

Тіщенко Є.О.,
аспірант кафедри економіки та менеджменту,
Університет банківської справи

Tishchenko Ievgen,
Postgraduate of the Department of Economic and Management,
Banking University, Kyiv

АКТИВІЗАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ В УКРАЇНІ НА ОСНОВІ ВИКОРИСТАННЯ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ

Тіщенко Є.О. Активізація інвестиційної діяльності в Україні на основі використання проектного фінансування. У статті досліджено основні тенденції розвитку інвестиційної діяльності в Україні, охарактеризовано структуру джерел фінансування інвестицій, галузеву структуру їх використання та формування матеріальних і нематеріальних активів. Охарактеризовано специфіку операцій round tripping у здійсненні прямих іноземних інвестицій. Доведено, що реалізація проектного фінансування в Україні відбувається переважно на засадах банківського інвестиційного кредитування або банківського фінансування. Найбільш поширеними є синдиковане кредитування та фінансування із залученням коштів міжнародних фінансових організацій, експортно-імпортних агенцій та урядів окремих країн. Визначено чинники, які стримують розвиток проектного фінансування в Україні, обґрунтовано головні напрями його розвитку та стимулювання інвестиційної активності.

Ключові слова: інвестиції, іноземні інвестиції, round tripping, структура фінансування, фінансові інструменти, проектно фінансування.

Тіщенко Е.А. Активизация инвестиционной деятельности в Украине на основе использования проектного финансирования. В статье исследованы основные тенденции развития инвестиционной деятельности в Украине, охарактеризована структура источников финансирования инвестиций, отраслевая структура их использования и формирования материальных и нематериальных активов. Охарактеризованы особенности операций round tripping в осуществлении прямых иностранных инвестиций. Обосновано, что реализация проектного финансирования в Украине осуществляется преимущественно на основе банковского инвестиционного кредитования или банковского финансирования. Наиболее распространенными являются синдицированное кредитование и финансирование с привлечением средств международных финансовых организаций, экспортно-импортных агентств и правительств отдельных государств. Определены факторы, сдерживающие развитие проектного финансирования в Украине, обоснованы главные направления его развития и стимулирования инвестиционной активности.

Ключевые слова: инвестиции, иностранные инвестиции, round tripping, структура финансирования, финансовые инструменты, проектное финансирование.

Tishchenko Ievgen. Activation of investment activities in Ukraine based on the use of project financing. The article examines the main trends and tendencies in the development of investment activities and the formation of a favorable investment climate in Ukraine in the context of political and economic and financial instability in current period. In the conducted research the structure of sources of financing capital investments has been characterized, as well as the sectoral structure of their use and the formation of tangible and intangible assets has been determined, the features, volumes and structure and peculiarities of round tripping operations in foreign direct investment in Ukraine using funds previously exported by residents outside the country have been investigated. The main reasons and principals for encouraging the use of round tripping operations, as well as factors hindering the inflow of foreign investors to Ukrainian economy, have been identified. It is substantiated that the implementation of project financing in Ukraine in current conditions is carried out mainly on the principles of bank investment lending or bank project financing with recourse and also without recourse to the borrower. The classical scheme of project financing is based on the creation of a specialized project company in Ukraine is rarely used. The most common project financing schemes used by Ukrainian banks are syndicated loans as well as financing with the involvement of funds from international financial organizations, export-import agencies and governments of some countries of the world. The analysis of several major infrastructure investment projects was carried out in Ukraine in recent years using the resources of the World Bank, the European Bank for Reconstruction and Development, the governments of Denmark, Germany, China and Japan. The factors constraining the development of project financing in Ukraine in modern economic conditions were determined, the main directions for its development, improvement of the investment climate and stimulation of investment activity based on the broad involvement of foreign investors and international financial organizations were substantiated in the research.

Keywords: investments, foreign investments, round tripping, financing structure, financial instruments, project financing.

