

# ІНВЕСТИЦІЙНЕ КРЕДИТУВАННЯ ЯК МЕТОД ФІНАНСУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЄКТІВ

## INVESTMENT LENDING AS A METHOD OF INVESTMENT PROJECTS FINANCING

**Світлана УРВАНЦЕВА,**  
ДВНЗ «Київський національний економічний  
університет ім. Вадима Гетьмана»



**Svitlana URVANTSEVA,**  
SHEE "Kyiv National Economic University  
named after Vadym Hetman"

В умовах геополітичної та економічної кризи, постійної нестачі бюджетних коштів для покриття загальнодержавних програм стратегія діяльності корпорацій повинна базуватися на ефективному використанні внутрішніх джерел і створенні економічних умов для залучення зовнішніх інвестицій. Обсяги, структура, ефективність використання реальних інвестицій визначають результати господарської діяльності на різних рівнях економічної системи, стан, перспективи розвитку й конкурентоспроможність національної економіки. Вони також є важелем структурних зрушень в економіці, збільшення зайнятості, забезпечення стабільності в грошово-кредитній сфері, регулювання платіжного балансу держави.

Саме тому питання, пов'язані з фінансовим забезпеченням реалізації інвестиційних проєктів на кредитних засадах, набувають нині особливої актуальності. Зазначене обумовлює необхідність комплексного дослідження основних форм фінансування інвестиційних проєктів за участі кредитної установи та визначення сутності проєктного фінансування, проєктного кредитування та інвестиційного кредитування.

Сучасна економічна наука має неабиякий доробок у царині фінансування інвестиційних проєктів на кредитних засадах. У цьому контексті є значна кількість робіт вітчизняних та іноземних вчених [1-15].

Попри значну кількість наукових праць та істотні досягнення у теорії та практиці фінансування інвестиційних проєктів існує неоднозначність у трактуванні поняття інвестиційний кредит (часто його ототожнюють із кредитом під інвестиційний проєкт, проєктним кредитуванням, проєктним фінансуванням), що зумовило проведення даного наукового дослідження.

**Despite many scientific works and substantial advances in the theory and practice of financing of investment projects, there is ambiguity in the interpretation of the concept of investment credit (often equated with credit for investment projects, debt financing, project lending, project financing), resulting in conducting this research.**

**Завданням статті** є узагальнення базових формулювань поняття «інвестиційне кредитування» та виокремлення його ключових ознак, наведення порівняльної характеристики основних форм фінансування інвестиційних заходів на боргових засадах (інвестиційного кредитування, проєктного кредитування та проєктного фінансування).

Враховуючи обмежений фінансовий потенціал для інвестування на рівні держави та корпорацій, важливого значення набувають зовнішні позикові ресурси. До їх складу включають: інвестиційні кредити банків та інших кредитних установ; інвестиційні ресурси, що залучаються шляхом фінансового лізингу; кошти, що залучаються шляхом емісії та розміщення

державних, муніципальних і корпоративних облігацій та інших боргових зобов'язань підприємства; комерційні кредити, що надаються постачальниками машин, обладнання та інших інвестиційних товарів підрядникам; інвестиційний податковий кредит та інші джерела.

Ще на початку ХХ ст. Й. Шумпетер у своїй праці «Теорія економічного розвитку» (1912 рік) розглядав кредит як найважливішу умову, що дозволяє використовувати вже існуючі виробничі фактори для створення нових «виробничих комбінацій», тобто нових видів продукції, нових галузей виробництва [16, с. 206]. Він підкреслював первинність інвестиційних кредитів, оскільки вони мають інноваційний характер (стимулюють розвиток компаній та збільшення їх прибутковості), і саме в них проявляється капіталотворча сутність кредиту.

Є. Тихомирова також зазначає, що вплив на економіку забезпечує не просто кредитування, а кредитування капітальних витрат. Воно носить інноваційний характер, коли: 1) стимулює компанії на здійснення інвестицій в основні засоби, нематеріальні активи та НДДКР; 2) забезпечує якісні зміни у виробництві, торкаючись техніки, технологій, форми організації виробництва та управління; 3) підвищує конкурентоздатність продукції (робіт, послуг); 4) здійснюється під інвестиційний проєкт. Сила кредиту не стільки в його монетарних властивостях, скільки у впливі на прискорення та розширення виробництва. За допомогою кредиту створюються нові продукти, послуги, що протидіють грошовій масі [14, с. 107].

