

ПРИЧОРНОМОРСЬКИЙ НАУКОВО-ДОСЛІДНИЙ ІНСТИТУТ
ЕКОНОМІКИ ТА ІННОВАЦІЙ

ІНФРАСТРУКТУРА РИНКУ

Електронний науково-практичний журнал

Випуск 36

**Одеса
2019**

ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ В УМОВАХ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ ТА РИЗИКУ PROJECT FINANCING IN THE CONDITIONS OF UNCERTAINTY AND RISK

Трансформація економічних відносин зумовлює потребу у реальному інвестуванні, без якого неможливе оновлення та розширене відтворення виробничого потенціалу суб'єктів економічної діяльності та виробництво конкурентоспроможної продукції та послуг. У статті приділено увагу проблемі розвитку ринку проектного фінансування в умовах невизначеності та ризику. Розглянуто наукові погляди на сутність проектного фінансування. Визначено теоретичні засади проектного фінансування, а саме: економічну сутність проектного фінансування; особливості проектного фінансування; функції банків у процесі проектного фінансування, принципи його реалізації, а також суб'єкти та об'єкти даного процесу. Проаналізовано сучасний стан банківського проектного фінансування. Проведено аналіз чинників, що стримують розвиток банківського проектного фінансування. Сформовано схему послідовних дій банку для прийняття рішення щодо проектного фінансування. Уточнено класифікацію ризиків проектного фінансування та розглянуто інструменти управління ними.

Ключові слова: проектне фінансування, банки, ризики проектного фінансування, інвестиційний проект; фінансові інструменти.

Трансформация экономических отношений обуславливает необходимость в реаль-

ном инвестировании, без которого невозможно обновление и расширенное воспроизводство производственного потенциала субъектов экономической деятельности, а также производство конкурентоспособной продукции и услуг. В статье уделено внимание проблеме развития рынка проектного финансирования в условиях неопределенности и риска. Рассмотрены научные взгляды на сущность проектного финансирования. Определены теоретические основы проектного финансирования, а именно: экономическую сущность проектного финансирования, особенности проектного финансирования; функции банков в процессе проектного финансирования; принципы его реализации, а также субъекты и объекты этого процесса. Проанализировано современное состояние банковского проектного финансирования. Проведен анализ факторов, сдерживающих развитие банковского проектного финансирования. Сформирована схема последовательных действий банка для принятия решения о проектном финансировании. Уточнена классификация рисков проектного финансирования и рассмотрены инструменты управления ими.

Ключевые слова: проектное финансирование, банки, риски проектного финансирования, инвестиционный проект; финансовые инструменты.

УДК 330.322.01

<https://doi.org/10.32843/infrastruct36-64>

Коваленко В.В.

д.е.н., професор,
професор кафедри банківської справи
Одеський національний
економічний університет

Шелудько С.А.

к.е.н., викладач
Одеський національний
економічний університет

Transformation of economic relations determines the need of real investment, without which it is impossible to upgrade and expand a production potential of economic agencies and a production of competitive products and services. The article focuses on the problem of project finance market's development in the context of uncertainty and risk. It is considered scientific views on the essence of project finance. The systematization of scientific views on the definition of "project financing" has given the authors a possibility to establish the decisive role for banks, taking into account the requirements for the formation of the project itself, its support, risk evaluation and support. It is determined theoretical foundations of project finance, namely, it is established the features of project financing; it is identified functions, principles, subjects and objects of project finance. The theoretical foundations of project financing are determined, namely: the economic essence of project financing, features of project financing; functions of banks in the process of project financing; principles of its implementation, as well as subjects and objects of this process. The analysis of the current state of bank's project finance showed that the activity of domestic banks in the project finance market remains low. This is due to the negative impact of environmental factors such as unsatisfying market transformation's rates; the low level of development in the real sector; the weak and insufficiently transparent financial position of a large number of corporate entities; the underdeveloped of the stock market's infrastructure; uncertainties about the land market; the low level of protection for creditors' rights; the high country-risk. It is formed the scheme of sequential actions of a bank for deciding on project finance. It is identified four options for bank's decision making in financing a project. The authors clarify the classification of project finance risks. Project finance risks include: credit risk, interest rate risk in the banking book, market risk, compliance risk and innovation risk. The main risk management's instruments in project finance include: obligations' enforcement instruments, financial market instruments, special funds and reserves.

Key words: project financing, banks, risks of project financing, investment project, financial instruments.

Постановка проблеми. В умовах трансформації економічних відносин важливого значення набуває реальне інвестування, без якого неможливе оновлення та розширене відтворення виробничого потенціалу суб'єктів економічної діяльності та виробництво конкурентоспроможної продукції та послуг.

Світовий досвід фінансування та реалізації реальних інвестиційних проектів свідчить, що така діяльність має високий рівень ризику порівняно з іншими видами підприємницької діяльності. Зазначене зумовлено тривалим життєвим циклом реальних інвестиційних проектів та невизначеністю щодо майбутніх результатів. Крім того, реалізація інвестиційного проекту передбачає

участь в ньому багатьох суб'єктів господарювання і помилка одного з них може становити загрозу проекту в цілому.

Тому, особливої уваги потребують дослідження методів фінансування та оцінювання ризиків інвестиційних проектів, серед яких особливо актуальною є проблема проектного фінансування.

Актуальність дослідження цього питання посилюється стрімким процесом цифровізації економіки України.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Питанням розвитку проектного фінансування на вітчизняному ринку фінансових послуг присвячено наукові праці багатьох вітчизняних вчених. Так Науменкова С.В. визначає проектне фінансування як

особливий вид банківського фінансування, відзначаючи, що розробка та реалізація масштабних довгострокових інвестиційних проектів на засадах проектного фінансування набуває особливої актуальності в умовах економічної нестабільності та гострої нестачі фінансових ресурсів [1, с. 214].

Дзюблюк О.В. акцентує увагу на тому, що активізація інноваційного розвитку економіки України вимагає належного фінансового забезпечення інноваційної діяльності, де не останню роль відіграє банківська система, стимулюючи процеси проектного фінансування [2, с. 82].

Лапко О.О. у науковій статті [3, с. 165], проводить дослідження щодо використання проектного підходу при визначенні елементів проектного фінансування та визначає його як інструмент формування інноваційного механізму реалізації інвестиційних проектів.

Малахова О.Л. досліджує проблеми, які пов'язані з удосконаленням науково-обґрунтованих методологічних засад посилення фінансової взаємодії банків з підприємствами реального сектору економіки й використання нових методологічних принципів і методичних підходів для побудови ефективної взаємовигідної співпраці банків та підприємств як складових економічної системи України на засадах проектного фінансування [4, с. 73].