Постановка проблеми у загальному вигляді та її зв'язок із важливими науковими чи практичними завданнями. Прискорення темпів економічного зростання потребує суттєвого збільшення обсягів інвестицій у національну економіку. Традиційними джерелами капітальних інвестицій для України є власні кошти підприємств, кредити банків, кошти населення на будівництво житла та кошти місцевих бюджетів. Частка коштів державного бюджету та коштів іноземних інвесторів у фінансуванні інвестицій є незначною, внаслідок чого інтенсивність інвестиційної діяльності ще залишається низькою. Разом із тим в умовах нестабільності фінансова спроможність окремих вітчизняних інвесторів не дає їм змоги виділити кошти для фінансування значних обсягів інвестицій у реальний сектор. Одним із напрямів активізації інвестиційної діяльності є залучення іноземних інвестицій та їх використання для реалізації крупних інвестиційних проектів. Із цією метою використовуються різні методи залучення фінансових ресурсів та іноземних інвестицій, одним з яких є операції *round tripping*, що передбачають повернення з-за кордону у вигляді прямих іноземних інвестицій коштів, які раніше були виведені резидентами за її межі.

Різноманіття джерел фінансових ресурсів і форм їх залучення створює передумови для визначення більш ефективних варіантів активізації інвестиційної діяльності, що є запорукою стимулювання економічного розвитку.

Огляд (аналіз) останніх досліджень і публікацій з цієї проблеми, в яких започатковано розв'язання даної проблеми і на які спирається автор. У вітчизняній науковій літературі питанням активізації інвестиційної діяльності приділяється достатньо багато уваги. Серед науковців, які найбільш активно їх досліджують, слід назвати праці С. Буковинського [20], Л. Гавриш [18], В. Жупанина [16], Г. Карчевої [24], В. Кротока [14], Т. Майорової [26], В. Міщенко [17], С. Міщенко [12], С. Науменкової [4; 18], Я. Овсянникової [27], А. Ряховської [5], Т. Смовженко [24] та багатьох інших, в яких викладено головні теоретичні та практичні аспекти проблеми. Разом із тим необхідність поліпшення інвестиційного клімату та збільшення обсягів інвестицій у національну економіку актуалізують завдання щодо пошуку нових джерел фінансових ресурсів і використання нових форм їх залучення в економіку для підтримки економічного зростання.

Формулювання завдання дослідження. Метою статті є визначення основних напрямів активізації інвестиційної діяльності в Україні на основі аналізу умов і особливостей реалізації банківського проектного фінансування із залученням коштів іноземних інвесторів.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. Інвестиційна діяльність в Україні характеризується постійним збільшенням капітальних інвестицій в економіку. Так, у 2018 р. їх загальний обсяг становив 526,3 млрд. грн. і порівняно з 2010 р. збільшився в 2,9 рази. За галузевою ознакою головними напрямками інвестування коштів у національну економіку впродовж 2010–2018 рр. були промисловість (переважно переробна, добувна та харчова), сільське господарство, будівництво, оптова та роздрібна торгівля, а також транспорт. У 2018 р. на ці галузі припадало близько 74% всіх капітальних інвестицій в економіку України.

Упродовж аналізованого періоду капітальні інвестиції здійснювалися переважно в матеріальні активи,

частка яких у 2018 р. становила 93,7%, тоді як на нематеріальні активи припадало 6,7% інвестованих коштів. Серед інвестицій у матеріальні активи переважали вкладення в придбання машин та обладнання (33,1%), будівництво інженерних споруд (19,4%), нежитлових будинків (14,7%) та придбання транспортних засобів (12,1%). Головними напрямками інвестування коштів у нематеріальні активи було придбання прав на комерційні позначення та об'єкти промислової власності, авторських прав, патентів, ліцензій, концесій тощо, частка яких у загальній сумі капітальних інвестицій у 2018 р. становила 4,1%, а також вкладення в програмне забезпечення та бази даних (2,0%) [1].