Спробуємо узагальнити та систематизувати базові формулювання, що використовуються науковцями й практиками в сучасній економічній літературі у визначенні поняття «інвестиційний кредит». Для цього проведемо огляд найбільш типових та вживаних трактувань цієї дефініції (**табл. 1**).

З наведених визначень можна виділити дві ознаки, які найбільше характеризують поняття «інвестиційний кредит»:

- 1) об'єкт розміщення кредитних ресурсів (як правило, основні засоби, необоротні активи, реальні інвестиції або інвестиційні заходи);
- 2) забезпечення розширеного відтворення капіталу позичальника.

У подальшій роботі інвестиційний кредит будемо трактувати як суспільно-економічні відносини, що виникають між учасниками інвестиційного процесу (кредитором та інвестором-позичальником) з приводу перерозподілу коштів на основі загальноекономічних та специфічних принципів кредитування, що здійснюється для фінансування інвестиційних заходів та забезпечує неперервності усіх стадій розширеного відтворення.

Оскільки поняття «інвестиційне кредитування», «проєктне кредитування» та «проєктне фінансування» використовуються як форми фінансування інвестиційних заходів, визначимо розбіжності та спільні риси

*Розглянуто генезу трактування поняття «інвестиційний кредит». Наведено порівняльну характеристику основних форм фінансування інвестиційних проєктів за участі кредитної установи. Запропоновано узагальнене визначення сутності проєктного фінансування та інвестиційного кредитування.*

*The article deals with the genesis consideration of "investment loan" definition. The author provides comparative characteristics of the main forms of investment projects financing involving credit institution. A generalized definition of the project financing and investment lending essence are suggested.*

Таблиця 1. Огляд визначень дефініції «інвестиційний кредит»

Автори та джерела	Визначення, що наводиться
Г.Белоглазова, Л.Кролівецька [1, с. 216]	<i>Інвестиційне банківське кредитування</i> – це довгострокове вкладення банківських ресурсів в об'єкти реального інвестування, що забезпечує розширене відтворення основного капіталу позичальника, на основі реалізації інвестиційного проекту.
О. Вовчак [2, с. 136]	<i>Інвестиційний кредит</i> – це кредит в основний капітал з метою його збільшення й на цій базі розширення виробництва, що надається позичальникам для здійснення ними інвестиційних вкладень, наприклад, кредити на будівництво, освоєння землі, купівлю будівель, обладнання тощо.
А. Вожжов, Н. Попова [3, с. 75]	<i>Інвестиційне кредитування</i> – це 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.
Т. Грицай [4, с. 9]	<i>Кредитування інвестиційних проектів</i> доцільно визначити як комплекс заходів щодо спрямування кредитних ресурсів на інвестиційні потреби позичальника, які сфоровані на розширене відтворення його капіталу, відповідно до принципів кредитування.
О. Карташян [5, с. 5]	<i>Банківський інвестиційний кредит</i> – це форма фінансового забезпечення банківськими установами цільових відтворювальних витрат суб'єкта господарювання.
Т. Майорова [7, с. 125]	<i>Інвестиційний кредит</i> – це суспільні відносини, що виникають між учасниками інвестиційного процесу (кредитором та інвестором-позичальником) у зв'язку з переданням у тимчасове користування коштів (ресурсів) на фінансування інвестиційних заходів на засадах поверненості, платності та добровільності.
В. Москвін [9, с. 53, 81]	В основу проектного кредитування, що інколи називають «проектним фінансуванням», покладено ідею фінансування інвестиційних проектів за рахунок доходів, які принесе в майбутньому підприємство, що створюється або реконструюється. Сфера кредитування реалізації інвестиційних проектів (пов'язаних зі створенням нових або вдосконаленням існуючих виробництв) може вважатись банківським інвестиційним кредитуванням.
А. Пересада, Т. Майорова [11, с. 5, 6]	<i>Інвестиційний кредит</i> – це економічні відносини між кредитором і позичальником з приводу фінансування інвестиційних заходів на засадах повернення і, як правило, з виплатою відсотка. Ці відносини характеризуються рухом вартості (позичкового капіталу) від кредитора до позичальника та в протилежному напрямку. <i>Інвестиційне кредитування</i> – це кредитний процес, що включає сукупність механізмів реалізації кредитних відносин в інвестиційній сфері. <i>Інвестиційне кредитування</i> – це кредитування прямих інвестиційних заходів або реальних інвестицій (вкладень в основний капітал і на приріст матеріально-виробничих запасів).
Б. Пшик [12, с. 7, 10]	<i>Інвестиційний кредит</i> – це сукупність економічних відносин, що виникають між кредиторами та позичальниками з приводу задоволення тимчасових потреб у коштах для реалізації інвестиційних цілей. <i>Банківське інвестиційне кредитування</i> – це форма фінансового забезпечення банківськими установами відтворювальних витрат суб'єкта господарювання чи потреб фізичної особи, яка передбачає надання кредитів на інвестиційні цілі на засадах платності, строкості, забезпечення, повернення та цільового використання.
Є. Тихомирова [14, с. 110]	Під <i>інвестиційним банківським кредитуванням</i> розуміємо цільові середньо- та довгострокові вкладення ресурсів банків в об'єкти реального інвестування (тобто у виробництво), що забезпечують розширене відтворення основного капіталу позичальника на основі реалізації інвестиційного проекту.
Положення про порядок формування та використання банками України резервів для відшкодування можливих втрат за активними банківськими операціями [17]	<i>Кредит під інвестиційний проект</i> – довгостроковий кредит, наданий для реалізації інвестиційного проекту (крім інвестування кредитних коштів у такі об'єкти інвестиційної діяльності, як цінні папери, цільові грошові вклади, інтелектуальні цінності, майнові права), майбутні доходи за яким будуть джерелом повернення кредиту.