Питанням дослідження поведінкових функцій проектного фінансування в умовах невизначеності та ризику приділено увагу такими науковцями як Паранюком Я. [5], Колесніковою К.В., Станковською І.І. та Гергановим М.Л. [6]; Грицюком Ю.І. та Жабич М.Р. [7], Черевиковим Є.Л. та Єрофеевою Т.А. [8] та багатьма іншими. Проте, проблема розвитку проектного фінансування та визначення ризиків, пов'язаних з його використанням потребує подальших досліджень.

Постановка завдання. Метою дослідження є узагальнення сучасних підходів щодо удосконалення процесу проектного фінансування в умовах невизначеності та ризику.

Виклад основного матеріалу дослідження. Проектне фінансування як метод фінансового забезпечення реалізації інвестиційних та інфраструктурних проектів має тривалу історію та займає особливу нішу на світовому фінансовому ринку. В Україні ринок проектного фінансування, на жаль, розвинутий слабо, що пов'язано насамперед з дестабілізацією національної економіки, внутрішньо- та зовнішньополітичними конфліктами, низьким рівнем інвестиційної активності, недостатньою якістю масової фінансової обізнаності, слабкою інфраструктурою фінансового ринку країни [9, с. 151].

Перша угода, яка згодом отримала назву проектного фінансування, відбулася в 1930-і рр. у штаті Техас (США) щодо фінансування нафтовидобувної проектною компанією. Надалі на засадах

використання проектного фінансування було побудоване метро в Лондоні, тунель під Ла-Маншем, великі інфраструктурні об'єкти. У 1970–1990-і рр. проектне фінансування інтенсивно розвивалося в електроенергетиці та інших галузях суспільної інфраструктури, широко застосовувалося для фінансування світового поширення мобільної телефонії. Найважливішими драйверами розвитку проектного фінансування в кінці ХХ – початку ХХІ ст. стала інтернаціоналізація глобального фінансового ринку і ринку інвестицій, а також приватизація підприємств громадської інфраструктури (зокрема, житлово-комунального господарства) в більшості розвинених ринкових країн [3, с. 166].

Якщо розглядати дефініцію «проектне фінансування», то воно не є достатньо новим, так як пов'язано з процесами довгострокового фінансування (кредитування) інвестиційних проектів.

Проектне фінансування – являє собою вид банківського фінансування з використанням різноманітних джерел та застосування різних фінансових інструментів за умов, що джерелами погашення заборгованості є проектні грошові потоки, а забезпеченням боргу виступають активи учасників фінансування. Проектне фінансування постає як форма фінансування проекту без застави, відоме як «фінансування під майбутній грошовий потік» [1, с. 215; 10, с. 353].

Лапко О.О. визначає проектне фінансування як фінансування великомасштабних довгострокових проектів (програм) розвитку та модернізації інфраструктури, промисловості, енергетики, інноваційних програм та проектів із використанням специфічних фінансових інструментів. У результаті позикові і власні кошти, що використані для фінансування проекту, повертаються завдяки грошовим потокам, забезпечених реалізацією проекту [3, с. 167].

Виходячи із наведених визначень щодо дефініції «проектне фінансування», можна стверджувати, що воно в першу чергу стосується механізмів банківського кредитування. З метою визначення місця проектного фінансування серед інших форм кредитних відносин банків із суб'єктами економічної діяльності, слід провести аналіз теоретичних наукових напрацювань до даної дефініції (табл. 1).

Систематизація представлених наукових поглядів на дефініцію «проектне фінансування», дає підстави стверджувати, що головна місія у реалізації його основних складових, повинна відбуватися через банки, хоча у цьому процесі можуть бути задіяні інвестиційні фонди, установи, пов'язані з грошовими потоками Міжнародного валютного фонду. При цьому, вирішальна роль відводиться банкам з урахуванням претензійних вимог щодо формування самого проекту, його підтримки, оцінювання ризиків та супроводження.

Таблиця 1

Основні підходи до визначення економічної сутності дефініції «проектного фінансування»

Автор	Характеристика дефініції
Майорова Т.В.	Проектне фінансування – це форма реалізації фінансово-кредитних відносин учасників із приводу організації та здійснення фінансування інвестиційного проекту з використанням різноманітних фінансових інструментів за умови, що джерелами погашення заборгованості виступають генеровані проектом грошові потоки, а забезпеченням боргу виступають активи учасників фінансування
Бардиш Г.О.	Проектне фінансування – це фінансування довгострокових проектів у галузі промисловості й інфраструктури, що базується на складній фінансовій структурі, коли використовується боргове акціонерне фінансування для проектів
Богоявленська Ю.В.	Проектне фінансування – це надання фінансових ресурсів для реалізації інвестиційних проектів у вигляді кредиту без права регресу, з обмеженим чи повним регресом на позичальника
Котковський В.С.	Проектне фінансування – це спосіб інвестиційного забезпечення проектного задуму, котрий ґрунтується на кредитній політиці з урахуванням рівня ризику, для досягнення реалістичності намічених заходів конкретного об'єкта, що здатен у майбутньому створити умови для отримання певного рівня економічної вигоди
Куриленко Т.П.	Проектне фінансування характеризується особливим способом забезпечення, основою якого є підтвердження реальності одержання запланованих потоків готівки шляхом виявлення і розподілу всього комплексу ризиків, пов'язаних із проектом, між сторонами, що беруть участь у реалізації проекту (підрядні організації, фінансові установи, державні органи, постачальники сировини, споживачі кінцевої продукції)
Пересада А.А.	Проектне фінансування включає інвестування і володіння промисловим активом через юридично незалежну компанію, що фінансується безрегресним боргом.
Шарп У., Александр Г., Бейли Дж.	Проектне фінансування інколи може бути використане для поліпшення дохідності інвестованого капіталу в проект за рахунок більшого фінансового левериджу, ніж можна було б досягнути за звичайного корпоративного фінансування
Кучеренко В. Р.	спосіб мобілізації різних джерел фінансування, інструмент перерозподілу ризику між суб'єктами інвестиційного процесу
Гузенко О. П.	фінансування, що базується на життєздатності самого проекту без урахування платоспроможності його учасників
Жуков В. В.	метод фінансування інвестиційних проектів, коли основним забезпеченням наданих банками кредитів є сам проект

Джерело: систематизовано за матеріалами [4, с. 75; 11, с. 178]

На підставі зазначеного вище, вважаємо за доцільне структурувати систему проектного фінансування (рис. 1).