Разом із тим, як свідчать фактичні дані, інтенсивність інвестиційної діяльності впродовж аналізованого періоду суттєво знизилася. Так, якщо в 2010 р. відношення капітальних інвестицій до номінального валового внутрішнього продукту становило 16,7%, а в 2012 р. – навіть 19,4%, то в 2018 р. цей показник дорівнював лише 13,5,0%. Це дає підстави стверджувати, що фактично рівень капітальних інвестицій, досягнутий у 2012 р., ще повністю не відновлено. Крім того, у 2018 р. 34,6% всіх капітальних інвестицій припадало на м. Київ і 7,1% – на Київську область (загалом – 41,7%), що свідчить про нерівномірність використання інвестиційного потенціалу в Україні.

Як зазначається в науковій літературі, головними причинами такої ситуації є економічна криза, зниження доходів підприємств та населення, високий рівень інфляції та процентних ставок, недостатній рівень захисту прав власності, складнощі з веденням бізнесу та ін., що в кінцевому підсумку призвело до погіршення інвестиційного клімату в Україні [2, с. 104; 3, с. 57].

Проведений аналіз свідчить про те, що головними джерелами капітальних інвестицій у 2018 рр. були власні кошти підприємств (71,3%), кредити банків (6,7%), кошти населення на будівництво житла (6,4%) та кошти місцевих бюджетів (8,7%). На жаль, частка коштів державного бюджету у фінансуванні капітальних інвестицій ще залишається незначною. Максимальне значення цього показника було в 2011 р. – 7,2%, а мінімальне – у 2014 р. – 1,2% [1].

Важливим джерелом фінансових ресурсів вітчизняних підприємств є залучення акціонерного капіталу. У 2017 р. було зареєстровано емісії акцій на суму 324,8 млрд. грн.

Для залучення інвестиційних ресурсів вітчизняні підприємства та організації активно використовують випуск корпоративних облігацій, обсяг емісії яких у 2013–2018 рр. становив 109,0 млрд. грн. Однак у 2018 р. порівняно з 2013 р. обсяг емісії зменшився в 2,5 рази. Залучені кошти підприємства використовують переважно для власного розвитку, будівництва житлової та комерційної нерухомості, придбання майна з метою передачі його в лізинг або оренду. Найбільш яскравим прикладом використання корпоративних облігацій є емісія у 2018 р. ТОВ «Приморська вітроелектростанція» 2 560 відсоткових облігацій номіналом 1 млн. грн. кожна на суму 2,56 млрд. грн. для завершення будівництва в Запорізькій області вітрової електростанції потужністю 100 МВт.

На особливу увагу заслуговує аналіз використання коштів іноземних інвесторів, обсяг яких у структурі капітальних інвестицій в Україні ще залишається незначним. У 2016 р. в економіку було вкладено 9,8 млрд. грн.

іноземних інвестицій, що становить 2,7% від їх загальної суми, а в 2018 р. – лише 1,5 млрд. грн. (0,3%). Головними причинами незначних обсягів коштів іноземних інвесторів є економічна нестабільність, високі політичні ризики, недостатній рівень захисту іноземних інвестицій тощо [4, с. 7; 5, с. 154; 6, с. 123].

Найбільший інтерес для аналізу інвестиційних процесів в Україні має дослідження використання прямих іноземних інвестицій (ПІІ). Як свідчить аналіз наявних даних, починаючи з 2005 р. ПІІ в економіку України постійно зростали, а максимальний їх обсяг було досягнуто в 2008 р. – 10,9 млрд. дол. США. Однак після світової фінансової кризи 2008-2009 рр. обсяги ПІІ в Україну почали знижуватися і в 2014 р. становили лише 0,4 млрд. дол. США.

Разом із тим, за даними багатьох дослідників, залучення ПІІ в економіку України має особливість, яка полягає у тому, що переважна більшість таких коштів має вітчизняне походження [7, с. 30; 8, с. 37]. У світовій практиці таке явище характеризують терміном *round tripping*, яке означає повернення з-за кордону у вигляді ПІІ коштів, які раніше були виведені резидентами за її межі.