Джерело: узагальнено автором.

між ними на основі аналізу робіт провідних науковців у цій царині (табл. 2).

Історично перша угода, яка потім отримала назву проектного фінансування (ПФ), була укладена у 1930-х роках у США з фінансування нафтопереробної проектною компанією. До 80-х років енергетичні та сировинні проекти, особливо розробка нафтових родовищ, були переважаючими на ринку проектного фінансування. У 1980-90-х роках ПФ розвивалося в електроенергетиці та інших галузях інфраструктури. Драйвером розвитку ПФ у кінці ХХ – на початку ХХІ ст. стала інтернаціоналізація глобального фінансового ринку та ринку інвестицій, приватизація підприємств суспільної інфраструктури (наприклад, ЖКГ) в більшості розвинутих країн. На кінець 2012 року найбільші обсяги ПФ були у сферу енергетики, транспортної та нафтогазової індустрії, нерухомості та рекреації, нафтохімічну промисловість.

Варто зазначити, що ще на початку 90-х років ХХ ст. під ПФ в основному розуміли фінансування інвестиційних проектів, при якому основним забезпеченням банківських кредитів був сам проект (тобто ті доходи, що отримуватиме створюване або реконструйоване підприємство в майбутньому) [13, с. 5]. Можна спрогнозувати, що, оскільки провідною формою фінансування називалось банківське кредитування (у вигляді строкових, іпотечних, будівельних, старших, субординованих кредитів), в деяких авторів виникло ототожнення термінів «проектне фінансування» та «проектне кредитування». Так, В. Москвін у своїй роботі «Кредитование инвестиционных проектов: рекомендации для предприятий и коммерческих банков» [9, с. 53] практично ідентифікує ці поняття та називає специфічні риси проектного кредитування, що фактично характеризують особливості проектного фінансування, зазначені в роботах В. Катасонова, Л. Матвеевої, І. Ніконової. Вагомість кредитних ресурсів у проектному фінансуванні не зменшилась і на початку ХХІ ст. Так, у структурі угод ПФ (за 2009 рік) кредити становили 73,5%, облігаційні позики – 3,5%, участь у капіталі проектних компаній – 23%. Обсяги угод, структурованих за принципом державно-приватного партнерства, становили 25% [10, с. 84]. Відповідно, на нашу думку, проектное кредитування варто розглядати як окремий метод проектного фінансування поряд із корпоративним та за участі держави.

