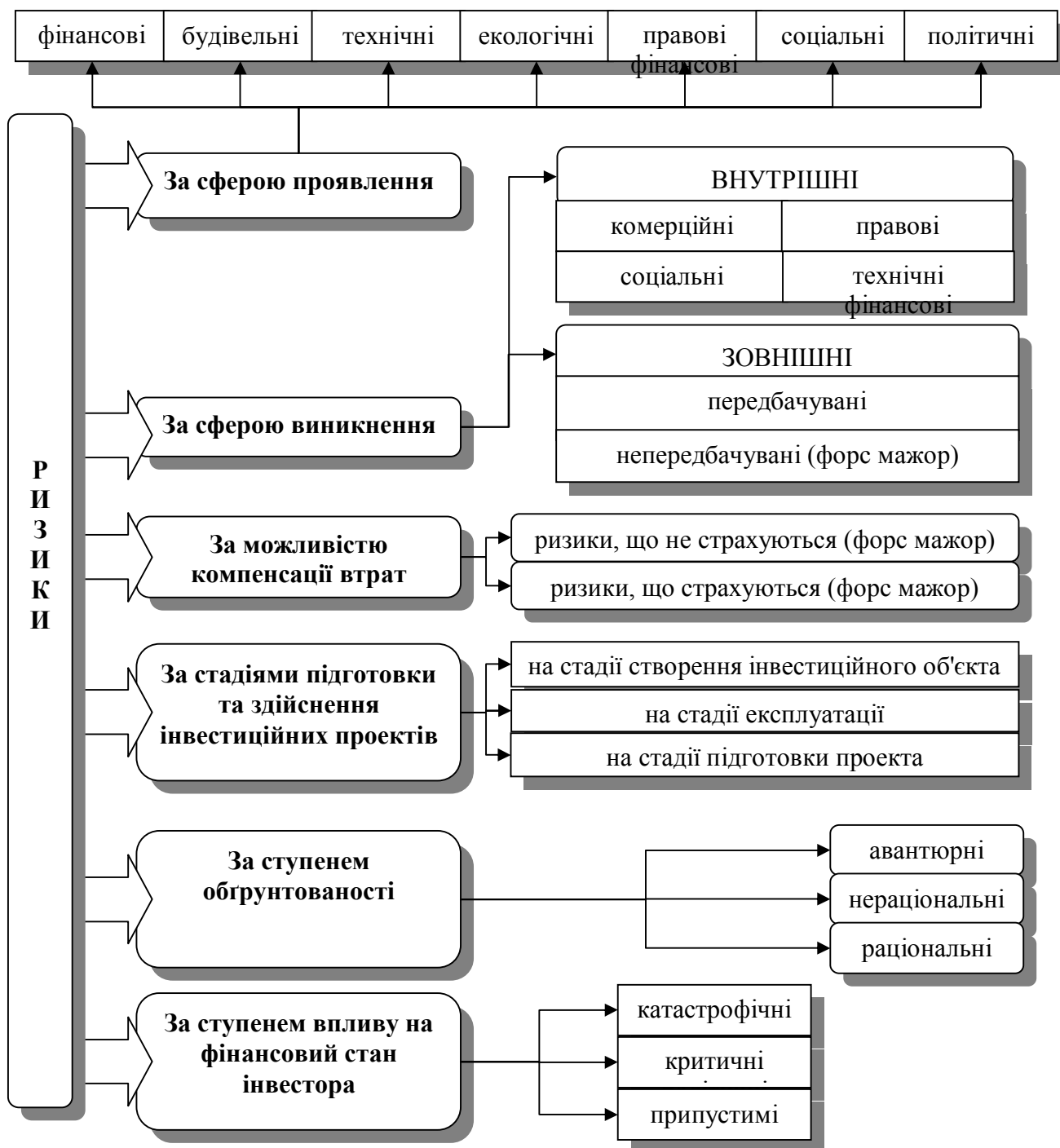
1.004050000000e+003
1.004730000000e+003
1.005400000000e+003
1.006070000000e+003
1.006740000000e+003
1.007420000000e+003
1.008090000000e+003
1.008760000000e+003
1.009430000000e+003
1.010100000000e+003
1.010780000000e+003
1.011450000000e+003
1.012120000000e+003
1.012790000000e+003
1.013460000000e+003
1.014140000000e+003
1.014810000000e+003
1.015480000000e+003
1.016150000000e+003
1.016820000000e+003
1.017500000000e+003
1.018170000000e+003
1.018840000000e+003
1.019510000000e+003
1.020180000000e+003
1.020860000000e+003
1.021530000000e+003
1.022200000000e+003
1.022870000000e+003
1.023540000000e+003
1.024220000000e+003
1.024890000000e+003
1.025560000000e+003
1.026230000000e+003
1.026900000000e+003
1.027580000000e+003
1.028250000000e+003
1.028920000000e+003

Продовження Таблиці Д.2

1.029590000000e+003
1.030260000000e+003
1.030940000000e+003
1.031610000000e+003
1.032280000000e+003
1.032950000000e+003
1.033630000000e+003
1.034300000000e+003
1.034970000000e+003
1.035640000000e+003