Основні проблеми, які пов'язані з проектним фінансуванням в Україні можна викласти в наступних аспектах: відсутність досвіду впровадження проектного фінансування у вітчизняних банках, яке б відповідало міжнародним стандартам ведення банківського бізнесу; відсутність у банках фахівців проектного фінансування з досвідом роботи між доходами і позичками всередині країни і обслуговуванням боргів у валюті; несприятливий інвестиційний клімат України, який має прояв у дефіциті платіжного балансу; відсутність адекватної нормативно-правової бази, яка б оцінювала ризику проектного фінансування; політична нестабільність у країні; високий рівень ризиковості при здійсненні цих операцій; недостатній рівень розвитку вітчизняних джерел боргового фінансування порівняно з розвинутими країнами; складності прогнозування вартості об'єкта, пов'язані з ризиком зміни цін на ринку; високі трансакційні витрати, що є наслідком більш складної підготовчої роботи, ніж у разі використання традиційних підходів до фінансування інвестиційних проектів; висока вартість кредитування порівняно з традиційними схемами

фінансування, що пов'язано з комплексністю даної методології [4, с. 83; 11, с. 181]

Якщо розглядати чинники, які пов'язані із розвитком проектного фінансування, то слід відмітити вирішальну роль рівня економічного зростання (рис. 2).

Порівняння рівня економічного зростання Японії, Німеччини та США з Україною демонструє залежність економічного росту від впливу різних кризових ситуацій в країнах. Проміжок часу від 2006 року було обрано для дослідження впливу кризи 2008-го року на економіку обраних країн у порівнянні з Україною. Найбільш негативного впливу від світової кризи було зазнано Україною, в той час як найменш негативного значення – США.

Зростання зовнішнього боргу в Україні, зростання ВВП при високому рівні інфляції та залежність вітчизняного банківського сектору від іноземного капіталу призвело до «вибуху» з середини 2008 року, що позначилося на зниженні рівня економічного зростання. Прослідковується чітка залежність України від політичної кризи 2014 року, що відразу призвела до зниження показника економічного зростання до розміру в – 9,7%.

Найбільш стабільну тенденцію економічного зростання демонструють США та Німеччина, в той

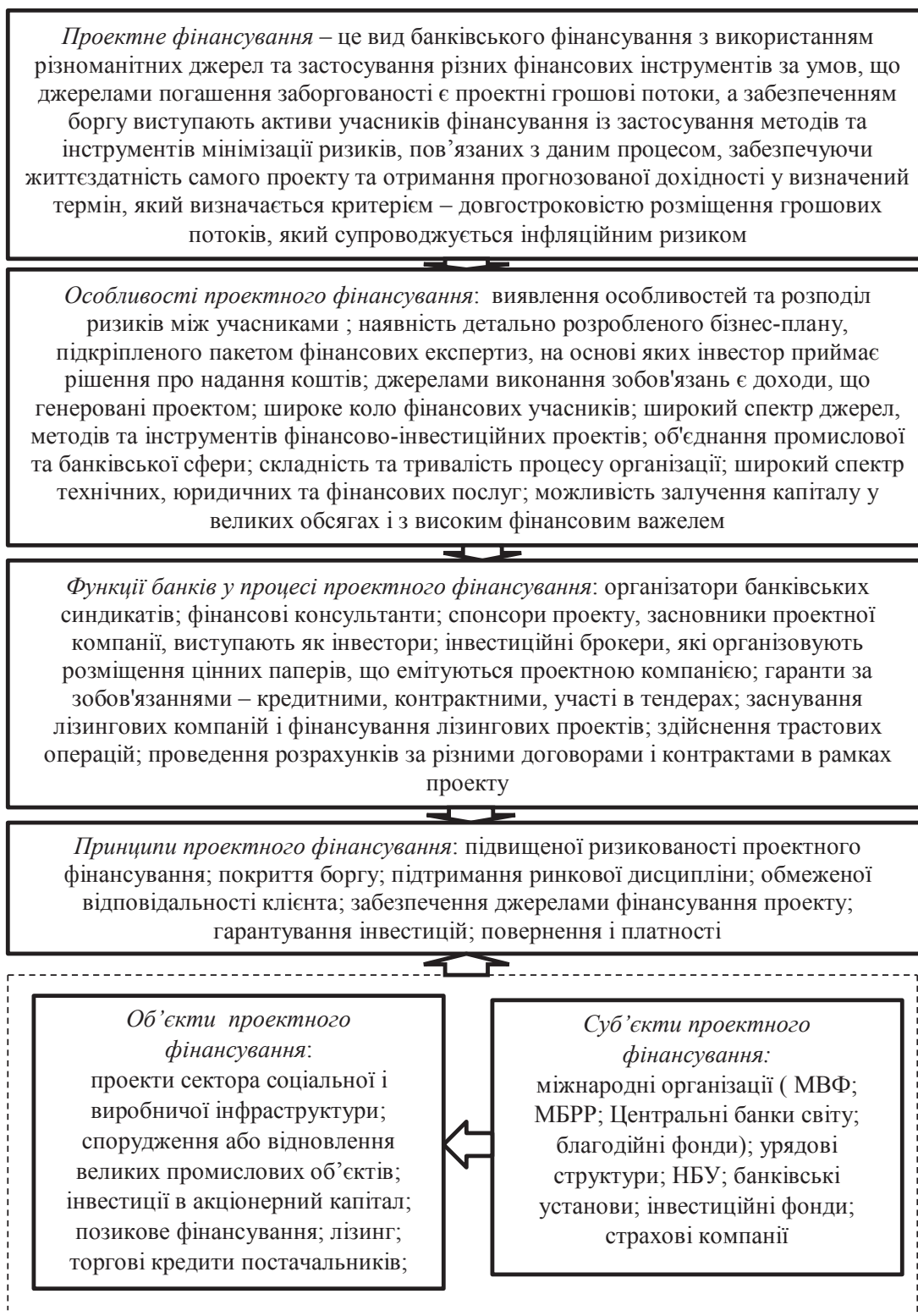


Рис. 1. Теоретичні засади проектного фінансування

Джерело: складено авторами з використанням матеріалів [1, с. 215; 10, с. 353; 11, с. 70–71; 12, с. 29]

час як в Японії спостерігається нестійка тенденція. Водночас показник 2017 року (співвідношення 2018 до 2017 років) характеризується зростанням для усіх країн, окрім Німеччини, де помітно зниження зростання на 0,08 процентні пункти. Аналізуючи можливі фактори виникнення даної ситуації

в Німеччині варто зазначити, що основою є залежність від світової циклічності та підпорядкованість експортним операціям. Зниження експорту країни базується на послабленні світової економіки та зменшенні авто-ринку в зв'язку з новими стандартами еко-відповідності.