Проектне фінансування використовується переважно для складних, соціально значимих проектів, що потребують значних обсягів інвестиційних ресурсів (від 200 млн. дол.). При цьому застосовуються складні схеми організації угод, що структуруються з урахуванням особливостей проекту, а також різні джерела фінансування, включаючи банківський кредит, участь кредитної установи в капіталі проектною компанією, облігаційні позики тощо. Комбінація різних інструментів дозволяє найкращим чином пристосувати фінансові ресурси до специфічних потреб проекту. Відповідно до принципів проектного фінансування інвестори оцінюють здатність проекту генерувати сталі грошові потоки, що є джерелом погашення довгострокових зобов'язань. В якості забезпечення кредиту виступають активи, що формуються при реалізації проекту. В більшості випадків для реалізації проекту створюється проектна компанія (SPV), яка є позичальником кредиту та виконавцем проекту, це дозволяє уникнути впливу на проект обставин, пов'язаних з виробничою діяльністю ініціатора проекту, зробити проект більш прозорим з точки зору руху грошових потоків, а також оптимізувати розподіл ризиків.

Інвестиційне кредитування, у свою чергу, є вихідним, зрозумілим кредитним продуктом у сфері фінансування інвестиційних проектів. При ньому здійснюється кредитування капітальних витрат позичальника, що є якісною основою розвитку й підвищення ефективності його виробництва, збільшення вартості бізнесу. При інвестиційному кредитуванні джерелом погашення зобов'язань є вся господарська діяльність клієнта, включаючи доходи, що генеруються при реалізації проекту. Обсяг кредиту визначається інвестиційними потребами проекту з урахуванням участі клієнта