Результати дослідження, проведеного фахівцями НБУ, свідчать про те, що обсяг коштів вітчизняного походження, які надійшли в Україну в 2010-2017 рр. як ПІІ, становив приблизно 7,9 млрд. дол. США, що дорівнює 22,1% від загальної суми ПІІ в економіку [9]. Найбільші обсяги такого інвестування спостерігалися у 2010-2013 рр., забезпечуючи близько третини ПІІ в Україну. У 2014-2015 рр. відбувався відплив коштів за такими операціями, однак у 2017 р. їх обсяги становили вже 10,4% від загальної суми ПІІ в Україну (табл. 1).

Основними країнами, через які здійснювалося інвестування *round tripping* в Україну, були Кіпр, Нідерланди та Швейцарія. Варто зазначити, що така форма

інвестування характерна не лише для країн із ринками, що розвиваються, а й для розвинутих. За даними НБУ, частка таких інвестицій у загальній сумі ПІІ в окремих країнах становить: у Фінляндії – 9,3%, Чехії – 7,6%, Естонії – 6,7%, Німеччині – 6,6%, Італії – 6,2%, Франції – 5,6%, Польщі – 4,3%, США – 3,0% [9].

Головними причинами використання операцій *round tripping* є уникнення наслідків політичної та економічної нестабільності, оптимізація податкового навантаження, захист прав власності, уникнення валютного контролю, використання пільг, передбачених законодавством для іноземних інвестицій, підвищення рівня ефективності управління активами [10, с. 181; 11, с. 32].

Аналіз структури інвестицій *round tripping* свідчить про те, що основними інструментами, які використовують інвестори для здійснення таких операцій, є інструменти участі в капіталі, на які припадає основна частка інвестицій, та боргові інструменти, частка яких є незначною (табл. 2).

Ураховуючи загальну економічну та політичну ситуацію в країні, можна вважати, що тенденція до використання операцій *round tripping* для залучення прямих іноземних інвестицій збережеться й у майбутньому.

Після економічного спаду в 2014-2016 рр. на тлі поліпшення загальної інвестиційної ситуації починає розвиватися проектне фінансування, однак його обсяги й темпи ще залишаються низькими. Лише окремі вітчизняні банки беруть участь у реалізації крупних інвестиційних проектів [12, с. 92].

В Україні проектне фінансування здійснюється за класичними методиками міжнародних банків, які передбачають створення в кредитній установі окремого спеціалізованого підрозділу для надання таких послуг. Найбільш активними на ринку проектного

Таблиця 1

Обсяги прямих іноземних інвестицій в Україну, в яких контролюючим інвестором є резидент України (*round tripping*), у 2010-2017 рр.

Показники	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1. Прямі інвестиції в Україну, млн. дол. США	6495	7207	8401	4499	410	2961	3284	2601
2. Операції <i>round tripping</i> , млн. дол. США	1296	3429	2908	1055	-1038	-162	134	270
3. Відношення суми операцій <i>round tripping</i> до загального обсягу ПІІ в Україну, %	20,0	47,6	34,6	23,5	-	-	4,1	10,4

Джерело: складено за даними [9]

Таблиця 2

Обсяги прямих іноземних інвестицій в Україну, в яких контролюючим інвестором є резидент України (*round tripping*), за окремими інструментами в 2010-2017 рр.

Показники	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1. Інструменти участі в капіталі, млн. дол. США – всього, у т. ч.:	5550	6121	6248	3668	712	4003	3550	1934
- банки	2039	1529	475	469	499	2384	2257	1034
- інші сектори	3511	4592	5773	3199	213	1619	1293	900
2. Інструменти участі в капіталі за операціями <i>round tripping</i> , млн. дол. США – всього, у т. ч.:	924	2119	1448	1116	-965	181	208	299
- банки	13	883	71	0	49	99	139	54
- інші сектори	911	1236	1377	1116	-1014	82	69	245
3. Відношення <i>round tripping</i> за інструментами участі до загального обсягу ПІІ, %, у т. ч.:	16,6	34,6	23,2	30,4	-	4,5	5,9	15,5
4. Боргові інструменти, млн. дол. США	945	1086	2153	881	-302	-1042	-266	667
5. Боргові інструменти за операціями <i>round tripping</i> , млн. дол. США	372	1310	1460	-61	-73	-343	-74	-29
6. Відношення <i>round tripping</i> із борговими інструментами до загального їх обсягу, %	39,4	-	92,1	-	91,1	33,8	44,4	-