Додаток Е.1

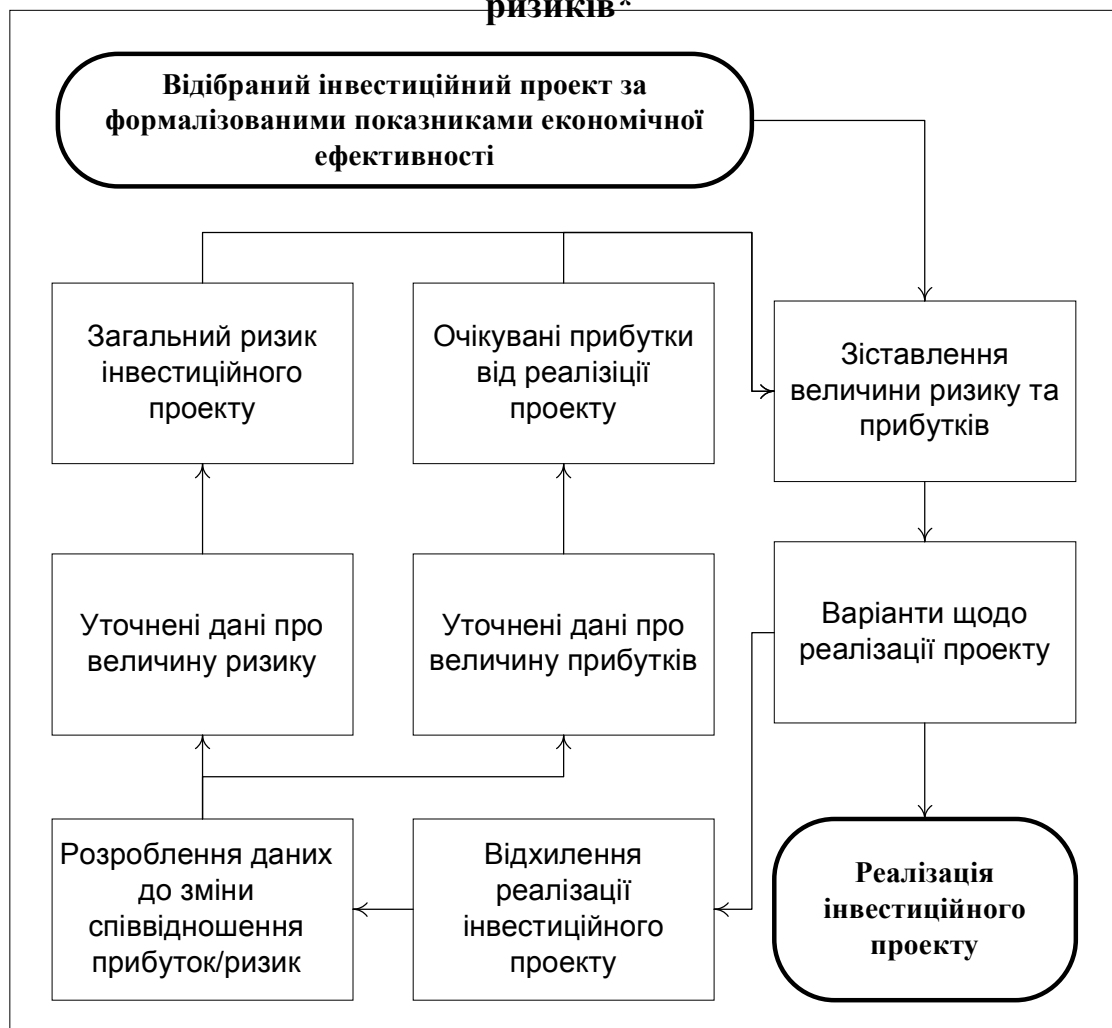
Класифікація ризиків інвестиційних проектів*



*Складено автором самостійно.

Додаток Е.2

Схема механізму розробки заходів щодо мінімізації прогнозованих ризиків*



*Складено автором самостійно.

Додаток Е.3

**Схема механізму розробки заходів щодо мінімізації поточних ризиків
інвестиційних проектів***



*Складено автором самостійно.

Додаток Е.4

Ефективність проекту в залежності від сценарію*

Сценарій	Ймовірність реалізації сценарію, %	Чинник	Значення, % від плану	NPV, тис.грн.	IRR, %	PB, міс	DPB, міс	DSCR
Песимістичний	20%			1 553,34	85,15	14,30	1,24	3,36
		зміна ціни	95%					
		зміна собівартості	105%					
Оптимістичний	30%			2 408,57	108,81	10,46	0,97	4,27
		зміна ціни	105%					
		зміна собівартості	95%					
Найбільш ймовірний	50%			2 133,48	102,43	11,48	1,04	3,97
		зміна ціни	100%					
		зміна собівартості	95%					
Прогнозовані значення показників інвестиційного проекту згідно сценарного аналізу				2 099,98	100,89	11,74	1,06	3,94

*Розраховано автором самостійно.

Додаток Е.5
Визначення чутливості

Дерево ймовірностей	20,00%	3080,92	1613,8	1748,98	1549,9	1370,81	2471,13
	17,50%	2943,73	1659,69	1777,98	1603,78	1447,08	2409,86
	15,00%	2806,19	1705,59	1806,97	1657,67	1523,34	2348,59
	12,50%	2668,65	1751,48	1835,97	1711,55	1599,61	2287,31
	10,00%	2531,11	1797,37	1864,97	1765,43	1675,88	2226,04
	7,50%	2393,57	1843,27	1893,96	1819,31	1752,15	2164,77
	5,00%	2256,03	1889,16	1922,96	1873,19	1828,41	2103,49
	2,50%	2118,49	1935,06	1951,95	1927,07	1904,68	2042,22
	0,00%	1980,95	1980,95	1980,95	1980,95	1980,95	1980,95
	-2,50%	1843,41	2026,84	2009,94	2034,83	2057,22	1919,68
	-5,00%	1705,87	2072,74	2038,94	2088,71	2133,48	1858,4
-7,50%	1568,33	2118,63	2067,94	2142,59	2209,75	1797,13	
-10,00%	1430,79	2164,52	2096,93	2196,47	2286,02	1735,86	
-12,50%	1293,25	2210,42	2125,93	2250,35	2362,29	1674,59	
-15,00%	1155,71	2256,31	2154,92	2304,23	2438,55	1613,31	
-17,50%	1018,17	2302,21	2183,92	2358,11	2514,82	1552,04	
-20,00%	880,63	2348,1	2212,92	2411,99	2591,09	1490,77	
Зміна ціни							
Зміна обсягу інвестицій							
Зміна податку							
Зміна вартості матеріалів							
Зміна собівартості							
Зміна обсягу продажу							

*Розраховано автором самостійно.

Додаток Е.6

Таблиця Е.6.1

Чутливість до зміни ціни

Дерево ймовірностей	-20,00%	-17,50%	-15,00%	-12,50%	-10,00%	-7,50%	-5,00%	-2,50%	0,00%	2,50%	5,00%	7,50%	10,00%	12,50%	15,00%	17,50%	20,00%
Ймовірність 1 рівня	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	50%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Ймовірність 2 рівня	2,50%	5,00%	7,50%	10,00%	12,50%	15,00%	22,50%	25,00%	100,00%	25,00%	22,50%	15,00%	12,50%	10,00%	7,50%	5,00%	2,50%
Загальна ймовірність	1%	1%	2%	2%	3%	3%	5%	5%	50%	8%	7%	5%	4%	3%	2%	2%	1%
Значення NPV в залежності від зміни ціни	880,63	1018,17	1155,71	1293,25	1430,79	1568,33	1705,87	1843,41	1980,95	2118,49	2256,03	2393,57	2531,11	2668,65	2806,19	2943,73	3080,92
Зміна NPV в залежності від зміни ціни	1100,32	962,78	825,24	687,70	550,16	412,62	275,08	137,54	0,00	-137,54	-275,08	-412,62	-550,16	-687,70	-825,24	-962,78	-1099,97
Ризик за NPV в залежності від зміни ціни	5,50	9,63	12,38	13,75	13,75	12,38	12,38	6,88	0,00	-10,32	-18,57	-18,57	-20,63	-20,63	-18,57	-14,44	-8,25

Сумарний ризик за NPV в залежності від зміни ціни 43,322475 тис.грн.