Таблиця 2. Порівняльна характеристика форм фінансування інвестиційних заходів

Позиції, що порівнюються	Інвестиційне кредитування (ІК)	Проектне кредитування (ПК)	Проектне фінансування (ПФ)
<b>Специфіка процесу</b>	Кредитна операція. Моноінструментальна схема.	Кредитна операція. Моноінструментальна схема.	Синтетична операція, що поєднує кредитування та інші інструменти фінансування. Мультиінструментальна схема.
<b>Об'єкт процесу</b>	Розміщення позиченої вартості в необоротні активи, як правило, пов'язано з реалізацією інвестиційного проекту (ІП).	Інвестиційний проект.	Інвестиційний проект (як правило, складний, соціально значимий та із високим обсягом інвестиційних ресурсів – від 200 млн. дол.).
<b>Суб'єкти процесу</b>	1. Банк (кредитні установи), держава (за умов державного інвестиційного кредитування).  2. Підприємство – ініціатор проекту.	1. Банк (кредитні установи); страхові компанії, держава; підрядчики, постачальники, покупці тощо.  2. Підприємство-ініціатор проекту.  3. Спеціальна проектна компанія (SPV) – створюється спонсорами (ініціаторами) реалізації проекту; залучає ресурси для реалізації проекту та розраховується з кредитором та інвестором проекту за рахунок грошових потоків, що генеруються проектом. Діяльність SPV повинна бути незалежною від діяльності ініціатора проекту.	1. Банк, лізингові, інвестиційні, страхові компанії, НПФ, держава (внесення частки капіталу в проект, надання кредиту або гарантій, створення сприятливих умов для інвестицій, надання різних пільг, включаючи пільги в оподаткуванні); підрядчики, постачальники, покупці тощо.  2. Підприємство – ініціатор проекту.  3. Спеціальна проектна компанія (SPV).
<b>Джерела погашення боргу</b>	Грошові потоки від проекту та поточна діяльність позичальника. Відповідно оцінюється ефективність ІП, інвестиційна кредитоспроможність ініціатора та вплив на неї результатів реалізації ІП.	Виключно грошові потоки, що генеруються ІП.	Виключно грошові потоки, що генеруються ІП.
<b>Забезпечення повернення позикових коштів</b>	Реальні активи	Практично відсутні активи для забезпечення повернення позикових коштів на початковому етапі інвестиційної стадії проекту. У міру освоєння коштів створені (придбані) активи можуть оформлятися в якості заставного забезпечення. Проте банк може вимагати забезпечення за проектом у формі гарантій, порук, страхування.	Практично відсутні активи для забезпечення повернення позикових коштів на початковому етапі інвестиційної стадії проекту. У міру освоєння коштів створені (придбані) активи можуть оформлятися в якості заставного забезпечення. Проте банк може вимагати забезпечення за проектом у формі гарантій, порук, страхування.
<b>Боргове навантаження та вартість капіталу проекту</b>	Як правило, питома вага боргових ресурсів не перевищує 70%. Вартість фінансування враховує ризики ІП, кредитоспроможність ініціатора та якість забезпечення.	Можливість залучати значні обсяги капіталу з високим фінансовим важелем. Як правило, кредитори покривають до 90% необхідних витрат проекту. Вартість капіталу залежить від типу проектного кредитування (наприклад, без регресу на позичальника є найбільш дорогим для проектної компанії / або ініціатора). У цілому є дорожчою, враховуючи відсутність застави.	Високе боргове навантаження – до 90% вартості проекту. Вартість фінансування враховує вид проектного фінансування, а також ризики проекту (підвищена процентна маржа для компенсації кредитного ризику) та в цілому є дорожчою, враховуючи відсутність застави
<b>Розподіл ризику щодо проекту між його учасниками</b>	Традиційно позичальник приймає на себе всі ризики щодо реалізації проекту (повний регрес на позичальника). Банк зберігає право компенсації усіх зобов'язань позичальника перед ним.	Розподіл ризиків між ініціатором та інвестором (кредитором). Підприємство – ініціатор проекту може перенести частину своїх ризиків на інших учасників проекту. Залежить від типу проектного кредитування: без регресу на позичальника (найбільш ризиковано для банку); з частковим регресом (паритетний розподіл ризику); з повним регресом на позичальника (привірюється до звичайного кредитування).	Розподіл ризиків між ініціатором та інвестором (кредитором). Залежить від виду проектного фінансування: банківське (залежить від права регресу); корпоративне; за участі держави (здійснюється розподіл ризиків між приватним бізнесом та державними органами влади).
<b>Участь банку в процесі організації фінансування та розподілі прибутку від проекту</b>	Виконання банками кредитно-фінансових (кредитора, інвестора, платіжного агента, гаранта), організаційних у рамках спільного кредитування і консалтингових функцій. Банк не бере участі в розподілі прибутку від проекту.	Виконання банками кредитно-фінансових, організаційних, аналітичних і консалтингових функцій. При нестачі відповідного досвіду залучаються на аутоорсинг незалежні експерти та консультанти. Банк бере участь у розподілі прибутку в обсягах прийнятих ризиків.	Виконання банками кредитно-фінансових, організаційних, аналітичних і консалтингових функцій, а в ідеалі – функцій ініціаторів проектів підприємств. При нестачі відповідного досвіду залучаються на аутоорсинг незалежні експерти та консультанти. Банк бере участь у розподілі прибутку при борговому фінансуванні в обсягах прийнятих ризиків. При пайовій участі в капіталі проектної компанії банк претендує на прибуток як акціонер.

Джерело: розроблено автором на основі робіт: В. Шенаєва, В. Катасонова, В. Москвіна, Є. Тихомирової, А. Пересади, Т. Майорової, Л. Матвєєвої, І. Ніконової.

в ньому власним капіталом, наявністю застави у вигляді реальних активів. Водночас, якщо здійснюється кредитування інвестиційного проекту, майбутні доходи за яким будуть виключним джерелом повернення кредиту, то позичальником при цьому виступає SPV, і тоді відбувається оптимальний розподіл пов'язаних з реалізацією проекту фінансових ризиків. Це також можна вважати окремим видом інвестиційного кредитування, що часто називається проектним кредитуванням.

**ВИСНОВКИ**

Проведене дослідження свідчить, що фінансування інвестиційно-інноваційних проектів за участю кредитної організації може здійснюватись у рамках як інвестиційного кредитування, так і проектного фінансування. Перше є моноінструментальною

схемою, друге – характеризує мультиінструментальний підхід до фінансування спеціально створеної компанії для реалізації складних, соціально значимих, значних за обсягами проектів з використанням комбінації різних фінансових інструментів та забезпеченням прийняттого розподілу ризиків між учасниками. Проектне кредитування можна вважати методом проектного фінансування поряд із корпоративним та за участі держави, а також окремим видом інвестиційного кредитування.

