

*Л. В. Ільченко-Сюйва,
к. держ. упр, доцент, доцент кафедри економічної політики,
Національна академія державного управління при Президенті України*

ДОВГОСТРОКОВЕ ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ ДЕРЖАВНОЇ ПОЛІТИКИ ЕКОНОМІЧНОГО ЗРОСТАННЯ

У статті висвітлюються теоретичні та деякі практичні аспекти фінансування банками України інвестиційних проектів. Розглянуто досвід та роль банківської системи у проектному фінансуванні в Україні. Сформульовані рекомендації щодо посилення ролі банківської системи в проектному фінансуванні як одного з пріоритетних напрямів розвитку довгострокового кредитування в Україні.

The article is focused on mainly theoretical and some practical issues of bank financing for investment projects. The authors considered international experience in bank project financing as well current stage of long-term project finance in Ukraine, provided their opinion with regard to enforcing the role of bank system in project finance as one of the most perspective ways in long-term crediting in Ukraine.

*Ключові слова: інвестиції, державне регулювання, банківська система, проектне фінансування.
Key words: investment, government regulation, banking, project finance.*

АКТУАЛЬНІСТЬ ОБРАНОЇ ПРОБЛЕМАТИКИ

За останні роки як в економіці в цілому, так і банківській системі України зокрема відбулися радикальні зміни, зумовлені досягненням Україною політичної та економічної незалежності, проходженням України через декілька важких фінансово-економічних криз. Важливість забезпечення стабільного економічного зростання вітчизняної економіки неодноразово піднімалась в урядових програмах та документах. Неодноразово наголошувалось на необхідності ефективної і результативної реалізації довгострокових програм розвитку, що, у свою чергу, потребує залучення довгострокових фінансових ресурсів, в тому числі й кредитних. У кожній державі з ринковою економікою існує розгалужена мережа фінансових, інвестиційних, кредитних інститутів, які є суб'єктами інвестиційної діяльності. Україна, утверджуючи ринкові відносини,

врегульовуючи інвестиційну політику, намагається створити відповідні інституції та інститути, необхідні для ефективної і результативної інвестиційної діяльності.

Протягом останніх років проблеми довгострокового інвестування неодноразово знаходили відображення у працях вітчизняних вчених і практиків: Базилюка Я.Б., Жаліла Я.А., Кваснюка Б.Є., Стельмаха В.С., Філонюка О.В., Ющенко В.А. та ін. Проблема ефективного використання наявних фінансових ресурсів не є новою і для зарубіжних країн, а отже, привертала неабияку увагу і зарубіжних фахівців, серед яких: Даннінг Дж., Енрайт М. та ін. Незважаючи на значний загальносвітовий науковий доробок, проблема розширення інвестиційних ресурсів і по цей час залишається вивченою недостатньо глибоко, а з тим залишає місце для подальших наукових досліджень. На нашу думку, обрана нами проблематика подальшого розвитку проектно-

го фінансування в Україні є надзвичайно актуальною і важливою. Отже, дослідження питань проблем державного управління довгостроковим кредитуванням як основним джерелом інвестиційних ресурсів набуває особливого значення.

СТУПІНЬ ДОСЛІДЖЕННЯ

Незважаючи на значний науковий доробок (В. Воротіна, В. Геєця, О. Іваницької, І. Розпутенка, М. Руденка, В. Стельмаха, О. Філонюка, В. Юрчишина, В. Ющенко, Й. Брад, П. Кругман, Г. Пьоніш, Дж. Сакс, Дж. Хансен, І. Фішер та інших), варто наголосити, що у вітчизняній науковій літературі недостатньо досліджено теоретичні основи та практичні аспекти державного управління довгостроковими програмами в цілому та результативного використання механізмів кредитування довгострокових проектів, його ефективності.

У контексті наведеного вище можна констатувати, що обрана для дослідження проблематика довгострокового проектного фінансування в Україні є надзвичайно актуальною і важливою.

За сучасних умов в Україні виникла нагальна потреба в розширенні можливостей реального сектора. Так, за даними Міністерства економіки України суттєвих фінансових ресурсів, необхідних для подальшого розвитку, потребують промисловість і будівництво, тобто довгострокові проекти — так звані проекти строкового розвитку. Вочевидь, при цьому перевага повинна надаватися підприємствам, котрі мають обґрунтовану комплексну інвестиційну програму.

