

МІНІСТЕРСТВО ФІНАНСІВ УКРАЇНИ  
ДЕРЖАВНИЙ ПОДАТКОВИЙ УНІВЕРСИТЕТ

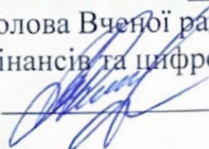
Факультет фінансів та цифрових технологій  
Кафедра фінансових ринків та технологій

Затверджено

Вченою радою факультету фінансів  
та цифрових технологій

протокол від 28.01 2022 № 2

Голова Вченої ради факультету  
фінансів та цифрових технологій

  
М.В.Рябокін

**Конспект лекцій**

з навчальної дисципліни «Інвестиційне кредитування»  
для підготовки здобувачів вищої освіти першого (бакалаврського) рівня  
галузь знань 07 «Управління та адміністрування»  
спеціальність 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»  
освітня програма 072 «Фінанси, банківська справа та страхування»

Ірпінь – 2022

Конспект лекцій навчальної дисципліни «Інвестиційне кредитування» складений на основі робочої програми навчальної дисципліни, затвердженої Науково-методичною радою Університету \_\_\_\_\_, протокол \_\_\_\_.

Укладач



А.А.Болдова к.п.н, доцент кафедри фінансових ринків та технологій

Розглянуто і схвалено кафедрою фінансових ринків та технологій протокол від 25.01.2022 № 4

Завідувач кафедри фінансових ринків та технологій



І.І.Чуницька, д.е.н., професор

## ЗМІСТ

1.	Вступ до курсу	4
2.	Тема 1. Поняття інвестиційного кредиту	5
3.	Тема 2. Банківське інвестиційне кредитування	12
4.	Тема 3. Організація банківського інвестиційного кредитування	23
5.	Тема 4. Банківська експертиза доцільності та ефективності кредитування інвестиційних проектів	38
6.	Тема 5. Іпотечне кредитування	52
7.	Тема 6. Державне інвестиційне кредитування	69
8.	Тема 7. Фінансовий лізинг	82
9.	Тема 8. Споживче інвестиційне кредитування	99
10.	Тема 9. Міжнародний інвестиційний кредит	109
11.	Тема 10. Управління ризиками в інвестиційному кредитуванні	131
12.	Список використаних джерел	150

## ВСТУП

Актуальність дисципліни: нові процеси в економіці України, що утворюються під впливом розвитку сучасної ситуації, а також глибокі економічні зміни, які зумовлені процесами перебудови ринкової економіки вимагають особливої уваги до вивчення питань, які пов'язані щодо кредитування інвестиційних проектів.

У забезпеченні виходу економіки з кризового стану і стабільного її розвитку вирішальну роль відіграє науково обґрунтована інвестиційна політика держави, яка повинна створювати сприятливий інвестиційний клімат з метою ширшого залучення, поряд з внутрішніми, іноземних інвесторів на взаємовигідних засадах.

В системі відтворення інвестиціям належить найважливіша роль в справі відновлення і збільшення виробничих ресурсів, а, відповідно, і забезпечення відповідних темпів економічного росту.

Саме такі міркування визначило структуру програми курсу «Інвестиційне кредитування». У програмі викладено програмні позиції щодо сутності інвестиційного кредитування, його форм, методів та методичні підходи до оцінки фінансування його ефективності.

Мета дисципліни: формування системи знань з теорії та практики організації інвестиційного кредитування в Україні.

Програмою дисципліни «Інвестиційне кредитування» передбачається вивчення накопиченого досвіду оцінки і розвитку інвестиційної діяльності, що дозволяє компаніям досягнути значної переваги у сучасному бізнесі.

Завдання курсу:

- систематизування особливості кредитних відносин, що виникають у процесі інвестиційного кредитування;
- визначення сутності і цілей, загальних рис та відмінностей таких різновидів інвестиційного кредитування, як державне, банківське, іпотечне, споживче;
- оволодіння методами оцінки фінансового стану позичальника;
- визначення ефективності інвестиційних проектів і проведення оцінки доцільності їх кредитування;
- оволодіння методами оцінки ризикованості проекту та підходів до управління і мінімізації ризиків;
- ознайомлення з нормативно-правовою базою реалізації інвестиційного кредитування в Україні.

У результаті вивчення дисципліни «Інвестиційне кредитування» здобувач має отримати глибокі знання з теорії та практики кредитування інвестиційних проектів за умов ринкової економіки та навички самостійного творчого мислення, прийняття оптимальних рішень при кредитуванні банками або іншими кредиторами інвестиційних проектів підприємств в умовах невизначеності.

Взаємозв'язок з іншими дисциплінами: даний курс пов'язаний з такими дисциплінами, як «Банківська справа», «Інвестування», «Фінансовий ринок», «Ринок фінансових послуг», «Інвестиційна діяльність», «Фінансовий ринок» та ін.

## ТЕМА 1. ПОНЯТТЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КРЕДИТУ

**Мета теми:** сформувати понятійний апарат та уявлення про інвестиційне кредитування, його об'єктів та суб'єктів інвестиційного кредитування, його форми а також про роль і значення його для розвитку інансового ринку

### **План лекційного заняття:**

1. Сутність інвестиційного кредиту.
2. Об'єкти інвестиційного кредитування.
3. Суб'єкти інвестиційного кредитування.
4. Переваги методу інвестиційного кредитування.

**Ключові терміни та поняття:** інвестиційне кредитування, інвестиційний кредит, об'єкти та суб'єкти інвестиційного кредитування, учасники, форми, види інвестиційного кредитування.

### **1. Сутність інвестиційного кредиту.**

Інвестиційний кредит — 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.

Необхідність інвестиційного кредиту пов'язана з об'єктивною розбіжністю у часі руху матеріальних і грошових потоків, що виникає в процесі відтворення суспільного продукту. Потреба в інвестиційному кредиті виникає через різницю у величині і термінах повернення капіталу, авансованого у виробництво, а також у зв'язку із необхідністю одночасної інвестиції великих грошових коштів для розширення виробничого процесу.

Поряд з необхідністю внаслідок утворення тимчасово вільних капіталів та їх руху формується й можливість інвестиційного кредиту. Розвинуті кредитні відносини пов'язані зі створенням відповідного інституціонального середовища — мережі спеціальних кредитних інституцій, які спеціалізуються на кредитуванні інвестиційних заходів (проектів). Кредитні установи організують і обслуговують рух позичкового капіталу, забезпечують його залучення, акумуляцію та перерозподіл у ті сфери народного господарства, де виникає дефіцит коштів.

Інвестиційне кредитування — це кредитний процес, що включає сукупність механізмів реалізації кредитних відносин в інвестиційній сфері. Об'єктом кредитних відносин є вартість, яка надається в позичку з метою отримання прибутку.

Специфічною особливістю інвестиційного кредитування є те, що воно має інвестиційний характер, а саме:

а) при кредитуванні об'єктом оцінки, насамперед, виступає не позичальник, а його інвестиційні наміри (інвестиційний проект), отже у кредитора виникає необхідність у детальному аналізі техніко-економічного обґрунтування інвестиційних заходів, що кредитуються;

б) відсоток з інвестиційного кредиту не повинен перевищувати рівень дохідності за інвестиціями;

в) строк інвестиційного кредиту залежить від строку окупності інвестицій;

г) інвестиційна позичка може бути видана з пільговим терміном відшкодування (на строк реалізації інвестицій), впродовж якого сплачуються лише відсотки за кредит, а основна сума відшкодовується у наступні періоди часу.