*It is established that the financing of investment and innovation projects with participation of credit institution may take place both within the investment lending and within project financing. The first is mono instrumental scheme (initial, straightforward credit products), the second - describes multy instrumental approach to financing specifically established company for*

**implementing large scale, complex, socially significant projects, using a combination of different financial instruments and ensuring an acceptable risk allocation between the participants. In turn, project lending can be considered as a project financing method together with state participation and corporate financing; as well as a separate form of investment lending.**

Незважаючи на те, що значна кількість вітчизняних банків пропонують клієнтам банківський продукт під назвою «проектне фінансування», в більшості випадків він не відповідає його конститутивним характеристикам, тобто фактично здійснюється інвестиційне кредитування діючих підприємств з використанням різних методів забезпечення кредиту. Ці обставини спричинені: з одного боку, відсутністю на інвестиційному ринку ефективних, високотехнологічних та соціально значимих проектів, що базуються на відповідній стратегії розвитку корпорації (або регіону, галузі, держави), з другого – недостатнім рівнем фінансового потенціалу та високою вартістю інвестиційних ресурсів. Вирішення цих проблем має знайти відображення в теоретичній та практичній площині майбутніх наукових досліджень.

#### ЛІТЕРАТУРА

1. Банковское дело: учебник для вузов. 2-е изд. / Под ред. Г. Белоглазовой, Л. Кроливецкой. – СПб.: Питер, 2008. – 400 с.
2. Вовчак О. Д. Інвестування : навч. посібник / О. Д. Вовчак. – Львів: Новий Світ-2000, 2007. – 544 с.
3. Вожжов А. Інвестиційне кредитування комерційних банків: зміст і вимоги до формування ресурсної бази / А. Вожжов, Н. Попова // Банківська справа. – 2003. – № 1. – С. 73–79.
4. Грицай Т.Л. Інвестиційне кредитування, його сутність та значення в суспільних формах господарювання // Інвестиції: практика та досвід. – 2011. – № 14. – С. 7–10.
5. Карташян О. В. Організаційно-економічні механізми інвестиційної діяльності комерційних банків: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.04.01 «Фінанси, грошовий обіг і кредит» / О. В. Карташян. – Львів, 2006. – 20 с.
6. Катасонов В.Ю., Морозов Д.С. Проектное финансирование: организация, управление риском, страхование. – М.: «Анkil», 2000. – 272 с.
7. Майорова Т.В. Інвестиційний процес і фінансово-кредитні важелі його актизації в Україні: монографія / Т.В. Майорова. – К.: КНЕУ, 2013. – 332 с.
8. Управление проектами: учебник / Л.Г. Матвеева [и др.]. – Ростов н/Д: Феникс, 2009. – 422 с.
9. Москвин В.А. Кредитование инвестиционных проектов: Рекомендации для предприятий и коммерческих банков. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 240 с.
10. Никонова И.А. Проектный анализ и проектное финансирование / И.А. Никонова. – М.: Альпина Паблшер, 2012. – 154 с.
11. Пересада А. А. Інвестиційне кредитування : навч. посібник / А. А. Пересада, Т. В. Майорова. – К.: КНЕУ, 2002. – 271 с.
12. Інвестиційне кредитування: навч. посібн. для студ. вищ. навч. закл. / Б.І. Пшик. – Нац. банк України, Львівський банк. ін.-т – Л.: ЛБІ НБУ, 2005. – 292 с.
13. Смирнов А.Л. Организация финансирования инвестиционных проектов. – М.: Изд-во АО «Консалтбанк», 1993. – 104 с.
14. Тихомирова Е.В. Банковский рынок корпоративных кредитов России / Е.В. Тихомирова. – СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2011. – 259 с.

15. Шенаев В.Н., Ирнязов Б.С. Проектное кредитование. Зарубежный опыт и возможности его использования в России. – Москва, Изд-во Консалтбанк, 1996. – 117 с.
16. Шумпетер Й. Теория экономического развития. (Исследование предпринимательской прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конъюнктуры). – М.: Директмедиа паблшинг, 1982.
17. Положення про порядок формування та використання банками України резервів для відшкодування можливих втрат за активними банківськими операціями // Постанова Правління Національного банку України від 25.01.2012 р. № 23.