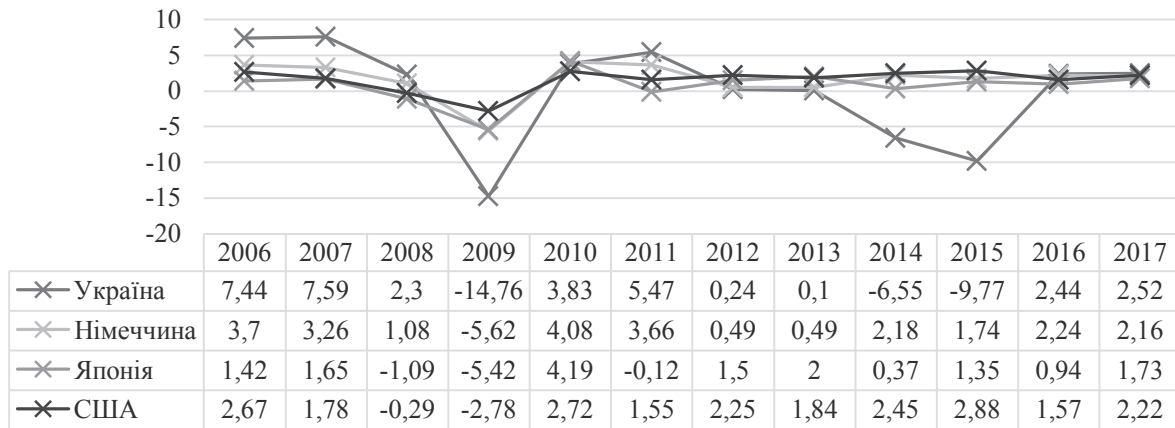


Рис. 2. Динаміка показника економічного зростання за період 2006–2018 рр.,%

Джерело: складено на основі даних [13]

Для більш наочного відображення рівня економічного зростання, на рисунку 3 представлено динаміку зміни розміру ВВП досліджуваних чотирьох країн.

Слід відмітити, що фінансування суб'єктів реального сектору економіки залежить від стану розвитку банківської системи (рис. 4).

Співвідношення активів банківської системи до ВВП дозволяє охарактеризувати наскільки в країні суб'єкти економічної діяльності та домашні домогосподарства можуть задовольнити власні фінансові потреби. Так, позитивна динаміка аналізованого показника спостерігається лише у США.

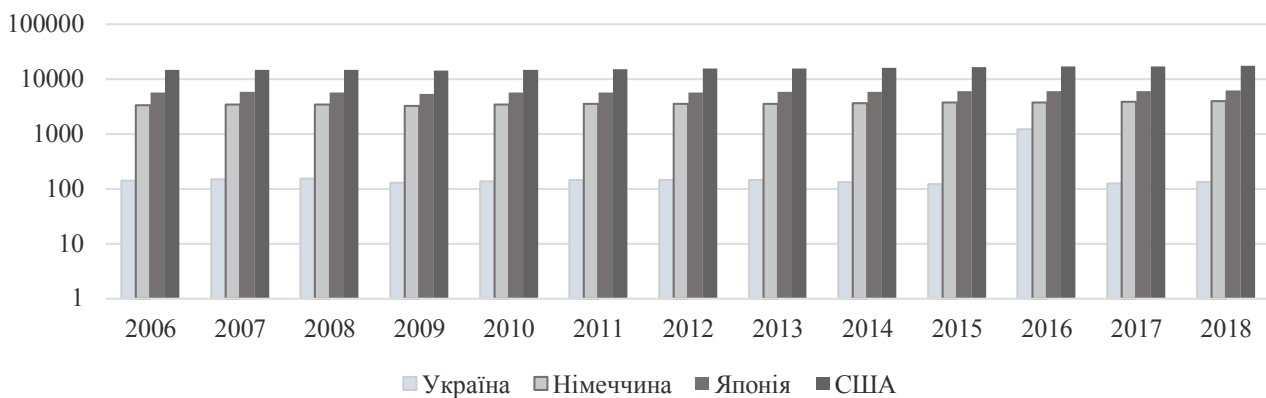


Рис. 3. Динаміка розміру ВВП за період 2006–2018 рр., млрд. дол. США

Джерело: складено на основі даних [13]

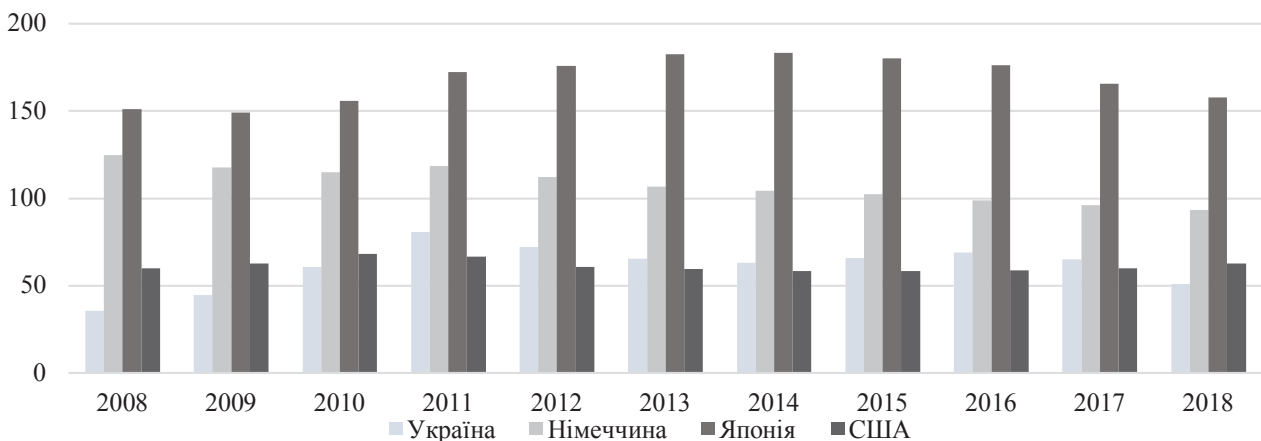


Рис. 4. Динаміка співвідношення банківських активів до ВВП за період 2008–2018 рр.,%

Джерело: складено на основі даних [13; 14]

У Японії та Німеччині даний показник значно менший. Розмір співвідношення банківських активів до ВВП України наближується до розміру США. Попри це в Україні спостерігається довготривала тенденція до зниження показника, що свідчить про певну неможливість задоволення економічними суб'єктами своїх фінансових потреб. У цьому аспекті слід виокремити проблеми недовіри до банків та занадто високі відсоткові ставки, що згодом призводять до проблеми неповернення кредитів.