### **2. Об'єкти інвестиційного кредитування**

Інвестиційне кредитування - це кредитування прямих інвестиційних заходів або реальних інвестицій (вкладень в основний капітал і на приріст матеріально-виробничих запасів). Тому об'єктами інвестиційного кредитування є:

- об'єкти виробничого призначення - об'єкти, які після завершення будівництва функціонуватимуть у сфері матеріального виробництва: промисловості, сільському господарстві, водному та лісовому господарствах, на транспорті та у зв'язку, у будівництві та громадському харчуванні, матеріально-технічному забезпеченні та збуті;

- об'єкти невиробничого призначення - об'єкти житлового та комунального господарства, заклади охорони здоров'я, фізкультури, соціального забезпечення, освіти, культури, мистецтва, а також науково-дослідні та інші організації, пов'язані з розвитком науки;

- будови - сукупність будівель і споруд (об'єктів), будівництво, розширення яких здійснюється, як правило, за єдиною проектно-кошторисною документацією зі зведеним кошторисним розрахунком вартості будівництва, на які у встановленому порядку затверджується титул будови;

- черги будівництва - частини будови, визначені проектом (робочим проектом), що забезпечують випуск продукції або надають послуги, можуть складатися з одного або кількох пускових комплексів;

- пускові комплекси - сукупність об'єктів основного, підсобного та обслуговуючого призначення, енергетичного, транспортного і складського господарств, зв'язку, інженерних комунікацій, охорони навколишнього середовища, благоустрою, що забезпечують випуск продукції або надання послуг, передбачених проектом для даного пускового комплексу;

- об'єкти будівництва - окремі будівлі або споруди, на будівництво, реконструкцію або розширення яких повинен бути складений окремий кошторис і проект;

- нове будівництво - будівництво комплексу об'єктів основного, підсобного та обслуговуючого призначення новостворюваних підприємств, будівель, споруд, а також філій та окремих виробництв, котрі після введення в експлуатацію перебуватимуть на самостійному балансі, яке здійснюється на нових площадках з метою створення нової виробничої потужності;

- розширення діючих підприємств - будівництво додаткових виробництв на діючому підприємстві (споруді), а також будівництво нових та розширення існуючих окремих цехів та об'єктів основного, підсобного та обслуговуючого призначення на території діючих підприємств або на площах, що до них прилягають, з метою створення додаткових або нових виробничих потужностей, які після введення в експлуатацію не будуть на окремому балансі;

- реконструкція діючих підприємств — переобладнання діючих цехів та об'єктів основного, підсобного та обслуговуючого призначення, як правило, без розширення існуючих будівель і споруд основного призначення, пов'язане з удосконаленням виробництва та підвищенням його техніко-економічного рівня на основі досягнень НТП і здійснюване в цілому з метою збільшення виробничих потужностей, поліпшення якості та для зміни номенклатури продукції головним чином без збільшення чисельності працівників при одночасному поліпшенні умов їх праці та охорони навколишнього середовища;

- технічне переозброєння діючих підприємств - комплекс заходів щодо підвищення техніко-економічного рівня окремих виробництв, цехів і дільниць на основі впровадження передової техніки та технології, механізації і автоматизації виробництва, модернізації та заміни застарілого і фізично зношеного устаткування новим, більш продуктивним, а також щодо удосконалення загальнозаводського господарства та допоміжних служб.

Найчастіше об'єкт інвестиційного кредитування виступає як інвестиційний проект, змістом якого є заходи з проектування, будівництва, придбання технології та обладнання, підготовки кадрів тощо, спрямованих на створення нового або модернізацію діючого виробництва товарів (продукції, робіт, послуг) з метою одержання економічної вигоди. Це не лише система організаційно-правових та розрахунково-фінансових документів, необхідних для здійснення яких-небудь дій, а й заходи (діяльність), які передбачають їх виконання для досягнення конкретних цілей.

На практиці інвестиційний проект як об'єкт реального інвестування може бути представленим у вигляді :

- 1) інвестицій у підвищення ефективності виробництва. Їх метою є, перш за все, створення умов для зниження витрат фірми за рахунок більш досконалого обладнання, навчання персоналу або переміщення виробничих потужностей у регіони з вигіднішими умовами виробництва;
- 2) інвестицій у розширення виробництва, тобто розширення можливостей випуску товарів для ринків, що раніше сформувалися, у межах уже існуючих виробництв;
- 3) інвестицій у створення нових підприємств. Такі інвестиції забезпечують створення нових підприємств, які випускатимуть товари, що раніше не виготовлялися фірмою, або дозволять фірмі спробувати вийти з товарами, що раніше вже випускалися, на нові для неї ринки;
- 4) інвестицій для задоволення вимог державних органів управління. Цей різновид інвестицій стає необхідним у тому разі, коли фірма опиняється перед необхідністю задовольнити вимоги

влади в частині або екологічних стандартів, або безпеки продукції, або інших умов діяльності, які не можуть бути забезпечені лише за рахунок удосконалення менеджменту.

Зважаючи на таку класифікацію, інвестиційний проект може існувати у формі:

- а) нульового проекту, який передбачає створення нового виробництва;
- б) реконструкції — впровадження передових технологій без зміни профілю підприємства;
- в) розширення або реабілітації (перепрофілювання) діючого підприємства.

Розробка та реалізація інвестиційного проекту (насамперед виробничого спрямування) проходить тривалий шлях від ідеї до випуску продукції. В умовах ринку цей період прийнято розглядати як цикл інвестиційного проекту, або інвестиційний цикл, який охоплює три фази:

- передінвестиційну (попередні дослідження до остаточного прийняття інвестиційного рішення);
- інвестиційну (проекткування, укладання договорів підряду, будівництво);
- виробничу (етап експлуатації новостворених об'єктів) (див. рис. 1.1.).

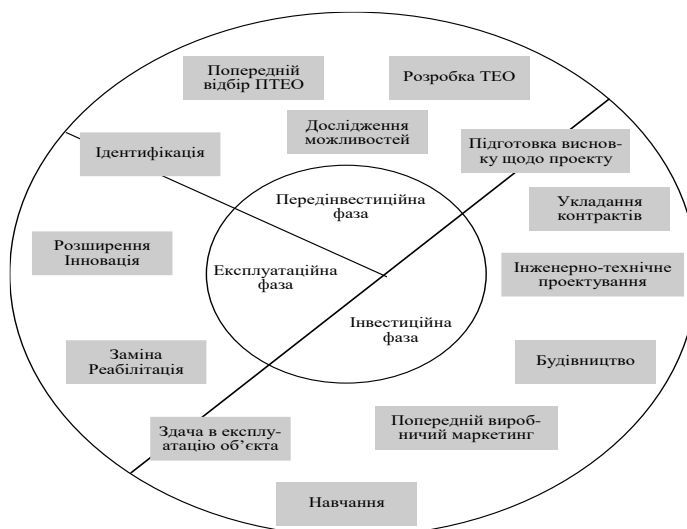


Рис. 1.1. Фази інвестиційного циклу

Кожна з цих фаз у свою чергу поділяється на стадії та етапи, яким відповідають свої цілі та методи. Так, у передінвестиційній фазі є кілька паралельних видів діяльності, які частково займають і наступну, інвестиційну фазу. Таким чином, як тільки дослідження інвестиційних можливостей визначають доцільність проекту, починаються етапи сприяння інвестиціям і планування їх здійснення.

Зрозуміло, що в інвестиційному циклі найвагомішою є передінвестиційна фаза, яка відповідно до розробок ЮНІДО включає в себе чотири стадії:

- пошук інвестиційних концепцій (opportunity studies);
- попередня підготовка проекту (pre-feasibility studies);
- остаточне формулювання проекту та оцінка його техніко-економічної та фінансової прийнятності (feasibility studies);
- етап фінального розгляду проекту та прийняття щодо нього рішення (final evaluation).

Інвестиційна фаза може бути поділена на такі стадії:

- ◆ встановлення правової, фінансової та організаційної основ для здійснення проекту;
- ◆ придбання та передача технологій, включаючи основні проектні роботи;
- ◆ детальне проектне опрацювання та укладання контрактів (участь у тендерах, оцінка пропозицій і проведення переговорів);
- ◆ придбання землі, будівельні роботи та встановлення обладнання;
- ◆ передвиробничий маркетинг, включаючи забезпечення поставок і формування адміністрації фірми;
- ◆ набір та освіта персоналу;
- ◆ здача в експлуатацію та пуск підприємства.

Інвестиційна фаза, або освоєння інвестицій, — це період реалізації інвестиційного проекту. Головним завданням цього періоду є виконання суб'єктами інвестиційної діяльності своїх

функціональних обов'язків щодо проекту. Крім того, вони повинні здійснювати постійний контроль і нагляд за процесом реалізації проекту, оцінювати поточні результати (відхилення) та вносити корективи у бізнес-план, проект організації виробництва, проект організації робіт, план фінансування, календарний план або сітвовий графік та інші документи, за допомогою яких можна спостерігати та регулювати освоєння інвестицій.

Механізм проведення такого постійного нагляду та контролю за процесом освоєння інвестицій заведено називати моніторингом інвестиційних проектів.

Експлуатаційна фаза є останньою в проектному циклі, коли інвестор одержує результати від вкладеного капіталу. Основа експлуатаційної фази - реабілітаційні дослідження, які проводяться на рівні фірми або підприємства. Мета цих досліджень - проаналізувати технічний, комерційний, фінансовий та економічний стан підприємства для подальшого підвищення ефективності діяльності та прибутковості зі збереженням його як самостійної економічної одиниці, а також для прийняття рішень про злиття з іншими компаніями або про повне закриття. Таке дослідження включає в себе:

- попередню діагностику - аналіз підприємств, які потребують реабілітації;
- діагностику - визначення слабких сторін підприємства, а також можливість реабілітації;
- короткострокові заходи з реабілітації - проведення заходів, які не потребують великих капіталовкладень (реорганізація фінансового управління, управління запасами, контролю або попереджувального технічного обслуговування);
- оцінку проектів і збільшення фінансування - вирішення питання про залучення додаткових інвестиційних коштів для фінансування реабілітаційних проектів;
- реабілітацію як заключний процес - додаткове навчання з усіх аспектів реабілітації, введення попереджувального технічного обслуговування та контролю якості, покращання фінансового та загального управління, консультування з питань стратегії, планування та інвестування.