Очікувана величина NPV скоректована на ризик зміни ціни 1937,627525 тис.грн.

Чутливість до зміни обсягу інвестицій

Дерево ймовірностей	2,500%	40%	2,500%	1%	1613,80	367,15	3,67
	5,000%	40%	5,000%	2%	1659,69	321,26	6,43
	7,500%	40%	7,500%	3%	1705,59	275,36	8,26
	10,000%	40%	10,000%	4%	1751,48	229,47	9,18
	12,500%	40%	12,500%	5%	1797,37	183,58	9,18
	15,000%	40%	15,000%	6%	1843,27	137,68	8,26
	22,500%	40%	22,500%	9%	1889,16	91,79	8,26
	25,000%	40%	25,000%	10%	1935,06	45,89	4,59
	100,000%	50%	100,000%	50%	1980,95	0,00	0,00
	25,000%	10%	25,000%	3%	2026,84	-45,89	-1,15
22,500%	10%	22,500%	2%	2072,74	-91,79	-2,07	
15,000%	10%	15,000%	2%	2118,63	-137,68	-2,07	
12,500%	10%	12,500%	1%	2164,52	-183,57	-2,29	
10,000%	10%	10,000%	1%	2210,42	-229,47	-2,29	
7,500%	10%	7,500%	1%	2256,31	-275,36	-2,07	
5,000%	10%	5,000%	1%	2302,21	-321,26	-1,61	
-20,000%	10%	2,500%	0%	2348,10	-367,15	-0,92	
Ймовірність 1 рівня							
Ймовірність 2 рівня							
Загальна ймовірність							
Значення NPV в залежності від зміни ціни							
Зміна NPV в залежності від зміни ціни							
Ризик за NPV в залежності від зміни ціни							

Сумарний ризик за NPV в залежності від зміни ціни 43,369775 тис.грн.

Очікувана величина NPV скоректована на ризик зміни ціни 1937,580225 тис.грн.

Таблиця Е.6.3

Чутливість до зміни податку

Дерево ймовірностей	20,00%	5%	0,00%	0%	1748,98	231,97	0,00
	17,50%	5%	7,50%	0%	1777,98	202,97	0,76
	15,00%	5%	10,00%	1%	1806,97	173,98	0,87
	12,50%	5%	15,00%	1%	1835,97	144,98	1,09
	10,00%	5%	15,00%	1%	1864,97	115,98	0,87
	7,50%	5%	15,00%	1%	1893,96	86,99	0,65
	5,00%	5%	15,00%	1%	1922,96	57,99	0,43
	2,50%	5%	22,50%	1%	1951,95	29,00	0,33
	0,00%	20%	100,00%	20%	1980,95	0,00	0,00
	-2,50%	75%	15,00%	11%	2009,94	-28,99	-3,26
	-5,00%	75%	60,00%	45%	2038,94	-57,99	-26,10
-7,50%	75%	15,00%	11%	2067,94	-86,99	-9,79	
-10,00%	75%	7,00%	5%	2096,93	-115,98	-6,09	
-12,50%	75%	3,00%	2%	2125,93	-144,98	-3,26	
-15,00%	75%	0,00%	0%	2154,92	-173,97	0,00	
-17,50%	75%	0,00%	0%	2183,92	-202,97	0,00	
-20,00%	75%	0,00%	0%	2212,92	-231,97	0,00	
Загальна ймовірність							
Значення NPV в залежності від зміни податку							
Зміна NPV в залежності від зміни податку							
Ризик за NPV в залежності від зміни податку							

Сумарний ризик за NPV в залежності від зміни податку 43,4924125 тис.грн.

Очікувана величина NPV скоректована на ризик зміни податку 1937,457588 тис.грн.

Таблиця Е.6.4

Чутливість до зміни вартості матеріалів

Дерево ймовірностей	20,00%	17,50%	15,00%	12,50%	-15,00%	-12,50%	-10,00%	-7,50%	-5,00%	-2,50%	0,00%	2,50%	5,00%	7,50%	10,00%	12,50%	15,00%	17,50%	20,00%
Ймовірність 1 рівня	70%	70%	70%	70%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	25%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
Ймовірність 2 рівня	2,50%	7,50%	15,00%	25,00%	0,00%	0,00%	0,00%	5,00%	30,00%	65,00%	100,00%	5,00%	10,00%	15,00%	20,00%	25,00%	15,00%	7,50%	2,50%
Загальна ймовірність	2%	5%	11%	18%	0%	0%	0%	0%	2%	3%	25%	4%	7%	11%	14%	18%	11%	5%	2%
Значення NPV в залежності від зміни вартості матеріалів	1549,90	1603,78	1657,67	1711,55	2304,23	2250,35	2196,47	2142,59	2088,71	2034,83	1980,95	1927,07	1873,19	1819,31	1765,43	1711,55	1657,67	1603,78	1549,90
Зміна NPV в залежності від зміни вартості матеріалів	431,05	377,17	323,28	269,40	-323,28	-269,40	-215,52	-161,64	-107,76	-53,88	0,00	53,88	107,76	161,64	215,52	269,40	323,28	377,17	431,05
Ризик за NPV в залежності від зміни вартості матеріалів	7,54	19,80	33,94	47,15	0,00	0,00	0,00	-0,40	-1,62	-1,75	0,00	1,89	7,54	16,97	30,17	47,15	33,94	19,80	7,54

Сумарний ризик за NPV в залежності від зміни вартості матеріалів 161,2366 тис.грн.

Очікувана величина NPV скоректована на ризик зміни вартості матеріалів 1819,7134 тис.грн.