Джерело: складено за даними [9]

фінансування є ПАТ «Райффайзен банк Аваль», АТ «Укрсиббанк», АТ «Альфа-Банк», АТ «Укресімбанк», ПАТ «Ощадбанк», АТ «АКБ «АРКАДА», «ТАС-Інвестбанк», VAB, UniCredit Bank.

На думку фахівців, проектне фінансування в Україні є менш розвиненим порівняно з інвестиційним кредитуванням [13, с. 47; 14, с. 7; 15, с. 19]. Здебільшого воно здійснюється у формі банківського проектного фінансування без створення спеціалізованої проектною компанією. Позики надаються переважно в євро або доларах США на строк від 5 до 10 років на умовах самоокупності. Якщо вартість інвестиційного проекту перевищує 50 млн. дол. США, то для надання кредиту можливе створення банківського синдикату. Частка власних коштів позичальника у фінансуванні інвестиційного проекту може коливатися в межах від 15% до 50% його вартості. При цьому участь більшості банків обмежується роллю кредитора або виконанням функцій гаранта позики [16, с. 51; 17, с. 31; 18, с. 217; 19, с. 21].

Окрім банківських кредитів, у проектному фінансуванні використовуються кошти міжнародних фінансових організацій (МВФ, МФК, ЄБРР, ЄІБ), державних інвестиційних фондів, урядів окремих країн, гарантії агенцій експортних кредитів, зокрема Експортно-імпортного банку США, Міністерства міжнародної торгівлі та промисловості Японії, Корпорації розвитку експорту Канади, Департаменту гарантій з експортних кредитів Великобританії, а також страхової компанії «Ейлер Гермес» (Німеччина), яка є світовим лідером у страхуванні експортних кредитів. Здебільшого кредити та гарантії таких агентств є «зв'язаними», тобто передбачають обов'язкові закупівлі обладнання (товарів) у компаніях тих країн, які надають кошти на реалізацію інвестиційних проектів [18, с. 217; 20, с. 301; 21, с. 328; 22, с. 45].

Серед міжнародних схем проектного фінансування, що застосовуються в Україні, найбільш поширеними є консорціумне фінансування (АТ «Укресімбанк», ПАТ «Ощадбанк») та фінансування із залученням коштів іноземних експортно-імпортних агенцій (ПАТ «Райффайзен Банк Аваль», ПАТ «УкрСиббанк») [23, с. 263].

Одним із перших крупних інвестиційних проектів, який можна розглядати як проектне фінансування, в Україні була модернізація в 1993 р. аеропорту «Бориспіль». Фінансування проекту здійснювалося за рахунок коштів ЄБРР у сумі 10 млн. дол. США.

У 2004 р. розпочалася реалізація великого інвестиційного проекту з будівництва автомагістралі Київ – Одеса. Початкова вартість проекту становила 480 млн. дол. США, які було залучено в Deutsch Dank AG, а в 2005 р. уряд України додатково залучив іноземний кредит на суму 100 млн. дол. США. У ході реалізації проекту було побудовано 537,2 км автомагістралі, 11 мостів і 29 шляхопроводів, а сам проект мав велике соціальне значення.

Із 2017 р. ЄБРР реалізує в м. Київ два кредитні проекти, перший з яких передбачає закупівлю для КП «Київпастранс» 185 автобусів і 202 тролейбусів на загальну суму 60 млн. євро, а другий – закупівлю 50 вагонів для КП «Київський метрополітен» на суму 40 млн. євро. У 2019 р. Київська міська державна адміністрація та ЄБРР підписали новий Меморандум про розуміння в рамках реалізації програми «Зелені міста», яка передбачає надання кредиту на суму 320 млн. євро на розвиток транспортної інфраструктури міста.