#### REFERENCES

1. Beloglazova G., Kroliveckaja L. Bankovskoe delo [Banking]. Saint Petersburg, Piter, 2008, 400 p. [in Russian].
2. Vovchak O. D. Investuvannya [Investing]. L'viv, Novyi Svit, 2000, 2007, 544 p. [in Ukrainian].
3. Vozhzhov A., Popova N. Investytsiynе kredyтуvannya komertsyynkh bankiv: zmist i vymohy do formuvannya resursnoyi bazy [Investment lending of commercial banks: the content and requirements for the formation of the resource base]. Bankiv's'ka sprava, 2003, no. 1, pp. 73-79 [in Ukrainian].
4. Hrytsay T.L. Investytsiynе kredyтуvannya, yoho sutnist' ta znachennya v suspil'nykh formakh hospodaryuvannya [Investment lending, its nature and importance in social forms of management]. Investytsiyi: praktyka ta dosvid, 2011, no. 14, pp. 7-10 [in Ukrainian].
5. Kartashyan O. V. Orhanizatsiyno-ekonomichni mekhanizmy investytsiynoyi diyal'nosti komertsyynkh bankiv [Organizational-economic mechanism of investment activity of commercial banks]. L'viv, 2006, 20 p. [in Ukrainian].
6. Katasonov V.Ju., Morozov D.S. Proektnoe finansirovanie: organizacija, upravlenie riskom, strahovanie [Project finance: the organization, risk management and insurance]. Moscow, "Ankil", 2000, 272 p. [in Russian].
7. Mayorova T.V. Investytsiynyy protses i finansovo-kredytny vazheli yoho aktyvizatsiyi v Ukraini [The investment process and financial leverages of its activation in Ukraine]. Kyiv, KNEU, 2013, 332 p. [in Ukrainian].
8. Matveeva L.G. Upravlenie proektami [Project Management]. Rostov on Don, Feniks, 2009, 422 p. [in Russian].
9. Moskvina V.A. Kreditovanie investicionnykh proektov: Rekomendacii dlja predpriyatij i kommercheskikh bankov [Lending of investment projects: Recommendations for enterprises and commercial banks]. Moscow, Finansy i statistika, 2001, 240 p. [in Russian].
10. Nikonova I.A. Proektnyy analiz i proektnoe finansirovanie [Project analysis and project financing]. Moscow, Al'pina Pablisher, 2012, 154 p. [in Russian].
11. Peresada A.A., Mayorova T.V. Investytsiynе kredyтуvannya [Investment lending]. Kyiv, KNEU, 2002, 271 p. [in Ukrainian].
12. Pshyk B.I. Investytsiynе kredyтуvannya [Investment lending]. L'viv, LBI NBU, 2005, 292 p. [in Ukrainian].
13. Smirnov A.L. Organizacija finansirovaniya investicionnykh proektov [Organization of financing of investment projects]. Moscow, Izd-vo AO "Konsal'tbank", 1993, 104 p. [in Russian].
14. Tihomirova E.V. Bankovskij rynek korporativnykh kreditov Rossii [The banking market corporate lending in Russia]. Saint Petersburg, Izd-vo SPbGUJEF, 2011, 259 p. [in Russian].
15. Shenaev V.N., Irnjazov B.S. Proektnoe kreditovanie. Zarubezhnyy opyt i vozmozhnosti ego ispol'zovaniya v Rossii [Project lending. Foreign experience and the possibility of its use in Russia]. Moscow, Izd-vo Konsal'tbankir, 1996, 117 p. [in Russian].
16. Shumpeter J. Teorija jekonomicheskogo razvitiya. (Issledovanie predprinimatel'skoj pribyli, kapitala, kredita, procenta i cikla konjunktury) [The Theory of Economic Development. (The study of business profits, capital, credit, interest and cycle conditions)]. Moscow, Direktmedia publishing, 1982 [in Russian].
17. The provision on the formation and use of banks of Ukraine of reserves for possible losses on active banking operations. The National Bank of Ukraine Decree of 25.01.2012 no. 23.

UKRAINIAN JOURNAL  
«ЕКОНОМІСТ»

Український журнал  
«ЕКОНОМІСТ»  
з 2011 року представлений  
у міжнародній економічній  
наукометричній базі RePEc.  
У зв'язку з розширенням  
розміщення публікацій  
в RePEc з 2013 року

змінюються вимоги  
до змісту статей.  
Уважно слідкуйте  
за інформацією  
в наступних  
номерах журналу  
і на сайті  
<http://ua-ekonomist.com>