В Україні в 2018 році розмір проблемних кредитів склав понад 54%, у Німеччині даний показник склав 1,5%, в той час як в США він сягнув позначки 1,13%.

Динаміка проблемних кредитів, які надані корпоративному сектору економіки України представлена у таблиці 2.

Слід відмітити, що активність вітчизняних банків на ринку проектного фінансування залишається низькою. В першу чергу зазначене пов'язано із ситуацією негативного впливу чинників зовнішнього середовища таких як незадовільні темпи ринкових перетворень; низький рівень розвитку реального сектору економіки; слабкий і недостатньо прозорий фінансовий стан значної кількості суб'єктів корпоративного сектору; нерозвиненість інфраструктуру фондового ринку; невизначеність щодо ринку землі; низький рівень захисту прав кредиторів; високий ризик країни.

Станом на 01.09.2019 р. в Україні функціонує 76 банківських установ, і тільки лише шість банків в Україні пропонують своїм клієнтам продукт під назвою «проектне фінансування», а саме: ПАТ «Райффайзен Банк Аваль», АТ ПАТ «УкрСиббанк», ПАТ «Укрексімбанк», ПАТ «Альфа-Банк» та АТ «Сбербанк». Інші банки надають послуги з фінансування інвестиційної діяльності суб'єктів економічної діяльності у вигляді «інвестиційного кредитування», «фінансування інвестиційних проєктів», «проектне кредитування», «кредитування під інвестиційні потреби» та інше [16, с. 99].

Дослідження стану та перспектив розвитку проектного фінансування, здійснюваного вітчизняними банками, засвідчило, що більшість з них стикається з проблемою формування саме ефективного портфелю проєктів.

При оцінці періоду окупності операції проектного фінансування та важливості забезпечення узгодженості організаційних заходів прийняття банком рішення щодо участі в її здійсненні, за

необхідне є визначення послідовності дій розгляду проєкту, яка в подальшому дає можливість обрати один із варіантів угоди (рис. 5).

Слід відмітити, що проектне фінансування пов'язано з ризиком його проведення, так як присутня потреба у залученні значних обсягів фінансових ресурсів, які учасники проєкту отримують як шляхом одержання банківських кредитів, так і шляхом випуску різних видів цінних паперів.

У науковій літературі присутня різноманітність класифікації ризиків, пов'язаних з проектним фінансуванням. Для їх систематизації, авторами статті за основу було взято Положення «Про організацію системи управління ризиками в банках України та банківських групах», прийняте постановою Правління Національного банку України від 11.06.2018 № 64 (рис. 6).

До основних інструментів управління ризиком проектного фінансування слід віднести:

- Інструменти забезпечення виконання договірних зобов'язань: державні гарантії (гарантії уряду); гарантії міжнародних фінансових інститутів; Банківські гарантії; поручительства; Непрямі гарантії (довгострокові контракти та контракти з фіксованою ціною);

- Інструменти фінансового ринку: Акредитиви (резервні та безвідзивні); вексельні інструменти; кредитні ноти;

- Спеціальні фонди та резерви: резервні фонди; депозити на спеціальних рахунках; банківські рахунки з особливим режимом (рахунки «ескроу»); депонування коштів учасниками тендерних та конкурсних процедур та закупівель [1; с. 220].

Для уникнення виникнення ризику проектного фінансування насамперед необхідно оцінити ризиковість самого проєкту під який буде проведено фінансування. З нашої точки зору, ефективним та якісним методом є запропонований компанією «Континент груп» [20, с. 52] багатофакторний аналіз ризиків, де кожна складова оцінюється в 10 балів, і якщо сума набраних балів більше 80, то успіх проєкту, на думку фірми, гарантований. Якщо сума балів нижча 70, тоді невдача імовірніша, ніж успіх.

За даною методикою усі чинники поділяються на:

- Чинники комерційної привабливості: потенційна прибутковість; темпи зростання продажу; конкуренція; ступінь розподілу ризиків між учасниками проєкту; можливість структурної перебудови галузі; політичні, соціальні, геополітичні наслідки;

Таблиця 2

Динаміка проблемних кредитів корпоративного сектору економіки України

Показники	01.01.17	01.06.17	01.01.18	01.06.18	01.01.19	01.06.19
Кредити корпоративному сектору, млн грн.	657 098	843 311	892 900	909 932	959 601	908 258
Проблемні кредити корпоративного сектору, млн грн.	345 661	477 589	500 263	527 354	535 770	500 469
Питома вага проблемних кредитів корпоративного сектору, %	52,60	56,63	56,03	57,96	55,83	55,10

Джерело: складено на основі даних [13; 14]