Таблиця Е.6.5

Чутливість до зміни собівартості

Дерево ймовірностей	20,00%	65%	2,50%	2%	1370,81	610,14	9,91
	17,50%	65%	2,50%	2%	1447,08	533,87	8,68
	15,00%	65%	10,00%	7%	1523,34	457,61	29,74
	12,50%	65%	15,00%	10%	1599,61	381,34	37,18
	10,00%	65%	20,00%	13%	1675,88	305,07	39,66
	7,50%	65%	25,00%	16%	1752,15	228,80	37,18
	5,00%	65%	20,00%	13%	1828,41	152,54	19,83
	2,50%	65%	5,00%	3%	1904,68	76,27	2,48
	0,00%	25%	100,00%	25%	1980,95	0,00	0,00
	-2,50%	10%	60,00%	6%	2057,22	-76,27	-4,58
-5,00%	10%	35,00%	4%	2133,48	-152,53	-5,34	
-7,50%	10%	5,00%	1%	2209,75	-228,80	-1,14	
-10,00%	10%	0,00%	0%	2286,02	-305,07	0,00	
-12,50%	10%	0,00%	0%	2362,29	-381,34	0,00	
-15,00%	10%	0,00%	0%	2438,55	-457,60	0,00	
-17,50%	10%	0,00%	0%	2514,82	-533,87	0,00	
-20,00%	10%	0,00%	0%	2591,09	-610,14	0,00	
Ймовірність 1 рівня							
Ймовірність 2 рівня							
Загальна ймовірність							
Значення NPV в залежності від зміни собівартості							
Зміна NPV в залежності від зміни собівартості							
Ризик за NPV в залежності від зміни собівартості							

Сумарний ризик за NPV в залежності від зміни собівартості 173,6047875 тис.грн.

Очікувана величина NPV скоректована на ризик зміни собівартості 1807,345213 тис.грн.