У 2019 р. розпочав реалізацію нових програм Експортно-імпортний банк США, кредитні угоди з яким передбачають створення комплексів сонячних батарей та придбання сільськогосподарськими товаровиробниками техніки, обладнання та насіння.

Заслуговує на увагу проект «зеленої енергетики», запропонований у 2019 р. данською компанією Danida Business Finance (DBF), яка здійснює некомерційне фінансування інфраструктурних об'єктів із високими соціальними стандартами в 29 країнах світу. Програма передбачає фінансування об'єктів відновлюваної енергетики та енергоефективності шляхом надання безпроцентної позики уряду України за рахунок субсидії уряду Данії, що дасть змогу повністю відшкодувати процентні виплати, експортну кредитну премію та банківську маржу. За умовами позики кредити надаються в євро або доларах США, повністю покривають вартість проекту, є безпроцентними, а строк їх погашення може становити до 10 років після завершення реалізації проекту.

Міжнародний аеропорт «Бориспіль» планує в 2020 р. розпочати реконструкцію злітно-посадкової смуги № 2 та ввести її в експлуатацію в 2021 р. Фінансування проекту буде здійснено за рахунок кредиту Ексімбанку Китаю під гарантії уряду України. Техніко-економічне обґрунтування проекту реконструкції здійснює China Communications Construction Company за власний рахунок. Вартість проекту попередньо оцінюється в 200-250 млн. дол. США.

Існують й інші великі інвестиційні проекти в різних галузях національної економіки, аналіз яких свідчить про те, що проектне фінансування в Україні здійснюється переважно на засадах банківського інвестиційного кредитування або банківського проектного фінансування. Використання проектного фінансування за класичною схемою зі створенням спеціалізованої проектною компанією в Україні використовується ще рідко [18, с. 220; 24, с. 187; 25, с. 47].

За даними Т.В. Майорової, потенціал фінансових ресурсів країн ЄС, які можуть бути використані в Україні, становить понад 454,1 млрд. євро, з яких кошти Європейського фонду регіонального розвитку становлять 196,6 млрд. євро, а Європейського соціального фонду – 86,4 млрд. євро [26, с. 388].

Вивчення наукової літератури та практики організації й використання проектного фінансування дало змогу визначити, що головними чинниками, які стримують його розвиток в Україні, є:

- економічна та політична нестабільність, які не сприяють поліпшенню інвестиційного клімату та ослаблюють взаємозв'язок інвестиційної політики держави зі структурною та промисловою політикою;
- недостатність внутрішніх фінансових ресурсів і складність залучення зовнішнього фінансування для реалізації великих проектів через низький рівень розвитку фондового ринку та нерозвиненість використання нестандартних методів залучення капіталу, зокрема інструментів боргового фіксування;
- високі ризики проектного фінансування та недостатній рівень використання фінансових інструментів для управління ними;
- недостатність рентабельних проектів, недоліки в обґрунтуванні їхньої вартості, техніко-економічних, екологічних і соціальних параметрів;
- відсутність надійної та прозорої системи інформування потенційних інвесторів про інвестиційні проекти та програми;

- недостатнє нормативно-правове та методологічне забезпечення проектного фінансування;

- відсутність у вітчизняних банків досвіду з упродовження проектного фінансування та управління ризиками;

- недостатність правової бази для захисту прав власності та результатів інвестиційної діяльності [2, с. 15, 18, 105; 18, с. 220; 27, с. 49; 28, с. 91].