Таким чином, знову починається фаза передінвестиційних досліджень.

У цьому контексті варто зазначити, що загальна процедура впорядкування інвестиційної діяльності стосовно конкретного проекту формалізується у вигляді так званого проектного циклу (спрощена форма інвестиційного циклу), який складається з етапів, визначених нижче.

Формулювання (ідентифікація) проекту. На даному етапі керівництво аналізує поточний стан підприємства та накреслює найбільш пріоритетні напрями його розвитку. Результатом аналізу є бізнес-ідея, або інвестиційний проект.

Розробка (підготовка) проекту. Етап, на якому поступово уточнюється та вдосконалюється план проекту по всіх напрямках - комерційному, технічному, фінансовому, економічному, інституціональному тощо, а також відбувається пошук і збір вихідної інформації для рішення окремих завдань проекту.

Експертиза проекту. Найважливіший етап проектного циклу, коли інвестор або сам проводить експертизу інвестиційного проекту по всіх напрямках, або залучає для цього авторитетну консалтингову компанію.

Здійснення проекту. Стадія реального розвитку бізнес-ідеї до того моменту, коли проект вводиться в експлуатацію. Вона включає також основну частину реалізації проекту, завдання якої - перевірити, чи вистачає грошових потоків, що генерує проект, для покриття вкладених інвестицій та забезпечення бажаної інвестором віддачі.

Оцінка результатів. Проводиться як після виконання проекту в цілому, так і в процесі його реалізації. Основна мета - порівняння ідей, закладених у проект, із ступенем їх фактичного втілення.

### **3. Суб'єкти інвестиційного кредитування**

Усі суб'єкти інвестиційного кредитування поділяються на прямих та непрямих. Прямі суб'єкти безпосередньо беруть участь у процесі інвестиційного кредитування, і від них залежить можливість сплатення позички кредитором своєчасно та з відсотками. Прямими суб'єктами є:

- кредитори - суб'єкти, які надають кошти на фінансування інвестиційної діяльності на певний строк та за певну плату (комерційні банки, кредитні спілки, консорціуми, фінансово-промислові групи, лізингові компанії та ін.);
- інвестори - юридичні або фізичні особи, які приймають рішення про вкладення власних, позичкових або залучених коштів у формі капітальних вкладень в об'єкти будівництва;



- замовники - юридичні або фізичні особи, які видають замовлення, укладають контракт, контролюють хід будівництва та приймають закінчені роботи з реалізації інвестиційного проекту;

- страхові компанії - суб'єкти, які беруть участь в інвестиційному кредитуванні для страхування можливих ризиків при реалізації інвестиційного проекту;

- гарантійні фонди (компанії) - суб'єкти, які беруть участь в інвестиційному кредитуванні шляхом надання позичкових гарантій;

- інжиніринго-консалтингові фірми - суб'єкти, які розробляють для інвестора інформаційну, науково-технічну, проектно-кошторисну та іншу документацію для реалізації проекту та одержання інвестиційного кредиту;

- забудовники - титулоутримувачі, які освоюють капітальні вкладення, виділені на будівництво, та здійснюють його підрядним та/або господарським способом.

Непрямі учасники беруть участь в інвестиційному кредитуванні опосередковано, тобто вони створюють сприятливі умови для залучення, використання та погашення позичок, які йдуть на фінансування інвестиційної діяльності. До непрямих учасників відносять державні органи управління, зокрема:

- Кабінет міністрів України - розробляє порядок кредитування суб'єктів підприємництва із забезпеченням кредитів власним майном засновників таких суб'єктів, а також гарантіями фондів підтримки підприємництва; забезпечує розробку та впровадження програм мікрокредитування суб'єктів малого підприємництва, сприяє реалізації таких програм через кредитні спілки та інші небанківські фінансові установи; здійснює заходи щодо впровадження спеціалізованих програм страхування майнових і фінансових ризиків, відповідальності суб'єктів підприємництва та ін.;

- Державний комітет України з регуляторної політики та підприємництва — розробляє пропозиції, спрямовані на вдосконалення системи та механізму фінансово-кредитної підтримки підприємництва; організовує разом з іншими центральними органами виконавчої влади розробку та реалізацію державних цільових програм розвитку підприємництва, виступає державним замовником такої розробки, організовує проведення експертизи зазначених програм; готує пропозиції щодо ефективного використання бюджетних коштів для фінансування заходів з підтримки розвитку підприємництва, аналізує використання коштів.

Сьогодні в Україні велику допомогу в розвитку інвестиційного кредитування надають також вітчизняні державні та громадські організації: Національне агентство України з питань розвитку та європейської інтеграції, Асоціація розвитку приватного підприємництва в Україні, Український союз промисловців та підприємців та ін.

Головними завданнями їх діяльності на ринку інвестиційного кредиту є: створення правових, економічних та організаційних умов розвитку підприємництва і розвиток фінансово-кредитних та інвестиційних механізмів, а також залучення додаткових джерел фінансування підприємницької діяльності, і в першу чергу за рахунок кредиту.

Особливу роль в інвестиційному кредитуванні відіграють міжнародні фінансово-кредитні організації та інститути. Вони сприяють фінансовому та економічному розвитку підприємств України; надають кредити в іноземній валюті з низькою відсотковою ставкою підприємствам, які мають життєздатні, перспективні з економічної точки зору проекти; проводять навчання спеціалістів банківської сфери; допомагають у техніко-економічній розробці та обґрунтуванні вітчизняних інвестиційних проектів, підготовці бізнес-планів та інших документів для одержання позичок.

#### **4. Переваги кредитного методу фінансування інвестиційних проектів**

Кредитування на відміну від інших джерел фінансування інвестиційних проектів найкраще відповідає новим умовам управління та господарювання, за яких широко використовуються заходи економічного впливу, зокрема: поверненість, платність та диференціація умов кредитування, а необхідність погашення кредиту сприяє посиленню режиму економії в процесі реалізації проекту та є засобом контролю за окупністю інвестицій.

Крім того, для інвестора існують і інші суттєві причини, за яких вибирається саме такий метод фінансування.

Основна різниця між власними та позичковими коштами полягає в тому, що відсоткові платежі нараховуються до податків, тобто включаються у валові витрати, а дивіденди

нараховуються з прибутку, який залишається на підприємстві. Це є джерелом додаткової вигоди для підприємства.

**Питання для самоконтролю:**

1. Сутність інвестиційного кредиту.
2. Об'єкти та суб'єкти інвестиційного кредитування.
3. Форми інвестиційного кредиту.
4. Переваги кредитного методу фінансування інвестиційних проектів
5. Розв'язування задач.

*Рекомендована література [1, 3, 5, 9, 14, 16, 19, 22, 27, 29]*

## **ТЕМА 2. БАНКІВСЬКЕ ІНВЕСТИЦІЙНЕ КРЕДИТУВАННЯ**

**Мета теми:** сформувати понятійний апарат та знання з основних завдань банків при інвестиційному кредитуванні. Загальні принципи кредитування. Класифікація, різновиди та об'єкти банківських кредитів. Вимоги при виборі об'єктів кредитування.

**План лекційного заняття:**

1. Принципи банківського інвестиційного кредитування.
2. Види банківського інвестиційного кредитування.
3. Вибір об'єктів для банківського інвестиційного кредитування.
4. Ціна банківського інвестиційного кредиту, її розрахунок та фактори, що її зумовлюють.

**Ключові терміни та поняття:** інвестиційне кредитування, банківський інвестиційний кредит, об'єкти та суб'єкти для банківського інвестиційного кредитування, учасники, форми, види інвестиційного кредитування та ціни на нього.

### **1. Принципи банківського інвестиційного кредитування**

Банківський інвестиційний кредит можуть надавати як спеціалізовані — інвестиційні, інноваційні та іпотечні, так і універсальні - комерційні банки. Проте специфіка завдань, що постають перед ними при інвестиційному кредитуванні, однакова:

- 1) розробка і здійснення комплексу заходів щодо кредитування інвестиційних проектів:
  - а) залучення коштів для інвестиційного кредитування на фінансових ринках капіталів іноземних і вітчизняних банків, міжнародних фінансових організацій, суб'єктів підприємницької діяльності та приватних осіб;
  - б) експертна оцінка інвестиційних проектів, розробка методів і критеріїв відбору об'єктів кредитування;
  - в) розробка разом із позичальником та інвестором фінансових умов здійснення проектів і вибір оптимальних форм кредитування;
  - г) розробка механізмів контролю та самостійне здійснення контрольних функцій щодо раціонального та цільового використання позичок.
- 2) співробітництво з міжнародними організаціями, урядовими та неурядовими організаціями іноземних держав, іноземними інвесторами з питань організації інвестиційного кредитування;
- 3) розробка і здійснення комплексу заходів з організації та реалізації схем кредитування, в яких банк є основним менеджером (агентом) або кредитором.