Кредит є невід'ємним елементом ринкової економічної системи, безпосередньо впливає на процеси розширеного відтворення як на макрорівні, так і на рівні окремого підприємства. Для підвищення інвестиційної діяльності важливим є максимальне залучення джерел фінансування інвестицій і, насамперед, довгострокових банківських кредитів. Варто зауважити також і те, що використання кредитної форми фінансування примушує інвесторів ретельніше оцінювати економічну ефективність, з метою її максимізації, іншими словами, забезпечити не лише погашення кредиту, а й сплату відповідних відсотків.

Погляди авторів щодо визначення терміна "інвестиційне кредитування" досить різні.

Так, Бурдюгов А. Ф. зазначає, що, визначення терміна "кредитування під інвестиційний проект" є найбільш повним і достатньо обґрунтованим у документах Базельського комітету, воно відповідає визначенню терміна "кредитування під інвестиційний проект", яке міститься у Постанові Правління Національного банку України № 119 від 19 березня 2003 р. "Про затвердження Змін до Положення про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків". Тобто кредитування під інвестиційний проект — довгострокове кредитування інвестиційних проектів під майбутні доходи (що має одержати створюване/реконструйоване підприємство та за рахунок яких забезпечуватиметься повернення кредиту), яке передбачає як оцінку банком інвестиційного проекту щодо його фінансової окупності, так і практичну реалізацію цього проекту (оцінку бізнес-плану реалізації проекту). Під час оцінки реалізації інвес-

тиційного проекту банком визначається здатність позичальника ефективно реалізувати інвестиційний проект та отримати заплановані результати; надійність та стабільність бізнесу, яким займається позичальник, протягом часу, необхідного для завершення проекту і повернення кредиту, врахування як позичальником, так і банком усіх ризиків, що виникають під час кредитування інвестиційного проекту. На нашу думку, це визначення є досить вичерпним, а, враховуючи думку А.Ф. Бурдюгова, вважаємо за доцільне надалі використовувати терміни "проектне фінансування" та "кредитування під інвестиційний проект" як рівнозначні.

Існує декілька схем інвестиційного кредитування, які використовують банки України. Розглянемо докладніше кожен з них.

1. Здійснення інвестиційного кредитування через субординований борг. Перевага використання субординованого боргу у порівнянні з іншими джерелами залучення ресурсів (емісії акцій, кредит в Національного банку України) полягає передусім у тому, що він входить до додаткового капіталу і не потребує обов'язкового резервування цих ресурсів.

2. Пряме інвестиційне кредитування (наявний підхід до рефінансування діяльності підприємства). Цей механізм матиме розвиток, якщо у потенційного позичальника є замовлення на виробництво його продукції з боку покупця.

Для розвитку проектного фінансування в Україні істотного значення набуває вивчення можливостей адаптації досвіду світової практики до вітчизняних умов. До таких схем належить схема фінансування під майбутні поставки продукції. Механізм дії такої схеми полягає в тому, що банківський консорціум, який веде фінансування проекту, дає кредит посередницькій компанії, котра передає кошти проектній компанії у вигляді авансу за майбутні поставки певної кількості продукції за фіксованою вартістю, достатньою для погашення боргу. Погашення кредитів відбувається відповідно до руху реалізації продукції, що поставляється.

Розглянуту схему можна було б використовувати в Україні. Проте на перешкоді стають наявні зовнішні ризики (системні, страхові, брак прецедентів розробки схем проектного фінансування капіталомістких інвестиційних проектів). Та ризики внутрішні: недостатність фінансових ресурсів, нестача кваліфікованих учасників проектного фінансування, що можуть узяти на себе функції керуючих проектом.

Аналізуючи основні показники діяльності банків з надання довгострокових кредитів, слід зазначити, що позитивним фактором з початку 2007 року залишалося збереження тенденції до зростання обсягів довгострокових кредитів, вимоги банків за якими збільшилися на 48,6% (на 77,4 млрд грн.) до 236,4 млрд грн., питома вага яких у загальному обсязі вимог збільшилася з 64,9 до 68,5%. Більшість довгострокових кредитів надавалася банками в іноземній валюті.

Кредитори не завжди оприлюднюють інформацію про свої угоди, тому офіційної статистики про обсяги ринку і тих, хто його формує, немає. За оцінкою, велику частку на ринку фінансування інвестиційних проектів займають: УкрЕксімБанк, Райффайзен банк Аваль, Укрсоцбанк, Укрсиббанк, SwedBank, Альфа-Банк, Банк

Кредит-Дніпро, VAB, UniCredit Bank. Крім банків, на інвестиційних проектах підприємств роблять бізнес інвестиційні компанії. Вони допомагають компаніям підшукати кредитора, зокрема серед закордонних фінансових установ, і виступають спонсорами проектів.