Таблиця Е.6.6

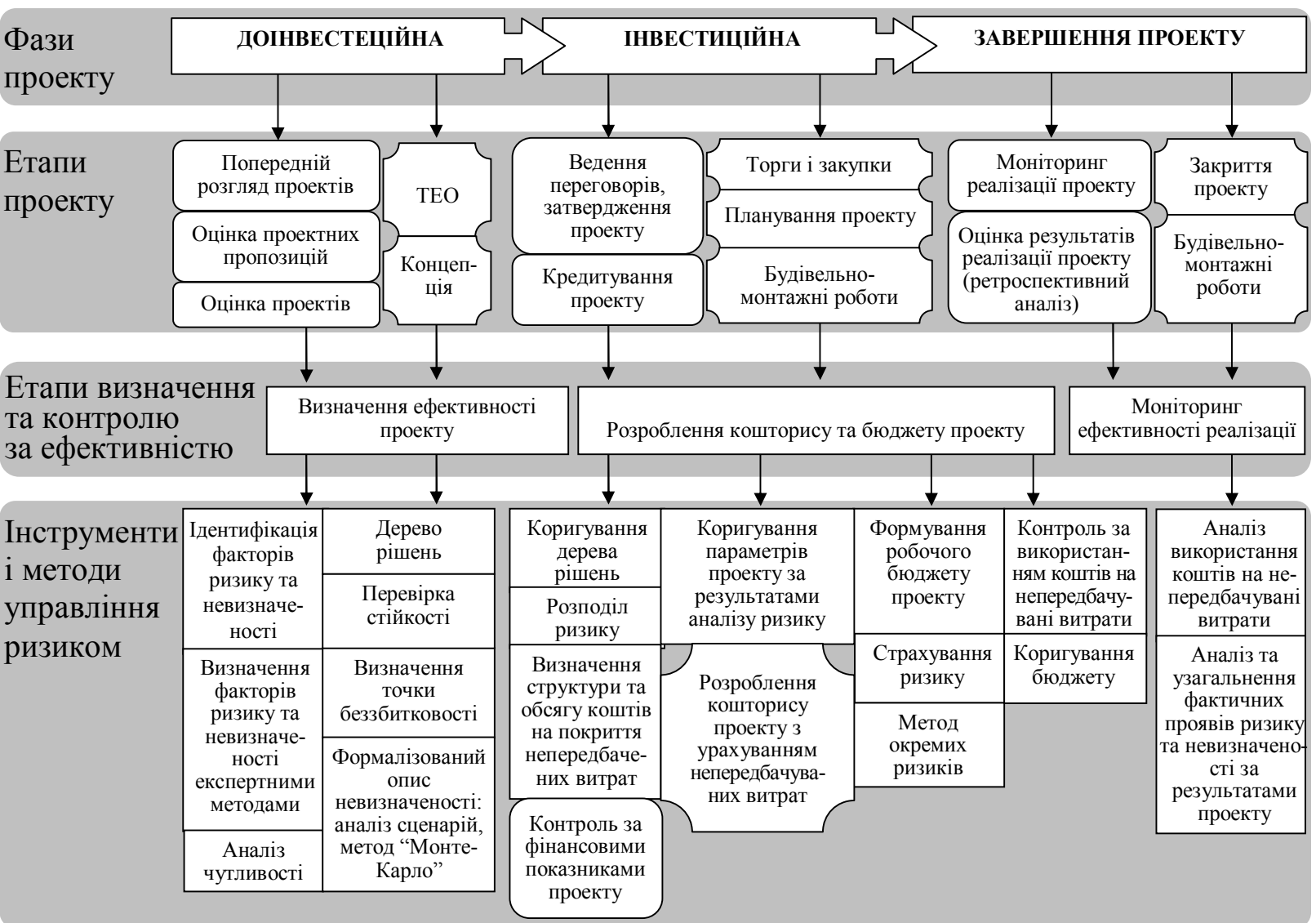
Чутливість до зміни обсягу продажу

Дерево ймовірностей	20,00%	25%	0,00%	0%	2471,13	-490,18	0,00
	17,50%	25%	0,00%	0%	2409,86	-428,91	0,00
	15,00%	25%	0,00%	0%	2348,59	-367,64	0,00
	12,50%	25%	0,00%	0%	2287,31	-306,36	0,00
	10,00%	25%	0,00%	0%	2226,04	-245,09	0,00
	7,50%	25%	0,00%	0%	2164,77	-183,82	0,00
	5,00%	25%	10,00%	3%	2103,49	-122,54	-3,06
	2,50%	25%	90,00%	23%	2042,22	-61,27	-13,79
	0,00%	50%	100,00%	50%	1980,95	0,00	0,00
	-2,50%	25%	30,00%	8%	1919,68	61,27	4,60
-5,00%	25%	25,00%	6%	1858,40	122,55	7,66	
-7,50%	25%	20,00%	5%	1797,13	183,82	9,19	
-10,00%	25%	15,00%	4%	1735,86	245,09	9,19	
-12,50%	25%	10,00%	3%	1674,59	306,36	7,66	
-15,00%	25%	0,00%	0%	1613,31	367,64	0,00	
-17,50%	25%	0,00%	0%	1552,04	428,91	0,00	
-20,00%	25%	0,00%	0%	1490,77	490,18	0,00	
Ймовірність 1 рівня							
Ймовірність 2 рівня							
Загальна ймовірність							
Значення NPV в залежності від обсягу продажу							
Зміна NPV в залежності від обсягу продажу							
Ризик за NPV в залежності від обсягу продажу							

Сумарний ризик за NPV в залежності від обсягу продажу 21,44625 тис.грн.

Очікувана величина NPV скоректована на ризик обсягу продажу 1959,50375 тис.грн.

Механізм управління проектними ризиками при інвестиційному кредитуванні*



Додаток Ж.1
Основні макроекономічні показники України, 1996-2004 рр.*

Показники	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Валовий внутрішній продукт, млн. грн.	0,3	5,0	148,3	1203,8	5451,6	81519	93365	102593	130442	172952	204190	225810	264165	344822
Темпи росту в порівняльних цінах до відповідного періоду попереднього року, %	91,3	90,1	85,8	77,1	87,8	90,0	97,0	98,1	99,8	105,8	109,2	105,2	109,4	112,1
Інвестиції в основний капітал, млн. грн.	0,05	0,9	29,3	228	937,8	12557	10416	13958	17552	23629	32573	37178	51011	75714
Темпи росту в порівняльних цінах до відповідного періоду попереднього року, %	92,9	63,1	89,7	77,5	71,5	80,0	92,5	106,1	100,4	114,4	120,8	108,9	131,3	128,0
Прибуток, млн. грн.	0,1	2,6	93,3	514,8	1880,6	14418	13868	3419	7427	13933	18741	14641	19643	44578
Темпи росту в порівняльних цінах до відповідного періоду попереднього року, %	210	2320	3650	550	370	76,7	96,2	24,7	2,2	187,6	134,5	78,1	134,2	226,9
Питома вага збиткових підприємств, %	...	9,5	8,3	11,4	22,2	43,0	45,0	54,5	55,7	37,7	38,2	38,8	41,0	н/д
Грошові доходи населення, млн. грн.	0,2	2	63	539	2650	40311	50069	54379	61865	86911	109391	185073	215672	269778
Темпи росту до попереднього року, %	190	1160	2650	860	490	152,1	124,2	108,6	113,8	140,5	125,9	117,1	116,5	125,0
Витрати та заощадження, млн. грн.	0,19	2	51	475	2478	38961	47933	53376	59518	83777	102835	185073	215672	269778
Темпи росту до попереднього року, %	180	990	2700	930	520	157,2	123,0	111,4	111,5	140,8	122,7	117,1	116,5	125,0
Індекс споживчих цін, %	390	2100	10256	501	282	139,7	110,1	120,0	119,2	125,8	106,1	99,4	108,2	112,3
Дефіцит бюджету до ВВП, %	...	13,5	5,1	10,4	6,5	4,9	6,6	2,2	1,5	0,6	0,3	0,7	0,2	3,4

*Складено автором за даними НБУ.

Додаток Ж.2
Розміщення грошової маси*

Показники	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Кошти суб'єктів господарювання, млн. грн.	0,8	15	223	1173	2117	2257	2946	5213	7869	12020	14456	18623	29307	41487
в тому числі														
строкові кошти	0,1	2	40	207	327	322	522	1039	1534	2700	4051	5501	-	-
кошти до запитання	0,7	13	183	966	1789	1868	2309	4146	6314	9314	10400	13120	-	-
інші	-	-	-	-	-	67	115	28	21	6	5	3	-	-
Кошти фізичних осіб, млн. грн.	1,5	8	159	1021	3153	5049	7830	10276	13903	19590	30822	45771	65548	83996
в тому числі														
строкові кошти	0,5	1	8	127	260	601	1088	2255	3032	4661	8175	14301	-	-
кошти до запитання	0,7	2	23	101	269	407	609	834	1251	2070	3094	4966	-	-
інші	-	-	-	-	-	-	-	30	37	60	88	70	-	-
Питома вага в МЗ, %														
Кошти суб'єктів господарювання					30,5	24,1	23,5	33,2	35,7	37,3	31,6	28,7	30,8	33,0
в тому числі	-	-	-	-										
строкові кошти	-	-	-	-	4,7	3,4	4,2	6,6	7,0	8,4	8,9	8,5	-	-
Кошти до запитання	-	-	-	-	25,8	19,9	18,4	26,4	28,6	28,9	22,7	20,2	-	-
Кошти фізичних осіб	-	-	-	-	45,5	53,9	62,4	65,4	63,0	60,7	67,4	70,6	69,0	66,7
в тому числі														
строкові кошти	-	-	-	-	3,8	6,4	8,7	14,4	13,7	14,5	17,9	22,0	-	-
кошти до запитання	-	-	-	-	3,9	4,3	4,9	5,3	5,7	6,4	6,8	7,7	-	-
Питома вага в ВВП, %														
Кошти суб'єктів господарювання	26,7	30,0	15,0	9,7	3,9	2,8	3,2	5,1	6,0	6,9	7,1	8,2	11,1	12,0
в тому числі														
строкові кошти	3,3	4,0	2,7	1,7	0,6	0,4	0,6	1,0	1,2	1,6	2,0	2,4	-	-
кошти до запитання	23,3	26,0	12,3	8,0	3,3	2,3	2,5	4,0	4,8	5,4	5,1	5,8	-	-

Продовження додатку Ж.2

Показники	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Кошти фізичних осіб	50,0	16,0	10,7	8,5	5,8	6,2	8,4	10,0	10,7	113	15,1	203	24,8	24,4
в тому числі														
строкові кошти	16,7	2,0	0,5	1,1	0,5	0,7	1,2	2,2	2,3	2,7	4,0	6,3	-	-
кошти до запитання	23,3	4,0	1,6	0,8	0,5	0,5	0,7	0,8	1,0	1,2	1,5	2,2	-	-
Строкові кошти суб'єктів господарювання и фіз. осіб в ВВП, %	20,0	6,0	3,2	2,8	1,1	1,1	1,7	3,2	3,5	43	6,0	8,8	13,7	14,4
Кошти до запитання суб'єктів господарювання и фіз. осіб до ВВП, %	46,7	30,0	13,9	8,9	3,8	2,8	3,1	4,9	5,8	6,6	6,6	8,0	9,7	9,7

*Складено автором за даними НБУ.