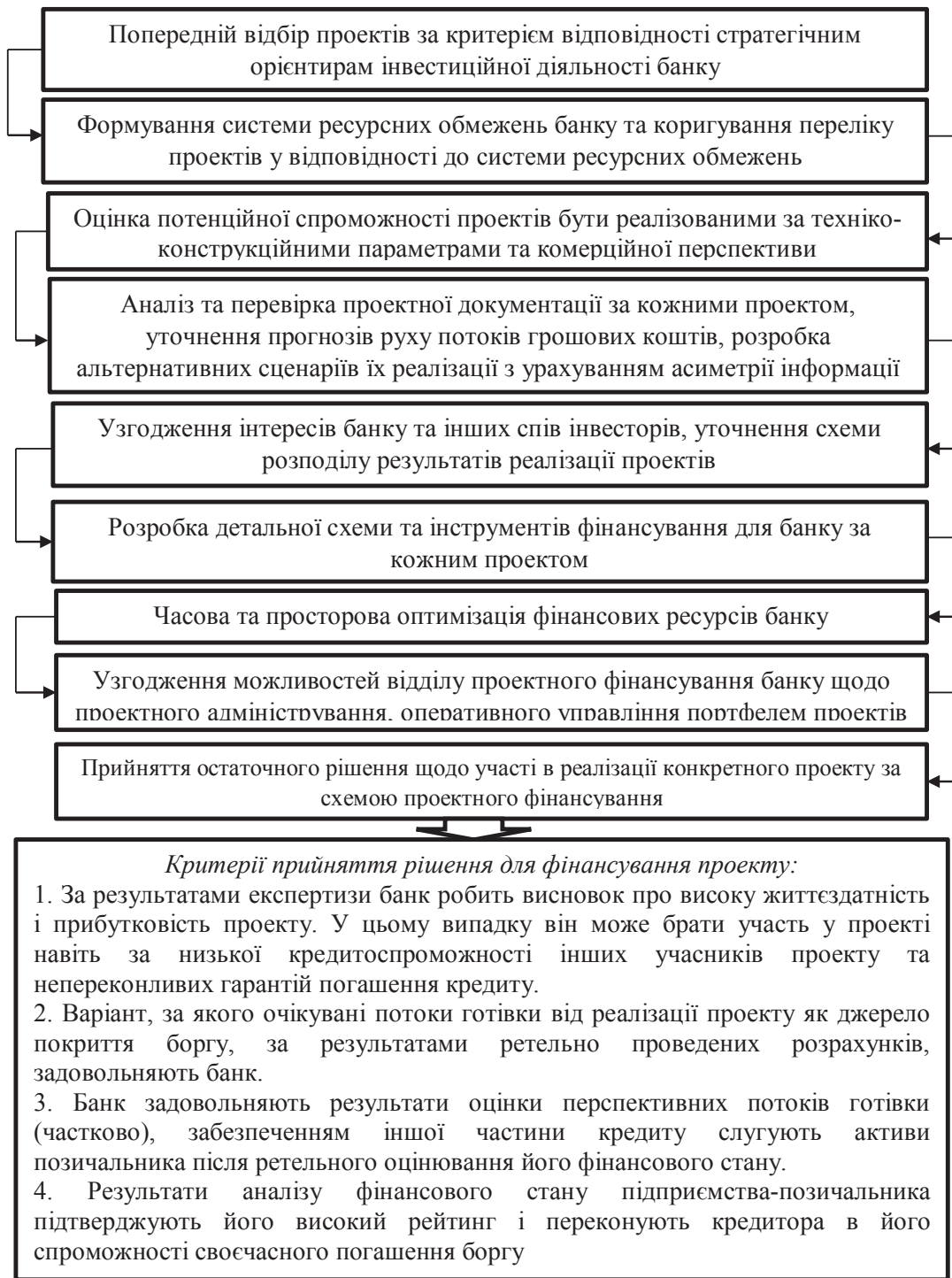


Рис. 5. Схема послідовних дій банку для прийняття рішення щодо проектного фінансування

Джерело: систематизовано автором за матеріалами [17, с. 136–138; 18, с. 201]

– Чинники ресурсних обмежень: необхідність витрат капіталу; власні маркетингові можливості; виробничі можливості; потенціал науково-технічної бази; наявність сировинної бази; наявність творчого підходу.

Висновки з проведеного дослідження. Підводячи підсумки, можна зробити висновок, що вітчизняний ринок проектного фінансування потерпає від наслідків фінансової кризи, політичної

нестабільності в Україні, обмежень у ресурсах для довгострокового фінансування.

Основним гравцем на цьому ринку є банківські установи. Активність вітчизняних банків на ринку проектного фінансування залишається низькою. В першу чергу зазначене пов'язано із ситуацією негативного впливу чинників зовнішнього середовища таких як незадовільні темпи ринкових перетворень; низький рівень розвитку реального



Рис. 6. Класифікація ризиків проектного фінансування

Джерело: складено автором з використанням матеріалів [5, с. 19; 20, с. 110]

сектору економіки; слабкий і недостатньо прозорий фінансовий стан значної кількості суб'єктів корпоративного сектору; нерозвиненість інфраструктуру фондового ринку; невизначеність щодо ринку землі; низький рівень захисту прав кредиторів; високий ризик країни.

Станом на 01.09.2019 р. в Україні функціонує 76 банківських установ, і тільки лише шість банків в Україні пропонують своїм клієнтам продукт під назвою «проектне фінансування», і то – це банки з іноземним капіталом.

Проектне фінансування порівняно з іншими видами банківського фінансування має притаманні йому особливості, до яких слід віднести те, що фінансування здійснюється на основі створення проектною компанією, важливими функціями якої є узгодження інтересів основних учасників, у тому числі щодо розподілу ризиків.

Проектне фінансування пов'язано з ризиком його проведення, так як присутня потреба у залученні значних обсягів фінансових ресурсів, які

учасники проекту отримують як шляхом одержання банківських кредитів, так і шляхом випуску різних видів цінних паперів.

До основних інструментів управління ризиками у проектному фінансуванні належать інструменти забезпечення виконання договірних зобов'язань, інструменти фінансового ринку, спеціальні фонди та резерви.

В Україні сформований значний потенціал проектного фінансування, так як попит на фінансові ресурси постійно перевищує пропозицію. Тому, актуальним питанням у подальшому є вивчення зарубіжного досвіду щодо участі банків у проектному фінансуванні.

БІБЛІОГРАФІЧНИЙ СПИСОК:

1. Науменкова С.В., Гавриш Л.Ю. Особливості та інструменти проектного фінансування в Україні. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2013. Вип. 1. С. 214–222.

2. Дзюблук О.В. Роль банківської системи в інноваційному розвитку економіки. Вісник Тернопільського національного економічного університету. 2019. № 1. С. 81–102.

3. Лапко О.О. Проектне фінансування як інноваційний механізм реалізації інвестиційних проектів. Наукові записки Національного університету «Острозька академія». Серія «Економіка». Вип. 4(32). 2017. С. 165–170.

4. Малахова О. Організація проектного фінансування в Україні: проблеми теорії і практики. Українська наука: минуле сучасне, майбутнє. 2014. Вип. 19. Ч. 1. С. 73–85.

5. Паранюк Я. Моделювання процедур оцінки процедур ефективності інноваційних проектів в умовах ризику та невизначеності. Вісник Тернопільського національного економічного університету. 2018. № 1. С. 106–113.

6. Колесніков К.В., Станковська І.І., Герганова М.Л. Інформаційна технологія дискретизації поняття «ризик» при управлінні проектами та програми. Вісник НТУ «ХПІ», Серія: Нові рішення у сучасних технологіях. 2018. № 26(1302). Т. 2. С. 16–21. doi: 10.20998/2413-4295.2018.26.27.

7. Грицюк Ю.І., Жабич М.Р. Управління ризиками реалізації програмних проектів. Науковий вісник НЛТУ України. 2018. Т. 28. № 1. С. 150–162.

8. Черевиков Є.Л., Єрофєєва Т.А. Управління ризиками проектів державно-приватного партнерства. Наукові праці НДФІ. 2010. № 4(53). С. 48–53.

9. Шевчук Я.В. Глобальний вимір розвитку ринку проектного фінансування. Науковий вісник Ужгородського національного університету. 2018. Вип. 20. Ч. 3. С. 151–158.

10. Арбузов С.Г., Колобов Ю.В., Міщенко В.І., Науменкова С.В. Банківська енциклопедія. К.: Центр наукових досліджень Національного банку України: Знання. 2011. 504 с.