Мінімальний обсяг коштів, які банки готові вкладати в інвестиційні проекти, — \$250—500 тис. Верхня межа визначається нормативом ризику на одного позичальника. Банки першої десятки можуть видавати в одні руки до \$50—100 млн, але такі великі ризики брати на себе не хочуть. Найбільші інвестиційні проекти вітчизняних банків коштують \$30—50 млн

Низька питома вага кредитів на інвестиційні цілі (12,4% банківського портфеля корпоративних кредитів) пояснюється їхньою ризиковістю та відсутністю в банків довгих грошей.

Проте, існує тенденція до подвоєння обсягів кредитів, які видаються на інвестиційні цілі. По-перше, допоможуть технології і ресурси нових акціонерів українських банків. По-друге, з кожним роком фінансовим установам дедалі складніше нарощувати портфелі корпоративних кредитів тільки за рахунок позик на поповнення обігового капіталу.

В усьому світі банки фінансують великі, зокрема інфраструктурні, проекти, об'єднуючись у консорціуми. Наприклад, Євротунель профінансували 198 банків з 15 держав. Західні банки охоче мінімізують ризики, організовуючи синдикати і при цьому заробляючи на комісійні. Отже, українські банки також будуть змушені прагнути до співпраці.

Найвідоміший вітчизняний консорціум — державні Укрексімбанк і Ощадбанк. На сьогодні банк підписав угоду про консорціумне кредитування з Ощадбанком і спільно відпрацьовує кілька великих інвестиційних проектів.

Консорціумне кредитування дозволяє розділити проектні ризики й уникнути недофінансування проекту через проблеми з ліквідністю у кредитора. Банки залучають конкурентів до фінансування інвестиційних проектів і у випадках, коли клієнтом-позичальником є пов'язана компанія. Наприклад, свого часу Укрсоцбанк допоміг банку Надра дофінансувати проект, реалізований одним з його акціонерів — групою "Континіум" (будівництво торгово-офісного центру в Києві).

Одним із багатьох шляхів залучення додаткових коштів у діяльність компанії є фінансування за допомогою експортно-кредитних агенцій (далі — ЕКА). Експортні кредити надаються під страхове покриття ЕКА країни-експортера. Таким чином, українські підприємства сьогодні мають можливість залучити кредити з Німеччини, США, Швеції, Данії, Франції, Італії, Канади, Угорщини, Китаю, Чехії та інших країн терміном від 1 до 10 років. Серед українських банків, які пропонують (або пропонували) послуги проектного фінансування через ЕКА, можна виділити такі: Райфайзен банк Аваль, ВАТ "Державний експортно-імпорتنний банк України", АКБ "ТАС-Комерцбанк", АКІБ "УкрСиббанк" та інші.

Перевагами проектного фінансування ЕКА є: вигідні відсоткові ставки, залучення коштів на довгий термін із можливістю індивідуального гнучкого графіку погашення, можливість надання пільгового періоду погашення кредиту.

Довгострокове кредитування українських підприємств за програмами Європейського Банку Реконструкції та Розвитку для малих та середніх підприємств (МСП, МСП-2) має досить тривалу та позитивну історію на українському фінансовому ринку. Механізм функціонування даної програми полягає в тому, що ЄБРР надає українським комерційним банкам довгострокові цільові кредитні ресурси для кредитування проектів розвитку малих та середніх підприємств. Зважаючи на те, що кредитний ризик кожного конкретного проекту несе на собі український банк, ЄБРР здійснює моніторинг та відбір банків, що можуть приймати участь в програмі.

Обмежувальні умови до проектів, для реалізації яких надаються кредити: проект не повинен бути пов'язаний з ігровим бізнесом, виробництвом тютюнових виробів, міцних (із вмістом алкоголю >15%) напоїв, зброї і військового спорядження, а також товарами чи діяльністю, внесеною у Природоохоронний список ЄБРР. мінімальний розмір проекту — 180 000 доларів США; максимальний розмір проекту дотепер — 4 000 000 доларів США.