Додаток Ж.3

Структура грошової маси в Україні*

Показники	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Гроші поза банками (МО), млн. грн.	0,3	5	128	793	2623	4041	6132	7158	9583	12799	19465	29434	33119	42345
Темпи росту, %	-	1666,7	2560,0	619,5	330,8	154,1	151,7	116,7	133,9	133,6	152,1	151,2	112,5	127,9
Грошова маса (М1), млн. грн.	1,7	21	334	1860	4682	6315	9050	10331	14094	20762	29796	40281	51541	67090
Темпи росту, %	-	1235,3	1590,5	556,9	251,7	134,9	143,3	114,2	136,4	147,3	143,5	135,2	128,0	130,2
Грошова маса (М2), млн. грн.	2,4	25	482	3216	6846	9023	12448	15432	21714	31544	45186	64321	94855	125483
Темпи росту, %	-	1041,7	1928,0	667,2	212,9	131,8	138,0	124,0	140,7	145,3	143,2	142,3	146,9	132,3
Грошова маса (М3), млн. грн.	-	-	-	-	6930	9364	12541	15705	22070	32252	45755	64870	95043	125801
Темпи росту, %	-	-	-	-	-	135,1	133,9	125,2	140,5	146,1	141,9	141,8	146,5	132,4
Питома вага в МЗ, %														
МО	-	-	-	-	37,8	43,2	48,9	45,6	43,4	39,7	42,5	45,4	34,8	33,6
М1	-	-	-	-	67,6	67,4	72,2	65,8	63,9	64,4	65,1	62,1	55,9	53,3
М2	-	-	-	-	98,8	96,4	99,3	98,3	98,4	97,8	98,8	99,2	99,4	99,7
Питома вага в ВВП, %														
МО	10,0	10,0	8,6	6,6	4,8	5,0	6,6	7,0	7,3	7,4	9,5	13,0	12,5	12,3
М1	56,7	42,0	22,5	15,5	8,6	7,7	9,7	10,1	10,8	12,0	14,6	17,8	20,1	19,5
М2	80,0	50,0	32,5	26,7	12,6	11,1	13,3	15,0	16,6	18,2	22,1	28,5	35,8	36,4
М3	-	-	-	-	12,7	11,5	13,4	15,3	16,9	18,6	22,4	28,7	36,0	36,5

*Складено автором за даними НБУ.

Додаток Ж.4

**Вимоги банків за кредитами, наданими в економіку України
(за цільовими вкладеннями)***

Період	Усього	у тому числі					
		у поточну діяльність			в інвестиційну діяльність		
		усього	у тому числі		усього	у тому числі	
			у національній валюті	в іноземній валюті		у національній валюті	в іноземній валюті
Усього							
1998	8873	7986	4735	3251	887	382	505
1999	11787	10743	5230	5514	1044	487	557
2000	19574	18466	9987	8479	1108	581	527
2001	28373	27024	15107	11917	1349	738	612
2002	42035	39673	23201	16472	2361	1261	1100
2003	67835	63454	37332	26121	4381	2231	2151
2004	88579	80406	47622	32784	8173	3585	4587
2005	143418	121034	73337	47697	22384	7937	14447
Короткострокові кредити							
1998	7240	7044	4351	2693	196	87	109
1999	9142	8893	4569	4324	249	145	104
2000	16060	15840	8762	7078	220	141	80
2001	22218	21965	12857	9108	253	177	76
2002	30185	29819	18429	11390	366	259	107
2003	37282	36874	24437	12437	408	300	108
2004	40575	39949	26439	13510	626	425	201
2005	54819	53374	38532	14841	1446	941	504
Довгострокові кредити							
1998	1633	942	384	558	691	295	396
1999	2645	1850	660	1190	795	341	453
2000	3514	2626	1225	1401	888	441	447
2001	6156	5059	2251	2809	1096	561	536
2002	11849	9854	4772	5082	1995	1002	993
2003	30553	26579	12895	13684	3973	1931	2042
2004	48003	40457	21183	19274	7546	3160	4386
2005	88599	67661	34805	32856	20938	6996	13943

*Складено автором за даними НБУ.

Додаток Ж.5

Динаміка вимог банків за кредитами, наданими в економіку України
у 2000-2005 рр. (за видами економічної діяльності)*

Роки		2000	2001	2002	2003	2004	2005
Усього	млн.грн.	18163	26403	37941	58849	73785	109895
	%	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Сільське господарство, мисливство та лісове господарство	млн.грн.	745	1676	2593	4561	5218	8192
	%	4,10	6,35	6,83	7,75	7,07	7,45
Рибне господарство	млн.грн.	58	39	49	71	115	148
	%	0,32	0,15	0,13	0,12	0,16	0,13
Обробна промисловість	млн.грн.	5669	9021	11856	16772	20584	30619
	%	31,21	34,17	31,25	28,50	27,90	27,86
Будівництво	млн.грн.	378	636	856	1556	2656	5908
	%	2,08	2,41	2,26	2,64	3,60	5,38
Готелі та ресторани	млн.грн.	64	82	121	249	334	695
	%	0,35	0,31	0,32	0,42	0,45	0,63
Фінансова діяльність	млн.грн.	442	475	703	953	1273	1665
	%	2,43	1,80	1,85	1,62	1,73	1,52
Державне управління	млн.грн.	16	24	64	159	97	13
	%	0,09	0,09	0,17	0,27	0,13	0,01
Охорона здоров'я та соціальна допомога	млн.грн.	24	87	78	239	598	759
	%	0,13	0,33	0,21	0,41	0,81	0,69
Послуги домашньої прислуги	млн.грн.	—	—	—	—	—	1
	%	—	—	—	—	—	0,00
Екстериторіальна діяльність	млн.грн.	220	60	26	7	1	13
	%	1,21	0,23	0,07	0,01	0,00	0,01

*Складено автором за даними НБУ.