Організація процесу банківського кредитування інвестиційних проектів базується на загальних принципах кредитування, до яких належать: строковість, цільовий характер, платність і забезпеченість. Проте вони мають свої особливості, які відрізняють банківський інвестиційний кредит від інших видів банківського кредиту.

Наприклад, принцип строковості означає, що позичка повинна бути повернена позичальником банку в заздалегідь обумовлений строк, тобто він конкретизує повернення кредиту в певний час. Економічною основою строковості інвестиційного кредиту, наданого позичальнику з метою основної виробничої діяльності, є тривалість кругообігу основних та обігових виробничих фондів. Специфікою є те, що кредити на технічне переозброєння та розширення діючих підприємств надаються в межах нормативних строків будівництва, опанування та окупності об'єкта. Конкретний строк повернення інвестиційної позички залежить від форми кредитування,

окупності витрат, платоспроможності та фінансового стану позичальника, кредитного та проектного ризику тощо.

Сьогодні в Україні строк інвестиційного кредиту залежить від ряду факторів: цільове призначення кредиту; «довжини» кредитних ресурсів; співвідношення попиту та пропонування аналогічних кредитів; розміру інвестиційного проекту; рівня інфляції; національного законодавства та традиційної практики інвестиційного кредитування. Проте, в будь-якому випадку він не може бути коротшим, ніж строк окупності інвестицій.

У процесі кредитування підприємств банк вимагає не тільки своєчасно повернути позичку, а й сплатити відповідний відсоток за користування нею. Таким чином, обов'язковим є принцип платності. Рівень ставок за інвестиційними кредитами, що встановлюється комерційними банками, залежить від відсотка за депозит, терміну користування позичкою і від ступеня ризику, що виникає у зв'язку з кредитною операцією. Чим більший термін, на який надаються позички, і вищий ступінь ризику, тим більша відсоткова ставка за інвестиційний кредит. У свою чергу вона може бути як фіксованою, так і регульованою (плаваючою) за умови щорічного перегляду в бік зростання (зниження) залежно від умов ринку, зміни відсотків за депозити, офіційно оголошеного індексу інфляції та інших факторів.

Сума відсотків, яку належить виплатити за період користування таким кредитом, може бути утримана одночасно або частинами, а також виплачена боржником у міру їх нарахування в строки, передбачені кредитним договором.

Наступним принципом є цільовий характер кредитування. Хоча в сучасних умовах комерційні банки переходять від кредитування об'єкта до кредитування суб'єкта, цільовий характер інвестиційних кредитів залишається. Основними об'єктами при інвестиційному кредитуванні є капітальні витрати на відтворення основних та оборотних фондів підприємства. Перевага надається заходам щодо створення, освоєння і впровадження принципово нових видів техніки, устаткування, товарів народного споживання, що користуються попитом.

Зокрема, промислові об'єкти з технічного переобладнання, реконструкції та розширення діючих підприємств повинні забезпечувати прискорення НТП, випуск нової продукції, суттєве підвищення продуктивності праці, якості продукції тощо. Крім того, видача інвестиційного кредиту здійснюється лише за умови окупності заходу, що кредитується, з розрахунку забезпечення максимальної рентабельності для даної галузі, а також у разі наявності умов повернення кредиту за рахунок загальних результатів діяльності того підприємства, організації чи установи, що бере кредит. Інвестиційний кредит може видаватися як під конкретний об'єкт (інвестиційний проект), так і підприємству, організації чи установі загалом як суб'єктові кредитування.

І останній принцип — це принцип забезпеченості, який має на меті захист інтересів банку від неповернення боргу через неплатоспроможність позичальника. Специфікою інвестиційного кредиту є те, що, по-перше, він не може бути бланковим (незабезпеченим); і по-друге, банки вимагають від фірм, компаній або організацій забезпечення інвестиційного кредиту реальними активами проекту, до яких можуть належати лише: застава на нерухоме майно (земля, механізми, будови) та застава на рухоме майно (обладнання та інші виробничі активи). Усі інші види забезпечення можуть бути прийняті банком лише як додаткові.

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

- обґрунтування життєдіяльності об'єкта кредитування;
- участь у реалізації інвестиційного проекту кваліфікованих та надійних партнерів;
- облік і розподіл усіх ризиків проекту (мати на увазі, що кредитний ризик вище інвестиційного ризику);
- урегулювання правових аспектів і розробка конкретних скоригованих дій реалізації інвестиційного кредитування.

Дотримання цих принципів - необхідна умова успішної реалізації банківського інвестиційного кредитування.

Особливі принципи банківського інвестиційного кредитування не є незмінними. Розвиток економіки, зміна характеру економічних відносин спричиняють як появу нових принципів, що відповідають новим умовам, так і зміну сутності традиційних принципів інвестиційного

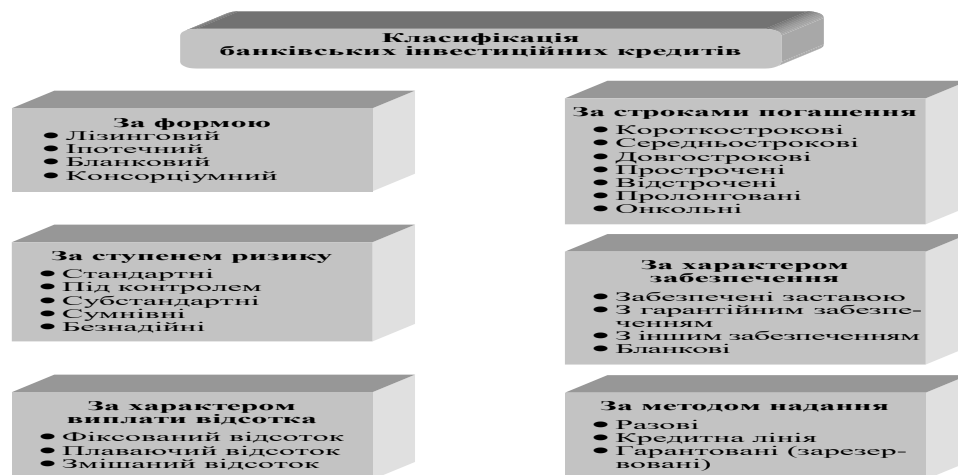
кредитування, які стимулюють економічну зацікавленість суб'єктів кредитних відносин у найкращих результатах своєї діяльності.

## 2. Види банківського інвестиційного кредитування

Інвестиційні кредити, які надаються банками, можна класифікувати за різними ознаками. Лише комплексний підхід до виділення видів банківського інвестиційного кредиту дозволяє найповніше охарактеризувати їх. На думку автора, така класифікація є загальною для всіх кредитів, тому більш детально зупинимось на тих видах, що найкраще характеризують інвестиційний кредит. Так, основними різновидами інвестиційного кредиту є строкові кредити підприємцям, револьверні кредити, довгострокові проектні кредити та андеррайтинг. Далі коротко зупинимось на кожному з них.

Строкові кредити підприємцям призначаються для фінансування довго- та середньострокових інвестицій, таких як купівля обладнання або будівництво споруд строком більше одного року. Як правило, боржник звертається за великим кредитом, виходячи з кошторису на проект, а потім зобов'язується його погасити серіями платежів.

Таким чином, строкові кредити базуються на потоці майбутніх платежів підприємців, за допомогою яких здійснюватиметься поступове погашення кредиту. Графік поступового погашення складається на основі нормального циклу припливу та відпливу готівки боржника. Забезпеченням строкових кредитів є основний капітал (споруди, обладнання), який належить боржнику, і по ньому встановлюється або фіксована, або плаваюча відсоткова ставка. Така ставка перевищує ставку за короткостроковими кредитами внаслідок більшого ризику, який притаманний подібним кредитам.



Револьверне кредитування, або револьверна кредитна лінія, дозволяє фірмі-боржнику запозичити кошти в межах визначеного ліміту, погашати всю суму запозичень або її частину та проводити у разі необхідності повторне запозичення в межах строку дії кредитної лінії. Як одна з найбільш гнучких форм інвестиційного кредитування вона часто надається без спеціального забезпечення і може бути короткостроковою або надаватися на 3—5 років. Така форма кредитування особливо часто використовується у випадках, коли клієнт не може досить точно визначити майбутні надходження готівки або розмір майбутніх потреб у кредитуванні. Револьверне кредитування дозволяє вирівняти коливання в рамках інвестиційного циклу проекту, надаючи можливість запозичувати додаткові суми в період скорочення обсягів продажів та виплачувати їх протягом періоду, коли надходження готівки є значним.