Одним із пріоритетних напрямів розвитку є проектно-фінансування, яке здійснюється як в формі прямого фінансування, так і за рахунок ресурсів Європейського Банку Реконструкції і Розвитку, Світового Банку та інших міжнародних фінансових організацій. Крім ліміту ЄБРР, у рамках Програми сприяння торгівлі для деяких українських комерційних банків були відкриті кредитні лінії такими банками як Commerzbank, ING, American Express, Credit Lyonnais та ін. на загальну суму біля 20 млн доларів. Щодо пріоритетних галузей, у які спрямовані кредити, то серед них найбільш привабливими залишаються агропромисловість (біля 40%), торгівля (31%) та переробна промисловість (16%).

Активний розвиток довгострокового інвестиційного кредитування стримується тим, що існує багато проблем як економічного, так і правового характеру. І хоча останнім часом питома вага капіталовкладень за рахунок кредитів банків зростає, вона все ж на кілька порядків нижча, ніж у країнах Західної Європи.

Ключовими проблемами є недостатній рівень інституціональних можливостей учасників проектів (як центральних органів виконавчої влади, так і регіональних адміністрацій) щодо ініціювання, підготовки, реалізації і моніторингу проектів; відсутність стабільного фінансування підготовчих робіт у рамках проектів; несформована система підготовки професійних кадрів, які б відповідали вимогам сучасної практики підготовки і реалізації проектів; затримка із розробленням та запровадженням відповідної методологічної бази з ініціювання, підготовки, експертизи та реалізації спільних з міжнародними фінансовими організаціями проектів.

Звичайно, проблемним залишається порівняно висока вартість довгострокових кредитів. Кілька років тому Національний банк зробив низку рішучих кроків з метою здешевлення ресурсної бази комерційних банків. Було знижено облікову ставку процента до 7% річних, що тоді вважалося дещо поспішним. Однак Національний банк свідомо пішов на зниження вартості рефінансування, очікуючи відповідного руху процентних ставок

за банківськими кредитами. У цей період часу реальна облікова ставка балансувала іноді на межі нульової позначки, проте комерційні банки зважали на збереження досить високих ризиків і не поспішали знижувати ціну на свої кредити. Високі кредитні ставки особливо несприятливі для довгострокових кредитів, за яких кількарічний термін погашення позики означає для клієнта банку значні додаткові витрати. У результаті позичені кошти використовуються лише для фінансування високоприбуткових інноваційних проектів, залишаючи поза увагою вкладення з порівняно невисокою дохідністю. Зважаючи на підвищений ризик інфляції, Рада Національного банку України змушена була у червні 2004 року підвищити облікову ставку до 7,5%. Тобто можемо зробити висновок, що зв'язок між процентними ставками за кредитами та обліковою ставкою на даному етапі розвитку України є досить слабким, а значить вирішення проблем довгострокового кредитування потрібно шукати в іншій площині.

На нашу думку, однією з важливих передумов удосконалення довгострокового кредитування є розвиток заставного права. Для вирішення цього питання варто було б у Законі України "Про заставу" передбачити "перехід права власності на заставлене майно за виконавчим написом нотаріуса"; надати право банкам самостійно здійснювати реалізацію заставленого майна, установлювати черговість погашення процентів і кредиту; збільшити частку нерухомості, якою може володіти банк; установити правила реалізації застав державного майна нарівні з боржниками інших форм власності.

На жаль, на сьогодні банки України не мають можливості залучати значні ресурси і проводити масштабні активні операції (насамперед, з довгострокового кредитування), що прямо пов'язано з проблемою недостатньої капіталізації.

Пошук дієвих підходів до розв'язання проблеми нарощування капіталізації вітчизняної банківської системи має перебувати у площині розгляду перспективи збільшення як основного, так і додаткового капіталу.

Серед основних шляхів збільшення основного капіталу — проведення додаткових емісій акцій та капіталізація прибутку (реінвестування дивідендів). Стимулом для відповідного розподілу прибутку на користь капіталізації може бути запровадження певних пільгових умов для оподаткування тієї його частини, яка спрямовується на збільшення банківського капіталу.

Інший шлях: бонусна емісія передбачає випуск акцій на суму дооцінки основних засобів (активів) для покриття різниці між їх ринковою та балансовою вартістю. Ці акції, як правило, безкоштовно розміщуються між акціонерами, збільшуючи їх частку власності.

Якщо вести мову про додатковий капітал, то насамперед слід розглянути можливості оптимізації залучення коштів на умовах субординованого боргу. Однак те, що Національний банк України дозволив комерційним банкам залучати кошти на умовах субординованого боргу шляхом випуску облігацій, враховувати ці кошти в регулятивному капіталі, лише ускладнило роботу банків у процесі визначення прийняттого рівня дохідності за емітованими інструментами.