Додаток Ж.6

Логічна схема побудови концепції державного регулювання сфери інвестиційного кредитування*

*Складено автором самостійно.



Додаток Ж.7

Основні завдання Програми розвитку інвестиційної діяльності

Основні завдання Програми розвитку інвестиційної діяльності на 2002 – 2010 роки

• у сфері створення привабливого інвестиційного середовища для приватного не позичкового капіталу:

- ✓ дерегулювання підприємницької діяльності та лібералізація ділової активності;
- ✓ завершення формування стабільної нормативно-правової бази, яка б ґрунтувалася на принципах рівності всіх інвесторів;
- ✓ забезпечення прозорості процедур прийняття рішень центральними та місцевими органами виконавчої влади;
- ✓ удосконалення механізмів управління корпоративними правами, в тому числі тими, що належать державі, посилення захисту прав дрібних акціонерів;
- ✓ підвищення ефективності процедур банкрутства;
- ✓ забезпечення подальшого реформування податкової системи, в тому числі шляхом зниження податкового навантаження, оптимізації та підвищення прозорості процедури адміністрування податків, безумовного додержання прав платників податків;
- ✓ підвищення інвестиційної привабливості об'єктів приватизації;
- ✓ подальше проведення адміністративної реформи з метою вдосконалення та підвищення ефективності державного управління, усунення бюрократизму та проявів корупції;
- ✓ зміцнення банківської системи України, сприяння концентрації банківського капіталу, практичне запровадження іпотечних механізмів;
- ✓ поживалення інвестиційної діяльності у спеціальних економічних зонах;
- ✓ сприяння судовій реформі та безумовному виконанню судових рішень;
- ✓ створення додаткових стимулів для залучення інвестицій у пріоритетні галузі української економіки.

• у сфері розвитку інвестиційної діяльності держави:

- ✓ усунення структурних деформацій в економіці України шляхом випереджаючого нарощування темпів розвитку споживчих галузей та сфери послуг;
- ✓ розширення і модернізація транспортної інфраструктури, зокрема, газотранспортної системи, створення умов для зростання обсягів транзитних перевезень, створення національної мережі міжнародних транспортних коридорів на основі залучення інвестицій у розвиток транспортної інфраструктури, дорожнього господарства, із використанням механізмів концесії та лізингу;
- ✓ сприяння збільшенню обсягу інвестицій у галузі зв'язку та телекомунікаційних послуг;
- ✓ стимулювання залучення інвестицій у наукову, науково-технічну та інноваційну діяльність.

Додаток 3.1

Рівень розвитку регіональних банківських систем станом на 1 січня 2005 р.*

Область	Кількість		Загальні активи (млн. грн.)	У % до середнього значення по країні	Прибуток (млн. грн.)
	банків	філій			
Група високої концентрації					
м. Київ та Київська область	89	155	68842,5	48,65	123,7
Група середньої концентрації					
Дніпропетровська	12	99	16329,5	11,54	81,2
Донецька	11	125	9961,7	7,04	182,7
Харківська	12	70	8632,4	6,100	149,0
Одеська	10	70	5903,6	4,17	92,2
Запорізька	4	55	4200,7	2,97	100,6
Львівська	5	76	3897,5	2,75	2,0
АР Крим	4	86	2598,8	1,84	60,3
Полтавська	3	56	2497,8	1,77	39,7
Група незначної концентрації					
Луганська	2	65	2103,3	1,49	63,3
Миколаївська	0	54	1723,4	1,22	43,0
Івано-Франківська	12	41	1699,8	1,20	22,0
Волинська	0	23	1375,1	0,97	30,5
Черкаська	3	46	1222,6	0,86	29,2
Чернігівська	0	36	1199,4	0,85	16,7
Вінницька	1	37	1152,1	0,81	25,6
Сумська	0	44	1050,5	0,74	10,3
Херсонська	0	45	1038,1	0,73	53,2
Група низької концентрації					
Закарпатська	1	38	1020,9	0,72	15,6
Рівненська	0	22	1010,0	0,71	29,8
Житомирська	0	36	936,2	0,66	13,4
Хмельницька	0	40	900,9	0,64	20,8
Кіровоградська	0	38	791,2	0,56	18,7
Тернопільська	0	33	734,8	0,52	20,1
Чернівецька	0	21	673,6	0,48	19,1
Всього по Україні	160	1411	141496,6	100	1262,7

*Складено автором за даними НБУ.

Додаток 3.2

Динаміка обсягів кредитів, виданих банківськими установами Тернопільської області суб'єктам господарювання (станом на 1 січня)*

Рік	на поточну діяльність		на інвестиційну діяльність	
	тис.грн.	%	тис.грн.	%
2002	152154	95,06	7901	4,94
2003	210326	96,40	7862	3,60
2004	341463	91,30	42523	11,37
2005	374871	85,68	62656	14,32

*Складено автором за даними НБУ.

Додаток 3.3

Залучення (вилучення) фінансових ресурсів у регіон (з регіону) через банківську систему станом на 1 грудня 2004р. (млн. грн.)*

Регіони	Зобов'язання банків за рахунками суб'єктів господарювання та фізичних осіб		Вимоги банків за кредитами в економіку України		Залучення/вилучення (-) фінансових ресурсів у регіон (з регіону) через банківську систему	
	усього	з них довго-строкових	усього	з них довго-строкових	усього	з них довго-строкових
<i>Регіони, з яких вилучаються фінансові ресурси</i>						
АР Крим	2554	903	1914	1156	-640	253
Донецька	9098	3861	7030	2978	-2068	-883
Житомирська	953	294	796	401	-157	107
Івано-Франківська	1240	609	1238	852	-2	243
Київська	864	251	746	423	-118	172
Луганська	2087	676	1651	665	-436	-11
Львівська	4023	1919	2901	1429	-1122	-490
Тернопільська	736	352	621	327	-115	-25
Хмельницька	959	413	726	372	-233	-41
Черкаська	1229	544	1064	520	-165	-24
<i>Регіони, які залучають фінансові ресурси</i>						
Вінницька	973	365	1016	540	93	175
Волинська	777	438	1024	580	247	142
Дніпропетровська	10099	2871	10768	5875	669	3004
Закарпатська	565	222	844	521	279	299
Запорізька	2881	975	3138	1688	257	713
Кіровоградська	628	237	683	338	55	101
Миколаївська	1149	433	1554	855	405	422
Одеська	3610	1439	4213	2473	603	1034
Полтавська	2041	820	2105	1140	64	320
Рівненська	671	284	898	362	227	78
Сумська	714	294	893	454	179	160
Харківська	3953	2084	5417	2656	1464	572
Херсонська	865	350	1016	488	151	138
Чернівецька	524	219	556	337	32	118
Чернігівська	944	364	1017	505	73	141
Київ	29869	10672	37911	19998	8042	9326

*Складено автором за даними НБУ.