Основні види кредитних ліній:

а) поновлювана (револьверна) (клієнт, використавши та погасивши всю заборгованість по кредитній лінії, може знову користуватися нею);

б) непоновлювана (після видачі та погашення позички в межах кредитної лінії відносини між позичальником і банком припиняються);

в) рамкова (відкривається банком для оплати ряду поставок певних товарів у межах одного контракту, який реалізується протягом року або іншого періоду, наприклад, фінансування поставки обладнання при здійсненні інвестиційного проекту);

г) з повідомленням (клієнта повідомляють про верхню межу кредитування, перевищення межі, що неприпустимо або за перевищення стягуються більші відсотки);

д) підтверджена (клієнт щоразу узгоджує умови конкретної суми позички в межах кредитної лінії).

Довгострокові проектні кредити є найбільш ризикованими кредитами або кредитами на фінансування поповнення основного капіталу, яке в майбутньому забезпечить надходження готівки. Проектні кредити нерідко надаються кількома компаніями, які спільно реалізують проект, або кількома кредиторами, якщо проекти значні за розміром і мають чимало ризиків. Проектні кредити можуть надаватися:

- без права регресу на позичальника;
- з частковим регресом на позичальника;
- з повним регресом на позичальника;
- на консорціальних засадах.

Регрес — це право кредитора пред'являти фінансові вимоги до позичальника. Воно робить неможливим припинення інвестиційного проекту, а також регламентує відносини суб'єктів інвестиційного процесу. Збільшення (посилення) регресу призводить до погіршення коефіцієнта боргу, його покриття і відповідно до зменшення забезпеченості боргу. Посилення регресу підвищує інвестиційні ризики з боку позичальника і відповідно зменшує вартість позики.

Кредитування без регресу на позичальника зумовлює покладення всієї відповідальності за реалізацію проекту на фінансово-кредитну організацію. Банк бере на себе всі інвестиційні ризики та відмовляється від будь-яких зворотних вимог (регресу) з приводу розподілу відповідальності. Така модель кредитування є надто дорогою і тому рідко зустрічається на практиці.

Кредитування з частковим регресом на позичальника зумовлює паритетний розподіл ризиків між учасниками проекту. Всі учасники беруть на себе відповідальність за ризики, які виникають у результаті їх діяльності: замовники — за виділення ділянки під будівництво, вчасне надання проектно-кошторисної документації, деяких видів обладнання та матеріалів; підрядники — за вчасне введення об'єкта в експлуатацію з відповідною якістю, за дотримання кошторису; постачальники обладнання — за своєчасність, якість та комплектність поставок; кредитори — за вчасність надання фінансових ресурсів, дотримання платіжної та розрахункової дисципліни. Комерційні зобов'язання, які сторони беруть на себе, підтверджуються відповідними договорами та контрактами. Вартість цього типу фінансування є відносно невеликою, чим можна пояснити його широке розповсюдження. За певних умов таке фінансування здійснюється поза балансом діючого підприємства позичальника, проте частіше позичальник гарантує свої обов'язки часткою активів.

Кредитування з повним регресом на позичальника дозволяє оформити фінансування у найбільш короткі строки. Цей тип фінансування застосовується для проектів, які мають державне значення, здійснюються під його гарантію або за його підтримкою. До цих проектів належать проекти розвитку пріоритетних галузей, регіонів, виробничої та соціальної інфраструктури тощо. Реалізуючи такі проекти, позичальник, крім потоків готівки, використовує інші джерела для погашення боргу. Слід зазначити, що цей тип фінансування найбільш прийнятний для економіки України, яка має гостру необхідність в активізації інвестиційної діяльності. Тому міжнародні фінансово-кредитні організації сьогодні віддають перевагу саме цьому виду кредитування.

Кредитування на консорційних засадах здійснюється за схемою: «створюй — володій — експлуатуй». Така схема припускає згоду між учасниками проекту щодо утворення (будівництва) підприємства, його акціонування або корпоратизації та експлуатації власником на пайових умовах. Звичайно на умовах консорціуму банк або кілька банків конвертують боргові зобов'язання в акції позичальника. Власниками проекту стають також підрядники, страхові компанії тощо.

Для реалізації великих проектів можуть створюватися промислово-фінансові групи та консорціуми, учасники яких, у тому числі банки, стають інвесторами, здійснюють безпосереднє кредитування і розподіляють між собою всі інвестиційні ризики.

Банківський консорціум надає інвестиційний кредит позичальнику в такі способи: шляхом акумулювання кредитних ресурсів у визначеному банку з подальшим наданням кредитів

суб'єктам господарської діяльності; шляхом гарантування загальної суми кредиту провідним банком або групою банків, при цьому кредитування здійснюється залежно від потреби у кредиті; шляхом зміни гарантованих банками-учасниками квот кредитних ресурсів за рахунок залучення інших банків для участі в консорціумній. Банківські консорціуми створюються з метою акумуляції кредитних ресурсів як в національній, так і в іноземній валюті, здійснення кредитування господарських інвестиційних програм із значними обсягами фінансування, зменшення кредитних ризиків, дотримання нормативного показника максимального розміру ризику на одного позичальника.

Різновидом консорціумного кредиту є паралельний кредит: в угоді беруть участь два або більше банків, які самостійно ведуть переговори з позичальником. Банки-кредитори узгоджують між собою умови кредитування, щоб у підсумку укласти кредитний договір із загальними для всіх учасників умовами. Кожний банк самостійно надає позичальнику визначену частку кредиту, дотримуючись загальних, узгоджених з іншими банками-кредиторами умов кредитування.

На основі багатосторонніх банківських кредитів з'являється можливість здійснювати великі довгострокові кредитні проекти для задоволення потреб інвестиційної сфери.

Новою формою кредитування капітальних вкладень, що впроваджується в комерційних банках, є надання коштів клієнтам для реалізації ними довгострокових широкомасштабних проектів шляхом повного викупу випусків промислових облігацій, які емітуються цими клієнтами. У міжнародній практиці така операція називається андеррайтинг. Вона має широке розповсюдження в діяльності спеціалізованих інвестиційних банків за кордоном.

Упровадження андеррайтингу в комерційних банках сприяє розширенню інвестиційних операцій, розвитку ринку цінних паперів в Україні, просуванню цінних паперів українських підприємств на світовий фінансовий ринок.

Найчастіше банками надається право здійснювати операції андеррайтингу тільки для провідних підприємств пріоритетних галузей України (літакобудування, суднобудування, хімічна промисловість і т. ін.), продукція яких користується попитом на світовому ринку. Кожна операція андеррайтингу узгоджується з департаментом інвестицій, координаційною радою банку з інвестиційної діяльності й отримує спеціальний дозвіл кредитного комітету, затверджений правлінням комерційного банку.

Андеррайтинг надається, як правило, тільки підприємствам, які не мають перед банком зобов'язань по раніше отриманих позичках, і тільки для єдиного виду цінних паперів — іменних промислових облігацій з плаваючою відсотковою ставкою, номінал яких ув'язаний із динамікою ринкової вартості монетарного металу (наприклад золота), забезпечених договором застави майна позичальника, яке не є заставним забезпеченням іншого зобов'язання (боргу), і для яких умовами випуску передбачена можливість конвертації облігацій у звичайні акції підприємства. Такі облігації вважаються у світовій практиці найбільш привабливими для інвестора і надійно захищають права останнього з урахуванням інфляційних процесів.

Особливі умови андеррайтингу:

а) іменні облігації реєструються на ім'я власника. У зазначеній умовами випуску строк підприємство має перерахувати обумовлені відсотки на рахунок, указаний власником облігації;

б) плаваюча відсоткова ставка витрат по облігації має бути ув'язана з динамікою базової ставки грошового ринку України, наприклад, облікової відсоткової ставки Національного банку України;

в) номінал облігації має бути виражений двояко: у грошовій формі та у відповідній кількості дорогоцінного металу на момент випуску облігації. Умови випуску повинні передбачати право інвестора при погашенні облігації отримати суму, яка дорівнює ринковій вартості зазначеної в облігації кількості дорогоцінного металу на момент її викупу;

г) гарантією облігацій є договір застави на все майно підприємства, яке не є заставним забезпеченням іншого зобов'язання (боргу), причому враховується не тільки те майно, яким володіє підприємство на момент випуску облігацій, а й все те майно, яке підприємство може придбати в майбутньому;

д) конвертованість облігацій означає право їх власника через визначений термін обміняти облігацію (за його бажанням) на фіксовану кількість простих акцій підприємства, що випустило облігації. Це дає власнику облігацій потенційну можливість отримання додаткового прибутку при зростанні ринкової ціни зазначених вище акцій.