11. Жуков В.В. Теоретичні основи становлення і розвитку проектного фінансування в Україні. Науковий вісник Міжнародного гуманітарного університету. 2018. № 28. С. 177–182.

12. Ганченко І.Г. Проектне фінансування: використання боргових фінансових інструментів. Інвестиції: практика та досвід, 2011. № 20. С. 29–31.

13. The Global Economy. URL: <https://www.theglobaleconomy.com>. (дата звернення 10.10.2019).

14. Total credit to the non-financial sector (core debt). Domestic currency billions. BIS. URL: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/f1.3> (дата звернення 11.10.2019).

15. Обсяги активних операцій та частка непрацюючих активів в цілому по системі. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=48421072> (дата звернення: 11.10.2019).

16. Шевчук Я.В. Ринок банківського проектного фінансування в Україні. Економіка та держава. 2018. № 8. С. 98–102.

17. Смірнова О.О. Особливості проектного фінансування в Україні. Фінанси, облік і аудит. 2016. Вип. 2(28). С. 130–144.

18. Гончаров Ю.В. Управління проектним фінансуванням комерційного банку (за матеріалами ПАТ КБ «Приватбанк»). Актуальні проблеми економіки. 2009. № 9(99). С. 196–208.

19. Про організацію системи управління ризиками в банках України та банківських групах: положення, прийняте постановою Правління Національного банку України від 11.06.2018 № 64. <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0064500-18> (дата звернення: 15.10.2019).

20. Гранатуров В.М. Экономический риск: сущность, методы измерения, пути снижения: Учеб. пособие. М.: Изд-во. «Дело и Сервис», 2000. 112 с.

REFERENCES:

1. Naumenkova S.V., Ghavrysh L.Ju. (2013) Osoblyvosti ta instrumenty proektnogho finansuvannja v Ukrajinі [Features and tools of project financing in Ukraine]. *Financial and credit activities: problems of theory and practice*, vol. 1, pp. 214–222.

2. Dzubljuk O.V. (2019) Rolj bankivs'koji systemy v innovacijnomu rozvytku ekonomiky [The role of the banking system in innovative economic development]. *Bulletin of the Ternopil National Economic University*, no. 1, pp. 81–102.

3. Lapko O.O. (2017) Proektnе finansuvannja jak innovacijnyj mekhanizm realizaciji investycijnykh proektiv [Project financing as an innovative mechanism for the implementation of investment projects]. *Scientific notes of the Ostroh Academy National University. Economy series*, no. 4(32), pp. 165–170.

4. Malakhova O. (2014) Orghanizacija proektnogho finansuvannja v Ukrajinі: problemy teoriji i praktyky [Organization of project financing in Ukraine: problems of theory and practice]. *Ukrainian Science: Past Present, Future.*, vol. 19, Part 1, pp. 73–85.

5. Paranjuk Ja. (2018) Modeljuvannja procedur ocinky procedur efektyvnosti innovacijnykh proektiv v umovakh ryzyku ta nevyznachenosti [Modeling of procedures of evaluation of procedures of efficiency of innovative projects in conditions of risk and uncertainty]. *Bulletin of the Ternopil National Economic University*, no. 1, pp. 106–113.

6. Kolesnikov K.V., Stankovs'ka I.I., Gherghanova M.L. (2018) Informacijna tekhnologhija dyskretyzaciji ponjattja «ryzyk» pry upravlinni proektamy ta prohramy [Information technology for discretizing the concept of «risk» in project management and programs]. *Bulletin of NTU «KPI», Series: New Solutions in Modern Technologies*, no. 26(1302), vol. 2, pp. 16–21.

7. Ghrycjuk Ju.I., Zhabych M.R. (2018) Upravlinnja ryzykamy realizaciji prohramnykh proektiv [Risk management of software projects]. *Scientific Bulletin of NLTU of Ukraine*, vol. 28, no. 1, pp. 150–162.

8. Cherevykov Je.L., Jerofejeva T.A. (2010) Upravlinnja ryzykamy proektiv derzhavno-pryvattogho partnerstva [Risk management of public-private partnership projects]. *Scientific works of the Scientific Research Institute*, no. 4(53), pp. 48–53.

9. Shevchuk Ja.V. (2018) Ghlobalnyj vymir rozvytku rynku proektnogho finansuvannja [Global dimension of project finance market development]. *Scientific Bulletin of Uzhgorod National University*, vol. 20, part 3, pp. 151–158.

10. Arbuzov S.Gh., Kolobov Ju.V., Mishhenko V.I., Naumenkova S.V. (2011) *Bankivs'ka encyklopedija*. [Banking Encyclopedia]. Kiev: Center for Scientific Research of the National Bank of Ukraine: "Knowledge". (in Ukrainian)

11. Zhukov V.V. (2018) Teoretychni osnovy stanovlennja i rozvytku proektnogho finansuvannja v Ukraini [Theoretical bases of project finance formation and development in Ukraine]. *Scientific Bulletin of the International Humanities University*, no. 28, pp. 177–182.
12. Ghanchenko I.Gh. (2011) Proektne finansuvannja: vykorystannja borghovykh finansovykh instrumentiv [Project financing: use of debt financial instruments]. *Investments: Practice and Experience*, no. 20, pp. 29–31.
13. The Global Economy. Available at: <https://www.theglobaleconomy.com>. (accessed 10 October 2019).
14. Total credit to the non-financial sector (core debt). Domestic currency billions. BIS. Available at: <https://stats.bis.org/statx/srs/table/f1.3> (accessed 11 October 2019).
15. Obsjaghy aktyvnykh operacij ta chastka nepracjujuchykh aktyviv v cilomu po systemi [Volumes of active operations and share of non-performing assets in the system as a whole]. Available at: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=48421072> (accessed 11 October 2019).
16. Shevchuk Ja.V. (2018) Rynok bankivskogho proektnogho finansuvannja v Ukraini [Banking project finance market in Ukraine]. *Economy and the state*, no. 8, pp. 98–102.
17. Smirnova O.O. (2016) Osoblyvosti proektnogho finansuvannja v Ukraini [Features of project financing in Ukraine]. *Finance, accounting and auditing*, Issue 2(28), pp. 130–144.
18. Ghoncharov Ju.V. (2009) Upravlinnja proektnym finansuvannjam komercijnogho banku (za materialamy PAT KB «Pryvatbank». [Management of project financing of a commercial bank (according to the materials of PJSC CB «Privatbank»). *Actual problems of economy*, no. 9(99), pp. 196–208.
19. Pro orghanizaciju systemy upravlinnja ryzykamy v bankakh Ukrainy ta bankivskjykh ghrupakh [On the organization of risk management system in banks of Ukraine and banking groups] Available at: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0064500-18>. (accessed 15 October 2019).
20. Granaturov V.M. (2000) *Ekonomicheskij risk: sushchnost', metody izmereniya, puti snizheniya* [Economic risk: nature, methods of measurement, ways to reduce]. Moscow: Publisher. Case and Service. (in Russian)