Тернопільський державний економічний університет
Ternopil State University of Economics

Lvivska Str. 11, Ternopil, 46000, Ukraine
Tel./Fax +380 (352) 43 61 33
E-mail: rektor@tane.edu.ua
http://www.tane.edu.ua

Україна, 46000, Тернопіль, вул. Львівська, 11
Тел./факс +380 (352) 43 61 33
E-mail: rektor@tane.edu.ua
http://www.tane.edu.ua

№ 126-06/1494

12. 10 20005

На № _____ від _____

В спеціалізовану вчену раду
Д 58.082.03 ТДЕУ

ДОВІДКА

про впровадження результатів дослідження на тему: "Кредитування інвестиційних проектів в умовах становлення та розвитку ринкових відносин" здобувача ступеню к.е.н. кафедри банківського менеджменту та обліку ТДЕУ
Баянт Ганни Романівни

Основні положення та рекомендації наукового дослідження апробовано та запроваджено при викладанні курсів "Інвестування", "Інвестиційне кредитування", "Аналіз інвестиційних проектів".

Використання матеріалів дисертації Баянт Г.Р. у викладанні вказаних дисциплін та напрямів наукових й методичних досліджень кафедри банківського менеджменту та обліку сприятиме підвищенню якості підготовки фахівців з банківської справи.

Перший проректор
к.е.н., професор



Завідувач кафедри банківського менеджменту та обліку
к.е.н., доцент

Г.П.Журавель

І.С.Гуцал



Тернопільський обласний фонд підтримки підприємництва

Р/р 26507055100002 ТФ КБ Приватбанк, МФО 338783 КОД 26309752
46008, м. Тернопіль, вул. Танцюрова, 14, тел.: (0352) 25-75-52,
E-mail: vd@tofpp.te.ua

від "23" вересня 2005 р. № 38

на № _____ від "___" _____ 2005 р.

Тернопільський державний
економічний університет
Спеціалізована Вчена Рада

Довідка

*про впровадження результатів дисертаційного дослідження
аспірантки ТДЕУ Балянт Ганни Романівни
на тему: "Кредитування інвестиційних проектів
в умовах становлення та розвитку ринкових відносин"*

У практичній діяльності Тернопільського обласного фонду підтримки підприємництва використані теоретичні висновки та науково-практичні рекомендації щодо фінансово-кредитної підтримки підприємництва та створення сприятливого інвестиційного клімату в Тернопільській області. Зокрема, пропозиції до програмно-цільового методу фінансування заходів із сприяння розвитку підприємництва (застосування економічних важелів стимулювання розвитку підприємництва через механізм фінансово-кредитної підтримки бізнес-проектів), до механізму створення сприятливих умов щодо реалізації інвестиційних проектів (через механізм консалтингового супроводу інвестиційних проектів, залучення альтернативних джерел їх фінансування), до механізму ефективного захисту прав кредиторів (створення прозорого порядку реалізації заставного майна).

Це надало можливість створення сприятливих умов для розвитку бізнес-середовища на Тернопіллі і покращення інвестиційної привабливості даного регіону.

Генеральний директор



В.В. Гецько

Вих. № 14 8936/05
від 10 жовтня 2005 року

В Спеціалізовану
Вчену Раду

Довідка
про впровадження в практику
науково - дослідної роботи
Балянт Ганни Романівни
на тему: “Кредитування інвестиційних проектів
в умовах становлення та розвитку ринкових відносин”

Важливим етапом управління проектними ризиками при інвестиційному кредитуванні банками України є здійснення вибору методу і способів управління цими ризиками, який повинен передувати прийняттю рішення про початок реалізації проекту.

Запропоновані автором наукового дослідження “Кредитування інвестиційних проектів в умовах становлення та розвитку ринкових відносин” методи управління ризиком (запобігання, скасування, страхування, поглинання ризику), а також використання в управлінні ризиком відповідних інструментів були апробовані при кредитуванні інвестиційних проектів в діяльності АТ “Кредит Банк (Україна)”.

Голова Правління
АТ “Кредит Банк (Україна)”



С.І. Кубів
Кубів Степан
Голова Правління



КОМЕРЦІЙНИЙ
БАНК «НАДРА»

ВІДКРИТЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО
КОМЕРЦІЙНИЙ БАНК «НАДРА»
ФІЛІЯ ЛЬВІВСЬКЕ РЕГІОНАЛЬНЕ УПРАВЛІННЯ
МФО 325978; Кор/р 39005700100001
Код ЄДРПОУ 23949103
Ліцензія НБУ № 21 від 23.08.2002 р.
Вхідн. № _____ від « _____ » _____ 200__ р.
Вихідн. № _____ від « _____ » _____ 200__ р.

В Спеціалізовану
Вчену Раду

Довідка

*про впровадження в практику результатів
дисертаційного дослідження
Балянт Ганни Романівни
на тему: “Кредитування інвестиційних проектів
в умовах становлення та розвитку ринкових відносин”*

Необхідною умовою успішного кредитування інвестиційних проектів є дотримання принципів кредитування та проведення банками ґрунтовного інвестиційно-кредитного аналізу за певним набором критеріальних показників ефективності.

За цих умов пропозиції аспірантки ТДЕУ Балянт Г.Р. щодо застосування методу оцінки інвестиційної кредитоспроможності позичальника дозволяють прогнозувати динаміку розвитку фінансового стану позичальника при реалізації інвестиційного проекту і прийнятті до впровадження в Західному міжрегіональному управлінні ВАТ КБ “Надра”.



Віце-президент,
начальник Західного
міжрегіонального управління
ВАТ КБ “Надра”

М.М. Сенюк