Для визначення можливості надання адеррайтингу клієнт подає до установи банку на додаток до документа для аналізу фінансового стану і платоспроможності згідно зі стандартним переліком і документами з довгострокового проекту, для реалізації якого залучаються кошти, такі документи:

- проект проспекту емісії облігацій, складений згідно з вимогами інструкції Міністерства фінансів «Правила випуску і реєстрації цінних паперів на території України»;
- розрахунок строку дії облігацій;
- розрахунок відсоткової ставки по облігації;
- пропозиції щодо графіка і розміру внесків до фонду погашення заборгованості (фонду випуску облігацій);
- пропозиції щодо винагороди банку за андеррайтинг окрім відсоткових виплат по облігаціях (вона повинна бути в межах до 20 % загальної вартості облігацій, виходячи з їх номінальної вартості, тобто облігації викуповуються банком за ціною, обов'язково нижчою від номінальної вартості облігацій);
- проект договору застави на майно, яке є власністю підприємства, і не є заставним забезпеченням іншого зобов'язання (боргу), а також на все майно, яке підприємство може придбати в майбутньому;
- інші документи за узгодженням з установою банку.

Банк на основі вивчення перелічених документів проводить оцінку надійності облігацій підприємства і можливості їх перерозміщення серед невеликої кількості великих установ-інвесторів (банків, страхових компаній, інвестиційних і пенсійних фондів) або великої кількості дрібних інвесторів через установи банку або серед дилерів, що спеціалізуються на проведенні операцій з цінними паперами, чи продажу облігацій на Фондовій біржі.

Враховуючи нерозвиненість фондового ринку (особливо ринку промислових облігацій) в Україні, однією з головних причин надання підприємствам кредиту у вигляді андеррайтингу сьогодні є зацікавленість самого банку у придбанні таких облігацій для власного портфеля цінних паперів.

У разі прийняття позитивного рішення про надання кредиту у вигляді андеррайтингу установою банку розробляється проект угоди про адеррайтинг, особливе значення в якій необхідно приділити чіткому юридичному формулюванню умов випуску облігацій і спеціальних зобов'язань підприємства перед банком по наданню останньому можливості здійснення необхідного контролю за дотриманням умов випуску.

### **3. Вибір об'єктів для банківського інвестиційного кредитування**

Об'єкти для інвестиційного кредитування банки відбирають серед довгострокових кредитних проектів клієнтури на конкурсній основі. Зокрема, установи банку приймають до розгляду заявки на кредитування будівництва нових підприємств лише за умови, якщо проект, що кредитується:

- відповідає вимогам науково-технічного прогресу, що підтверджується висновком відповідних органів експертизи;
- має позитивний висновок державної екологічної експертизи;
- забезпечує:
  - а) ефективність використання вкладених коштів;
  - б) окупність капітальних вкладень у межах п'яти років;
  - в) дотримання нормативних термінів будівництва;
  - г) сприяння рішенням економічних і соціальних проблем;
  - д) розширення експортних можливостей.

До кредитування витрат з технічного переозброєння, реконструкції та розширення діючих підприємств приймаються тільки вискоєфективні заходи, що забезпечують:

- прискорення науково-технічного прогресу;

- розвиток наукомістких галузей;
- випуск нової високоефективної продукції;
- суттєве підвищення якості продукції;
- підвищення продуктивності праці і скорочення чисельності працюючих;
- розширення виробництва товарів і платних послуг населенню.

При цьому в обов'язковому порядку повинні дотримуватися такі вимоги:

♦ тривалість здійснення витрат не повинна перевищувати нормативну, а за відсутності норм не повинна перевищувати 2 роки;

♦ продукція, що передбачена до випуску в результаті здійснення заходів, які кредитуються, повинна відповідати світовому рівню або перевершувати його, бути конкурентоспроможною на світовому ринку і відповідати всім вимогам для реалізації за вільноконвертовану валюту.

Установи банку України приймають на розгляд також заявки на кредитування інноваційних (пов'язаних з підвищеним господарським і фінансовим ризиком) заходів підприємств, але лише за умови, якщо проект, що кредитується, спрямований на:

- ✓ впровадження у виробництво новітніх високоефективних наукових розробок (у тому числі по повному циклу), які відповідають світовому рівню, вперше освоюються в серійному та масовому виробництві й орієнтовані на виробництво продукції на експорт, а також суттєво підвищують результативність праці і знижують матеріаломісткість продукції;
- ✓ придбання науково-технічної продукції, що призначена для інтенсифікації і технологічного оновлення виробництва;
- ✓ реалізацію винаходів і високоефективних раціоналізаторських пропозицій;
- ✓ прискорення впровадження у виробництво досягнень науки і техніки, які сприяють виробництву товарів світового рівня.

При кредитуванні витрат на організацію випуску нової продукції по повному циклу витрат (від науково-технічних розробок і створення дослідних взірців до серійного випуску продукції) довгострокові кредити надаються установами банку на здійснення планових витрат і витрат, необхідність в яких виникає в ході виконання плану.

Об'єктами кредитування є витрати на:

- придбання науково-технічної продукції з усього комплексу робіт чи окремих її видів;
- проведення науково-дослідних, дослідно-конструкторських, проектних і дослідно-технологічних робіт, виготовлення і випробування дослідних взірців нової техніки і продукції;
- реконструкцію, розширення і технічне переобладнання, що здійснюються у зв'язку з випуском нової продукції;
- підготовку серійного виробництва, виготовлення установочної партії, підготовку і проведення державної атестації продукції.

При цьому треба мати на увазі, що інвестиційний кредит надається тільки на ті витрати, які не списуються на собівартість продукції (останні мають кредитуватися за рахунок короткострокових позичок).

#### **4. Ціна інвестиційного кредиту та фактори, що її зумовлюють**

Ціна інвестиційного кредиту — це відсоткова ставка, яка передбачається у кредитному договорі з урахуванням: терміну користування позичкою; заходу, що кредитується; забезпечення своєчасності розрахунків позичальника за раніше одержаними позичками та ступеня ризику. Найчастіше вона буває регульованою (плаваючою) за умови щорічного перегляду в бік зростання або зниження.

На рівень відсоткових ставок за інвестиційними кредитами впливають такі фактори:

- зміна відсотків за депозитами;
- офіційно оголошений індекс інфляції;
- можливості одержання довгострокового інвестиційного кредиту в інших банках на більш пільгових умовах;
- характер партнерських взаємовідносин із позичальником, його фінансове становище, тривалість та міцність зв'язків;



- альтернативні варіанти вкладення (інвестування) коштів в інші активи з метою одержання максимального доходу;
- можливий ризик кредитування, особливо інноваційних проектів;
- витрати з оформлення позички та проведення банківського моніторингу;
- розмір позички;
- строк позички та інші фактори.

Відсотки за інвестиційними позичками сплачуються за фактичну кількість днів користування позичкою і нараховуються на суму залишку заборгованості за позичкою:

$$C_{\%} = (V_k \cdot Z_k \cdot D) / (360 \cdot 100 \%), \quad (2.1)$$

де  $C_{\%}$  - сума нарахованих відсотків;  $V_k$  - відсоток за кредит;  $Z_k$  - поточна заборгованість за кредитом;  $D$  - кількість днів у поточному періоді.

У розвинутих країнах використовують такі методи розрахунку відсоткових ставок.

1. Нарахування відсотків за принципом «вартість плюс».

2. Модель цінового лідерства. Одним із недоліків моделі «вартість плюс» є те, що банк повинен точно знати свої витрати для нарахування відсотків без урахування фактора конкуренції з боку інших кредиторів. Тому в банківській практиці з'явилась нова модель — «цінового лідерства», в основі якої лежить базова, або довідкова ставка «прайм-рейт», що є найнижчою відсотковою ставкою, яку пропонують найбільш кредитоспроможним клієнтам за короткостроковими кредитами.

#### **Питання для самоконтролю:**

1. Принципи банківського інвестиційного кредитування.
  2. Види банківського інвестиційного кредитування.
  3. Вибір об'єктів для банківського інвестиційного кредитування.
  4. Ціна банківського інвестиційного кредиту, її розрахунок та фактори, що її зумовлюють
- Рекомендована література [2, 4, 9, 11, 13, 17, 20, 22, 24, 27]*

### **ТЕМА 3. ОРГАНІЗАЦІЯ БАНКІВСЬКОГО ІНВЕСТИЦІЙНОГО КРЕДИТУВАННЯ**

**Мета теми:** сформувані загальні поняття щодо стадій організації кредитного процесу, критеріїв, що впливають на вибір механізму інвестиційного кредитування. Засвоїти інформацію щодо роботи банків у цій сфері.