На жаль, залучення коштів за допомогою цінних паперів у банківській сфері не дуже поширена практика. Щоправда, показовим є досвід Приватбанку, який у своїй практиці використав новий спосіб залучення коштів. Так, у грудні 2003 року на європейському ринку було розміщено трирічні облігації на суму 100 млн доларів США. Здійснив цю операцію найбільший інвестиційний банк Credit Suisse First Boston серед широкого кола учасників ринку капіталів за процентною ставкою — 10,875%. Враховуючи умови, суму та строки розміщення, а також поки що низький рівень довіри європейських інвесторів до України, дохідність євробондів Приватбанку є оптимальною і відповідає дохідності аналогічних паперів, розміщених російськими банками. Перше розміщення Приватбанком єврооблігацій робить перспективним для українських банків ринок приватних залучень.

Першим банком, який продав свої акції на іноземній біржі, використовуючи при цьому депозитарні розписки, був банк Форум. Покупцями 10% акцій банку, які були розміщені на Франкфуртській фондовій біржі, стали 12 іноземних інвесторів, до числа яких входять Credit Swiss, Lombard Odier та Bank of New York.

Говорячи про державне управління довгостроковим кредитуванням, варто зауважити, що заходи повинні мати, нашу думку, рекомендаційний характер. Так, пропонуємо вдосконалити чинний порядок організації кредитування через упровадження довгострокових цільових депозитів. Суть цього методу полягає в тому, що банк на підставі інформації про можливе довгострокове кредитування певного інвестиційного проекту формує кредитні ресурси за рахунок довгострокових депозитів, залучених банком на строк імовірного кредитування. Вкладники інформуються, за згодою позичальника, про напрями використання їх коштів та мають змогу, після закінчення терміну дії депозиту, інвестувати кошти в підприємство-позичальника на пайових умовах. Страхова компанія при цьому здійснює комплексне страхування депозитного і кредитного ризиків, страхування господарської діяльності позичальника.

Стосовно страхування кредитних ризиків, то воно повинно динамічніше розвиватися в умовах співпраці банківських та страхових установ. Створюючи власні страхові компанії і використовуючи їх послуги під час страхування кредитних ризиків, банківські установи тим самим забезпечують собі часткове покриття втрат за непогашеними кредитами.

На підставі узагальнення досвіду Німеччини, Японії, Мексики можна запропонувати започаткування функціонування банків розвитку, що повинні сприяти кредитуванню довгострокових програм розвитку національної економіки задля розвитку пріоритетних галузей, підтримання соціально важливих програм, зменшення навантаження на державний бюджет країни. В Україні доцільно, щоб якомога швидше запрацювали Український банк реконструкції і розвитку та Український банк сприяння розвитку. Такі банківські установи зможуть через кредитування підвищити рівень конкурентоспроможності виробничо-промислового комплексу України; сприятимуть розвитку наукомістких галузей.

У розрізі вдосконалення довгострокового кредитування інвестиційних проектів потребує вирішення питання підвищення спроможності державних інституцій до результативної співпраці з підготовки та запровадження спільних з міжнародними фінансовими організаціями проектів. Основними заходами у цій сфері має стати вдосконалення існуючої структури та підвищення ефективності взаємодії ключових центральних органів виконавчої влади, а саме: Міністерства економіки, Міністерства фінансів, Міністерства юстиції, Державного казначейства, а також секретаріату Кабінету Міністрів України, а також Національного банку України як органу державної влади зі спеціальним статусом. Вдосконалення зазначених структур має на меті посилити їхню роль у підтримці всієї технічної роботи як центральних органів виконавчої влади, так і відповідальних виконавців у сфері проектного управління: ініціювання — підготовка — експертиза — супровід — звітність за проектами.

Отже, на сучасному етапі у кредитній діяльності банків склалася стійка тенденція до зростання обсягів кредитування інвестиційної діяльності суб'єктів економіки. Але поряд з очевидними досягненнями у сфері забезпечення "довгими" грошима підприємств реального сектора остаточно невирішеними залишаються чимало питань, які потребують подальшого глибокого вивчення і можуть бути предметом подальших досліджень.