Kisilova Inna, Revega Anastasia PROBLEMS OF INSURANCE ORGANIZATIONS INVESTMENT PORTFOLIO MANAGEMENT.....	403
Коблик І.І., Мельник В.Я., Хмара Н.Б. ДЕФІЦИТ ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ І ДЖЕРЕЛА ЙОГО ФІНАНСУВАННЯ.....	408
Коваленко В.В., Шелудько С.А. ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ В УМОВАХ НЕВИЗНАЧЕНОСТІ ТА РИЗИКУ	415
Ковальчук Н.О., Кернаджук М.М., Ткачук О.В. УПРАВЛІННЯ ГРОШОВИМИ ПОТОКАМИ ВІД ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ЯК ПЕРЕДУМОВА ЕФЕКТИВНОГО ГОСПОДАРЮВАННЯ ПІДПРИЄМСТВА.....	426
Kryvtsun Iryna PECULIARITIES OF MODERN BANKING MARKET REGULATION	432
Пенська І.О., Тюріна Д.М., Федяй Г.С. ФІНАНСОВА СТІЙКІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА ЯК КЛЮЧОВА ХАРАКТЕРИСТИКА ФІНАНСОВОГО СТАНУ	436
Савчук С.В. ФОРМУВАННЯ ДОХОДІВ МІСЦЕВИХ БЮДЖЕТІВ В УМОВАХ БЮДЖЕТНОЇ ДЕЦЕНТРАЛІЗАЦІЇ.....	441
Стефанів І.Ф. НАПРЯМИ РОЗВИТКУ ПРОФЕСІЙНИХ ФІНАНСОВИХ ТА КРЕДИТНИХ ПОСЛУГ В УКРАЇНІ	448
Торяник Ж.І., Федоренко В.В. ОРГАНІЗАЦІЙНО-ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ УПРАВЛІННЯ ПРОБЛЕМНИМИ АКТИВАМИ БАНКІВСЬКИХ УСТАНОВ	455
Хома І.Б., Ярмошук А.Ю. РОЛЬ ФІНАНСОВИХ ПОСЕРЕДНИКІВ НА РИНКУ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ В УКРАЇНІ	464
Христофорова О.М., Харитоненко А.В. ТЕОРЕТИЧНІ ОСОБЛИВОСТІ ФОРМУВАННЯ КЛІЄНТСЬКОЇ БАЗИ БАНКІВ УКРАЇНИ	469
Яременко В.Г., Тюріна Д.М., Гусакова Т.О. ДОХОДИ І ВИДАТКИ ДЕРЖАВНОГО БЮДЖЕТУ	475
Ярмак О.В., Кравченко Г.В. ЯКІСНА ХАРАКТЕРИСТИКА ЕКОНОМІЧНОЇ КАТЕГОРІЇ «БЮДЖЕТ».....	480
Ярмак О.В., Носков Р.С. ОСОБЛИВОСТІ ФУНКЦІОНУВАННЯ СИСТЕМИ МІСЦЕВИХ ФІНАНСІВ У СУЧАСНИХ УМОВАХ	484
Ярмак О.В., Покусай О.М. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДОЛОГІЧНІ АСПЕКТИ БЮДЖЕТУ ЯК ЕКОНОМІЧНОЇ КАТЕГОРІЇ	489
 РОЗДІЛ 8. БУХГАЛТЕРСЬКИЙ ОБЛІК, АНАЛІЗ ТА АУДИТ (ЗА ВИДАМИ ДІЯЛЬНОСТІ)	
Головай Н.М., Сисоєва І.М. МІСЦЕ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ В СИСТЕМІ ОБҐРУНТУВАННЯ І ПРИЙНЯТТЯ РІШЕНЬ	494
Лесняк В.О. КЛАСИФІКАЦІЯ ТА ОЦІНКА ОСНОВНИХ ЗАСОБІВ У БУХГАЛТЕРСЬКОМУ ОБЛІКУ	500
Литвин З.Б. НЕОБХІДНІСТЬ ЕКОНОМІЧНОГО АНАЛІЗУ В СИСТЕМІ УПРАВЛІННЯ СУБ'ЄКТА ГОСПОДАРЮВАННЯ.....	508
Сердюков К.Г., Шаміна В.А. МІСЦЕВЕ ОПОДАТКУВАННЯ: ЗАГАЛЬНІ ПРИНЦИПИ	516
Сулима М.О. ТРАНСФОРМАЦІЯ ВІТЧИЗНЯНОГО БУХГАЛТЕРСЬКОГО ОБЛІКУ В ЄВРОПЕЙСЬКЕ ЦИФРОВЕ БІЗНЕС-СЕРЕДОВИЩЕ	521
 РОЗДІЛ 9. МАТЕМАТИЧНІ МЕТОДИ, МОДЕЛІ ТА ІНФОРМАЦІЙНІ ТЕХНОЛОГІЇ В ЕКОНОМІЦІ	
Венгерська Н.С., Чернявська А.В. ПОНЯТТЯ ТА РОЗВИТОК ВИКОРИСТАННЯ ТЕХНОЛОГІЇ БЛОКЧЕЙН	527
Жерліцин Д.М., Чабаненко І.С. СИМУЛЬТАТИВНА МОДЕЛЬ ВИРОБНИЦТВА ПРОДУКЦІЇ ТВАРИННИЦТВА В УКРАЇНІ.....	532
Куниця В.С., Цевух Ю.О. РОЛЬ ФІНАНСОВИХ ІННОВАЦІЙ У ЗАБЕЗПЕЧЕННІ РОЗВИТКУ БАНКІВСЬКОГО СЕКТОРУ	537

Наукове видання

ІНФРАСТРУКТУРА РИНКУ

Електронний науково-практичний журнал

Випуск 36

Коректура • *Н. Ігнатова*

Комп'ютерна верстка • *І. Стратій*

Засновник видання:

ПУ «Причорноморський науково-дослідний інститут економіки та інновацій»

Адреса редакції: вул. Інглєзі 6/1, оф. 135,
м. Одеса, Україна, 65009

Телефон: +38 (048) 709-38-69

Веб-сайт журналу: www.market-infr.od.ua

E-mail редакції: journal@market-infr.od.ua