#### **План лекційного заняття:**

1. Процес організації банківського інвестиційного кредитування.
2. Розгляд банком заявки на інвестиційне кредитування.
3. Вивчення кредитоспроможності та фінансового стану позичальника.
4. Форми забезпечення банківського інвестиційного кредиту.
5. Розрахунок сум погашення заборгованості за інвестиційними позичками.
6. Визначення строку користування інвестиційною позичкою.
7. Кредитна угода (договір), її призначення, склад та порядок укладання.
8. Контроль у процесі банківського інвестиційного кредитування.

**Ключові терміни та поняття:** банківське кредитування, надання кредиту, аналіз кредитоспроможності, забезпечення банківського інвестиційного кредиту, використання кредиту та його погашення.

#### **1. Процес організації банківського інвестиційного кредитування**

У теорії та практиці банківського інвестиційного кредитування вирізняються, як правило, три стадії кредитно-го процесу, управління якими банк повинен ретельно організувати.

1. Розробка основних напрямів роботи банку з інвестиційного кредитування на перспективу. Ця стадія включає в себе:
  - а) оцінку макроекономічної ситуації в країні у цілому, а також у регіоні роботи потенційних інвестиційних позичальників зокрема;
  - б) розробку внутрішньобанківських нормативних документів з інвестиційного кредитування;

- в) визначення лімітів на інвестиційне кредитування (для акціонерів, для нових та старих клієнтів, для певного виду кредиту тощо);
- г) підготовку персоналу банку для роботи з інвестиційними позичками;
- д) розробку стратегії управління кредитними ризиками при кредитуванні інвестиційних проектів.

2. Надання банківського інвестиційного кредиту. На цій стадії відбувається:

- а) розгляд заявки на одержання інвестиційного кредиту позичальником;
- б) аналіз техніко-економічного обґрунтування об'єкта кредитування (інвестиційного проекту);
- в) вивчення кредитоспроможності клієнта та оцінка ризиків по позичці;
- г) визначення умов забезпечення кредиту;
- д) підготовка та укладання кредитної угоди.

3. Контроль за цільовим використанням кредиту та його своєчасним погашенням (моніторинг банківського інвестиційного кредиту). Ця стадія включає в себе:

- а) перевірку цільового використання позичкових коштів на фінансування інвестиційного проекту протягом усього строку дії кредитної угоди;
- б) аналіз бухгалтерського балансу та фінансового стану позичальника протягом усього строку кредитування;
- в) контроль за своєчасним погашенням позички та відсотків;
- г) перевірку збереження застави;
- д) перевірку виконання умов кредитної угоди.

У процесі кредитування інвестиційних проектів банки повинні застосовувати ряд організаційно-економічних прийомів видачі та погашення позичок. Сукупність цих прийомів як конкретних дій з організації кредитного процесу, його регулювання відповідно до принципів інвестиційного кредитування називається механізмом інвестиційного кредитування.

Вибір конкретного механізму кредитування банком інвестиційних заходів позичальника залежить від названих нижче критеріїв.

Статус кредитора:

- позичка видається безпосередньо комерційним банком;
- видача позички здійснюється міжнародними фінансово-кредитними установами через комерційний банк.

Статус позичальника:

- кредит одержує акціонер банку;
- кредит одержує новий або постійний клієнт банку;
- кредит одержує велике, середнє або мале підприємство;
- кредит одержує державне підприємство.

Валюта інвестиційної позички:

- національна валюта;
- вільноконвертована валюта;
- міжнародні грошові одиниці;
- мультивалютні позички.

Кількість учасників операції, що кредитується:

- двостороння угода;
- багатостороння («дзеркальна», тобто надання позички одним банком через інший; кредитування банківським консорціумом; синдикатна позичка) угода.

Мета та призначення позички:

- на збільшення капіталу (виробничих потужностей, фондів), на розширення обсягів виробництва тощо;
- кредити під сукупний об'єкт (реальний інвестиційний проект).

Вид позички за строками кредитування:

- короткий (до 1-го року);
- середній та довгий (більше 1-го року).

Вид відсотка:

- фіксований;

- плаваючий.

Спосіб погашення:

- позичка погашається однією сумою в кінці строку кредитування (найризикованіша позичка);
- позичка погашається рівними частками протягом строку кредитування;
- позичка погашається обумовленими частками через узгоджені проміжки часу.

Техніка кредитування:

- кредит надається однією сумою;
- кредитна лінія:
  - а) поновлювана (револьверна);
  - б) непоновлювана;
  - в) «рамкова»;
  - г) з повідомленням;
  - д) підтверджена.

## **2. Розгляд заявки на інвестиційне кредитування**

Для одержання кредиту позичальник звертається до банку з обґрунтованим клопотанням, до якого надаються певні документи. У клопотанні, як правило, йдеться про: суму кредиту, строк користування ним, сутність та економічний ефект від інвестиційного заходу, що буде прокредитований, та ін. До клопотання додаються і інші документи, перелік яких залежить від конкретного об'єкта кредитування.

Наприклад, для розгляду можливості надання довгострокового інвестиційного кредиту позичальник подає до установи банку такі основні документи:

- кредитну заявку — звернення з проханням про отримання кредиту чи інвестиційних вкладень (див. додаток 1);
- нотаріально завірених копії статуту та установчого договору позичальника чи положення про госпорган разом з установчими документами і належним чином оформленою довіреністю вищої установи на право укласти кредитні угоди від імені юридичної особи;
- техніко-економічне обґрунтування одержання кредиту;
- розрахунок строку окупності та рентабельності об'єкта кредитування;
- графік надходжень і платежів підприємства-позичальника на весь строк користування позичкою;
- копії документів, що підтверджують інші джерела фінансування проекту;
- відомості про кредити, що отримані в інших банках, та рахунки, відкриті в інших банках;
- фінансові звіти, які включають баланси та звіти про прибутки та збитки, завірені аудитом, що має ліцензію на проведення аудиторської діяльності;
- матеріали та документи по запропонованому позичальником виду забезпечення кредиту;
- проектно-кошторисну документацію, розглянуту і затверджену в установленому порядку;
- основні техніко-економічні показники проекту, перераховані у ціни, діючі на час розгляду банком проектно-кошторисної документації (річний випуск продукції у грошовому вираженні, собівартість річного обсягу продукції, балансовий прибуток, коефіцієнт окупності витрат (капіталовкладень) та ін.);
- контракт на будівництво;
- контракти або договори на закупівлю та постачання необхідного виробничого обладнання по проекту;
- необхідні документи на право землекористування;
- позитивне рішення екологічної експертизи;
- план технічного переозброєння діючого підприємства;
- бізнес-план, розроблений відповідно до рекомендацій банку (див. додаток 3), який включає в себе:
  - а) прогностичні і статистичні матеріали, що характеризують як сучасний економічний стан позичальника, так і перспективи його розвитку;
  - б) дані про діючі ціни і тарифи на внутрішньому та зовнішньому ринку;
  - в) дані про рентабельність виробництва;

- г) дані про матеріаломісткість і фондомісткість продукції;
- д) дані про забезпеченість сировиною, кадрами та основними фондами;
- е) дані про впровадження нової техніки і технологій;
- з) дані про ринки збуту готової продукції;
- інші матеріали і документи.

Для прийняття рішення про кредитування будівництва нових підприємств позичальник має подати до установи банку разом із зазначеними документами такі матеріали:

- копію зведеного кошторисного розрахунку вартості будівництва, перерахованої в ціни року початку кредитування (складеного проектною організацією), та копію документа про затвердження загальної вартості будівництва, яка крім базисної кошторисної вартості включає в себе додаткові витрати підрядної організації та замовника, пов'язані з формуванням ринкових відносин (ці документи розробляються на основі Порядку визначення вартості будівництва, що здійснюється на території України, який щорічно затверджується уповноваженим державою органом з питань будівництва);

- план капітального будівництва, який містить дані про обсяги капітальних вкладень і будівельно-монтажних робіт, виділених будівництву на поточний рік; завдання із введення в дію виробничих потужностей та основних фондів, а також строки їх введення;

- копію підрядного контракту на будівництво (при підрядному способі виконання робіт), який повинен чітко визначати обов'язки і права замовника і підрядчика, їх майнову відповідальність за порушення умов контракту, порядок розрахунків за роботи, що виконані;

- документи, що підтверджують можливість виконання робіт господарським способом (якщо позичальник вибрав такий спосіб ведення будівництва);

- титульний список будівництва, який містить загальні дані про будівництво (підпорядкованість, галузь, найменування і місцезнаходження, характер будівництва, наявність проектно-кошторисної документації та ін.) і розподіл завдань на кожний рік будівництва.