ВИСНОВКИ І РЕКОМЕНДАЦІЇ

1. Нестача інвестиційних ресурсів, зокрема довгострокових, незважаючи на значний науковий доробок і напрацьований досвід, залишається і по цей час ключовою для України. Перехід до проектного фінансування в економіці України, хоч і не підлягає сумніву, породжує низку проблем, що вивчені недостатньо глибоко, потребують подальшої деталізації і глибокого системного і порівняльного аналізу.

2. Наявні можливості банківської системи, хоч і були розширені протягом останніх 5 років, але надто далекі від найкращих оцінок і, на жаль, не можуть адекватно задовольнити широкі потреби реального сектора в довгострокових фінансових ресурсах. Суттєвий потенціал "невиведених з тіні" заощаджень дає можливість наголосити на необхідності проведення чіткої, зрозумілої, виваженої і послідовної монетарної політики НБУ, що, на нашу думку, сприятиме утвердженню стабільного функціонування банківської системи, розширенню спектра банківських послуг, підвищення їх якості тощо, що, в свою чергу, матиме опосередкований позитивний вплив на підвищення довіри до української банківської системи. Звичайно, методи, які може використовувати НБУ, можуть слугувати предметом подальших досліджень.

3. Держава, у свою чергу, повинна сприяти формуванню привабливого інвестиційного клімату й гарантувати інвесторам недоторканність їхнього капіталу і можливість його повернення з відповідним прибутком. Це очевидне і логічне правило будь-якого бізнесу, яке має, безумовно, повинно діяти і на інвестиційному ринку.

Банки як важливі гравці фінансового ринку оперують значними потоками коштів. Розміщуючи ці кошти банк створює прибуток для себе і своїх клієнтів. Вкладаючи кошти у проектне фінансування банк реагує на потреби ринку і тим самим дає можливість розвитку як окремого інвестиційного проекту так і економічної системи в цілому.

Література:

1. Габідулін І. Посередники та їх роль у розвитку банківсько-страхового бізнесу // Фінансовий ринок України. — 2008. — № 2. — С. 22—24.

2. Державна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України. Інформація про стан і розвиток страхового ринку України за 9 місяців 2007 р.: <http://www.dfp.gov.ua/>

3. Діяльність небанківських фінансових установ у 2006 році // Фінансовий ринок України. — 2007. — № 5—6. — С. 36—49.

4. Економічна енциклопедія: У трьох томах / Ред. кол. С.В. Мочерний та ін. — К.: Видавничий центр "Академія", 2002, — 357с.

5. Законом України "Про банки і банківську діяльність" від 7 грудня 2000 р. із змінами і доповненнями. <http://www.rada.gov.ua>

6. Ільченко-Сюйва Л.В. Ринок фінансових послуг в Україні: проблеми і перспективи розвитку // Вісник НАДУ. — 2007. — №4. — 93—100.

7. Липчинський Я. О. Конкурентоспроможність сектору страхових послуг України // Економіка та держава. — 2007. — № 2. — С. 42—45.

8. Національний банк України — офіційна веб-сторінка: www.bank.gov.ua

9. Оксанич С. Управління активами страхової компанії // Фінансовий ринок України. — 2007. — № 10. — С. 13—15.

10. Структура зобов'язань банків за 2007 рік // Бюлетень Національного банку України. — 2008. — № 1. — С. 35—38.

11. Пересада А.А. Управління інвестиційним процесом. — К.: Лібра, 2002. — 472 с.

12. Проектное финансирование — чужие среди своих — банкиры и промышленники существуют в параллельных мирах // Национальный банковский журнал. — январь-февраль. — 2008. — Ст. 52.

13. Старинская А. Проектный менеджмент в современной банковской деятельности. // Банковский менеджмент. — 2007. — № 4. — Ст.97.

14. Кльоба Л. Особливості підготовки та реалізації інвестиційних проектів // Вісник НБУ. — 2007. — № 3. — ст. 23.

15. Кльоба Л. Принципи, функції і методи управління банківською інвестиційною діяльністю // Вісник НБУ. — 2007. — №10. — Ст. 40—44.

16. Рябих Д. Процедура оцінки інвестиційних проектів при проектному фінансуванні // Фінансовий ринок України. — 2007. — № 9. — Ст. 5—7.

17. Ilchenko-Syuyva Lesya, Svitlana Radzimovska. Ukrainian Capital Markets: Current Issues and Further Development in the Context of EU Integration // NISPAcee Newsletter. — 2008. — № 1. — P. 1—10.

Стаття надійшла до редакції 17.10.2011 р.