Рівень відхилення майбутніх грошових потоків інвестиційного проекту в умовах української економіки залежить від дії багатьох чинників макро- та мікрорівня, зокрема таких, як фінансова нестабільність; недосконалість законодавства; коливання ринкової кон'юнктури; помилки розрахунків у технічних і фінансово-економічних параметрах проекту; неповнота або неточність інформації про фінансовий стан і ділову репутацію окремих учасників (можливість банкрутств, неплатежів, відмова виконання договірних зобов'язань); неповнота або неточність проектної інформації; виникнення виробничо-технологічних ризиків (аварії, відмови в роботі устаткування); зміна природно-кліматичних умов, можливість стихійних лих тощо [4, с. 9; 29, с. 9].

Таким чином, аналіз наведеного матеріалу дає змогу зробити висновок про те, що головними напрямками стимулювання розвитку проектного фінансування в Україні повинно бути поліпшення інвестиційного клімату, зниження вартості довгострокових інвестиційних ресурсів, підвищення рівня організації проектного фінансування, розширення спектру використовуваних інструментів та вдосконалення методів й інструментів управління проектними ризиками.

Висновки з даного дослідження і перспективи подальших розвідок у даному напрямку. Сучасний етап розвитку інвестиційної діяльності в Україні характеризується постійним збільшенням капітальних інвестицій в економіку, основними джерелами яких є власні

кошти підприємств, кредити банків і кошти населення на будівництво житла. Частка коштів державного бюджету та коштів іноземних інвесторів у фінансуванні інвестицій є незначною, внаслідок чого інтенсивність інвестиційної діяльності залишається низькою.

Залучення прямих іноземних інвестицій в економіку України має особливість, що полягає у використанні операцій round tripping, які характеризують повернення з-за кордону у вигляді прямих іноземних інвестицій коштів, які раніше були виведені резидентами за її межі, що зумовлює потребу в уточненні джерел походження прямих іноземних інвестицій.

Реалізація проектного фінансування в Україні відбувається за класичними схемами міжнародних банків, які передбачають створення в кредитних установах окремого спеціалізованого підрозділу для надання таких послуг. Сьогодні проектне фінансування в Україні є менш розвиненим порівняно з інвестиційним кредитуванням. Здебільшого воно здійснюється у формі банківського проектного фінансування без створення проектної компанії.

Головними чинниками, що стримують розвиток проектного фінансування в Україні, є: недостатність внутрішніх фінансових ресурсів і складність залучення зовнішнього фінансування; високі ризики; коливання ринкової кон'юнктури; недоліки в обґрунтуванні техніко-економічних, екологічних і соціальних характеристик проектів; недостатнє нормативне забезпечення; недостатність правової бази для захисту прав власності та результатів інвестиційної діяльності.

Головними напрямками стимулювання проектного фінансування в Україні повинні бути поліпшення інвестиційного клімату та умов кредитування, підвищення рівня організації проектного фінансування, розширення спектру використовуваних інструментів та вдосконалення методів й інструментів управління проектними ризиками.

Список використаних джерел:

1. Капітальні інвестиції. URL: <http://ukrstat.gov.ua> (дата звернення: 22.03.2019).
2. Науменкова С.В. Особливості управління фінансами в холдингових компаніях. *Фінанси України*. 2008. № 1. С. 93-107.
3. Обґрунтування методичних підходів до оцінки стійкості фінансової системи: інформаційно-аналітичні матеріали. Вип. 6. Київ : Національний банк України ; Центр наукових досліджень, 2006. 162 с.
4. Тищенко Є. Науменкова С., Міщенко С. Фінансові інструменти забезпечення від політичних ризиків у проектному фінансуванні. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2016. № 10 (187). С. 6-17.
5. Современные подходы к управлению устойчивостью бизнеса : монография / под ред. А.Н. Ряховской, О.Г. Крюковой. Москва : Финансовый университет. 2012. 280 с.
6. Фінансовий ринок та інвестиції. Київ : Знання, 2000. 214 с.
7. Міщенко В.І. Методологічні та методичні проблеми запровадження таргетування інфляції. *Вісник Національного банку України*. 2006. № 5. С. 22-32.
8. Naumenkova S., Malyutin O., Mishchenko S. Transition to Inflation Targeting in Ukraine: New Tools for Monetary Policy. *Bulletin Taras Shevchenko National University of Kyiv: Economics*. 2015. Vol. 166. № 1. P. 31-39. DOI: 10.17721/1728-2667.2015/166-1/3.
9. Ретроспективний аналіз даних щодо обсягів прямих іноземних інвестицій, в яких кінцевим контролюючим інвестором є резидент (round tripping) за 2010-2017 pp. URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=73849830> (дата звернення: 22.03.2019).
10. Науменкова С.В., Міщенко В.І. Поняття системного ризику та підходи до визначення системно значущих банків. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України*. 2014. № 1 (105). С. 186-189.
11. Гнучкий режим курсоутворення: етапи запровадження та можливі наслідки для економічного розвитку України. Вип. 15. Київ : Національний банк України, 2010. 124 с.
12. Міщенко С. Удосконалення управління економічним капіталом банку з урахуванням ризику ліквідності. *Вісник Університету банківської справи Національного банку України*. 2008. № 3. С. 90-93.
13. Науменкова С.В., Міщенко С.В. Проблеми розвитку інститутів спільного інвестування. *Економіка та держава*. 2009. № 11. С. 46-48.
14. Кротюк В.Л. Еволюція підходів до оцінки капіталу в Базельських угодах. *Банківська справа*. 2005. № 4. С. 3-9.
15. Науменкова С.В. Оцінка впливу галузевої приналежності на рівень перспективної платоспроможності позичальника. *Вісник Національного банку України*. 2005. № 7. С. 14-21.

16. Жупанин В.В. Організація залучення заощаджень населення на основі випуску казначейських зобов'язань України. *Фінанси України*. 2008. № 2. С. 44-58.
17. Міщенко В.І., Науменкова С.В. Проблеми вдосконалення управління державними корпоративними правами. *Економіка України*. 2002. № 5. С. 29-36.
18. Науменкова С.В., Гавриш Л.Ю. Особливості та інструменти проектного фінансування в Україні. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2013. № 1 (14). С. 214-222.
19. Міщенко С. Визначення основних факторів розвитку та ефективності функціонування фінансового сектору України. *Банківська справа*. 2008. № 4 (82). С. 31-47.
20. The Banking System of Ukraine Towards European Integration / S.A. Bukovinsky, et al. Kyiv: National Bank of Ukraine. Center of Scientific, 2015. 496 p.
21. Фінансова інфраструктура України: стан, проблеми та перспективи розвитку : монографія / за ред. В. Опаріна, В. Федосова. Київ : КНЕУ, 2016. 695 с.
22. Науменкова С. Базель I, II, III: розвиток підходів для зміцнення регуляторної основи. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2015. № 12. С. 39-48.
23. Mishchenko V., Naumenkova S., Ivanov V., Tishchenko I. Special aspects of using hybrid financial tools for project risk management in Ukraine. *Investment Management and Financial Innovations*. 2018. Vol. 15. № 2. P. 257-266. DOI:10.21511/imfi.15(2).2018.23.
24. Ефективність та конкурентоспроможність банківської системи України / за ред. Г.Т. Карчевої, Т.С. Смовженко, В.І. Міщенка. Київ : УБС, 2016. 278 с.
25. Міщенко С.В. Проблеми оцінки впливу стабільності функціонування грошово-кредитної сфери на економічну безпеку країни. *Фінанси України*. 2010. № 7. С. 35-49.
26. Майорова Т.В. Проектне фінансування : підручник ; 2-е вид., перероб. і доп. Київ : КНЕУ, 2017. 434 с.
27. Науменкова С., Овсянникова Я. Особливості оцінювання ефективності проектів публічно-приватного партнерства: зарубіжний досвід та українська практика. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. Економіка*. 2013. № 134. С. 47-51.
28. Финансовое обеспечение воспроизводственных процессов в ресурсодобывающих отраслях. Киев : Наукова думка, 1997. 187 с.
29. Міщенко В.І., Науменкова С.В. Сучасні проблеми капіталізації банківської системи України. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2013. № 2. С. 3-11.