Для прийняття рішення про кредитування капітальних вкладень діючих виробництв позичальник повинен подати до установи банку разом з основними такі документи:

- розрахунок економічної ефективності капітальних вкладень;

- інформацію про забезпеченість витрат, що кредитуються, всім необхідним для завершення їх у нормативні строки (наявність необхідного обладнання або договорів на його поставку, забезпеченість будівництва потужностями підрядних організацій; матеріали, які підтверджують можливість виконання відповідних обсягів робіт господарським способом).

Для прийняття рішення про кредитування витрат на організацію випуску нової продукції і придбання науково-технічної продукції позичальник має подати до установи банку додатково:

- план підприємства з оновлення продукції;

- висновок авторитетних експертів, що підтверджує відповідність технічного завдання на організацію випуску нової продукції новітнім досягненням науки і техніки;

- копії угод і нарядів-замовлень на створення науково-технічної продукції з усього комплексу робіт або комплект технічної документації на нову продукцію, проведення науково-дослідних, дослідно-конструкторських, технологічних робіт;

- копії угод на проведення будівельно-монтажних, пусконаладжувальних та інших робіт і надання послуг з освоєння виробництва нової продукції;

- розрахунок економічної ефективності та окупності заходів з освоєння виробництва нової продукції;

- інші необхідні документи.

### **3. Вивчення кредитоспроможності та фінансового стану позичальника**

Першим і одним з найголовніших етапів процесу банківського інвестиційного кредитування є аналіз кредитоспроможності та фінансового стану позичальника. Мета аналізу — оцінка результатів фінансової діяльності позичальника, на підставі якої банк приймає рішення щодо можливості надання інвестиційного кредиту або припинення кредитних відносин з клієнтом.

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

Комерційний банк повинен щоквартально проводити оцінку фінансового стану позичальника. Сам факт визначення кредитоспроможності та фінансового стану клієнта має стимулювати підприємство-позичальника підвищувати ефективність своєї фінансово-господарської діяльності.

Для здійснення оцінки фінансового стану і кредитоспроможності позичальника — юридичної особи слід враховувати чітко визначені об'єктивні показники його діяльності, такі як: обсяг реалізації, прибуток та збитки, рентабельність, коефіцієнти ліквідності, грошові потоки (надходження коштів на рахунок позичальника) для забезпечення повернення позички та сплати відсотків за неї, склад та динаміку дебіторсько-кредиторської заборгованості тощо. Банк повинен враховувати також чинники, які багато в чому мають суб'єктивний характер: ефективність управління підприємством позичальника; ринкову позицію позичальника та його залежність від циклічних і структурних змін в економіці та галузі; наявність державних замовлень і державної підтримки позичальника; історію погашення кредиторської заборгованості в минулому тощо. Оцінюючи кредитоспроможність позичальників, банки західних країн приділяють значну увагу кваліфікації та здібностям керівників, дотриманню ділової етики, договірної і платіжної дисципліни.

У результаті аналізу кредитоспроможності та фінансового стану визначаються кількісні параметри, що характеризують господарську діяльність позичальника:

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

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

Коефіцієнт абсолютної (термінової) ліквідності визначається відношенням суми залишків по статтях грошових коштів і короткострокових фінансових вкладень до суми залишків по непогашених кредитах та поточної кредиторської заборгованості. Він показує, наскільки короткострокові зобов'язання можуть бути негайно погашені швидколіквідними грошовими коштами та цінними паперами, тобто спроможність позичальника швидко розрахуватись за своїми зобов'язаннями.

Коефіцієнт загальної ліквідності визначається відношенням загальної суми поточних активів (розділ II + розділ III активу балансу) до загальної суми фінансових і поточних зобов'язань. Бажано, щоб цей коефіцієнт перевищував одиницю. Таким чином визначають, чи вистачить у підприємства всіх оборотних засобів для повної ліквідації своїх боргових зобов'язань.

Коефіцієнт платоспроможності визначається відношенням суми поточних активів до суми поточних зобов'язань. Це дає можливість визначити спроможність підприємства щодо погашення ним своїх короткострокових зобов'язань.

Різниця між сумами поточних активів і поточних зобов'язань визначає величину оборотного (робочого) капіталу. Цей показник свідчить про те, наскільки господарська діяльність підприємства забезпечена власними фінансовими ресурсами.

До показників економічної стабільності належать оборотність запасів, оборотність кредиторської заборгованості та ін.

Оборотність запасів визначається відношенням суми середніх залишків запасів до виручки від одnodенної реалізації продукції. Цей коефіцієнт відображає забезпеченість виробничого циклу необхідними обіговими коштами.

Оборотність дебіторської заборгованості обчислюється відношенням суми середніх залишків дебіторської заборгованості до виручки від одnodенної реалізації. Це співвідношення свідчить про швидкість вивільнення коштів із дебіторської заборгованості.

Оборотність кредиторської заборгованості визначається відношенням суми середніх залишків кредиторської заборгованості до одnodенних витрат на придбання запасів. Показник відображає швидкість погашення кредиторської заборгованості.

Не менш важливими в аналізі є коефіцієнти фінансової стабільності і фінансової незалежності (автономії), коефіцієнт маневреності власних коштів.

Коефіцієнт фінансової стабільності визначається відношенням суми власних коштів до позичкових. При одержанні високого коефіцієнта (більше одиниці) не варто на цьому заспокоюватись і припиняти аналіз. Високий коефіцієнт фінансової стабільності сам по собі не є ознакою цілковитого благополуччя.

Коефіцієнт фінансової незалежності обчислюється відношенням суми власних коштів до валюти балансу.

Зворотним до коефіцієнта стабільності є коефіцієнт співвідношення залучених і власних коштів, який характеризує розмір залучених коштів на 1 гривню власних коштів.

Коефіцієнт маневреності власних коштів характеризує ступінь мобільності використання власних коштів.

Важливим показником, що характеризує ефективність діяльності підприємства, є рентабельність виробництва.

Рентабельність визначається як співвідношення прибутку до обсягу реалізації або другого кількісного показника.

Під час проведення експертизи кредитного проекту та здійснення аналізу фінансового стану клієнта кредитний працівник повинен звернути увагу на необхідність спрямування власних коштів позичальника на здійснення кредитного проекту.

Необхідно надавати перевагу кредитним проектам, на здійснення яких позичальник спрямовує не менше 30 % власних коштів, тобто співвідношення банківського кредиту та власних коштів позичальника у вартості кредитного проекту становить 70 % до 30 %.

Крім оцінки кредитоспроможності позичальників на основні системи фінансових коефіцієнтів при інвестиційному кредитуванні можуть використовуватись і такі способи, які базуються на основі аналізу:

- грошових потоків;
- ділового ризику.

Оцінка кредитоспроможності позичальників на основі аналізу грошових потоків передбачає визначення чистого сальдо різних надходжень і видатків клієнта за певний період, тобто зіставлення припливу (прибуток, амортизація, створення резервів майбутніх витрат, вивільнення коштів, зростання кредиторської заборгованості, збільшення інших пасивів, отримання нових позик, збільшення акціонерного капіталу) і відпливу (додаткові вкладення коштів, скорочення кредиторської заборгованості, зменшення інших пасивів, відплив акціонерного капіталу, фінансові витрати, погашення позичок) коштів. Для аналізу грошових потоків на підприємстві позичальника беруться фінансові дані як мінімум за три роки. Кредитоспроможним вважається підприємство, яке має стійке перевищення припливу над відпливом коштів.

Оцінка кредитоспроможності на основі аналізу ділового ризику передбачає виділення найвагоміших чинників ділового ризику (надійність позичальників, сезонність поставок, тривалість зберігання товарів, рівень цін на товари, ризик введення державою обмежень на ввезення і вивезення імпортованих товарів тощо), їх формалізацію, оцінку в балах і визначення на цій основі класу кредитоспроможності того чи іншого конкретного позичальника. Аналіз ступеня ділового ризику у клієнта дозволяє банкові спрогнозувати достатність джерел погашення позички.

Прогнозний аналіз грошових потоків клієнта на період кредитування до повного погашення кредиту разом із відсотками проводиться для доповнення аналізу фінансового стану клієнта та визначення джерел погашення кредиту. Аналіз руху грошових коштів позичальника є

найбільш важливим для кредитного аналізу, оскільки надходження грошових коштів є безпосереднім джерелом погашення кредиту. Аналіз грошових потоків клієнта має на меті оцінку кредитного ризику на підставі звітних показників. Він побудований на порівнянні надходжень і витрат за даний період. Стійке перевищення надходжень над витратами протягом визначеного періоду дозволяє оцінювати клієнта як кредитоспроможного. В разі різних коливань такого перевищення або у випадку зворотного співвідношення — перевищення витрат над надходженнями — ризик неповернення кредиту підвищується.

Аналіз руху коштів необхідно проводити для з'ясування: прозорості розрахунків; стану платежів у реальних грошах і порядку бартеру; стану грошових надходжень у національній та вільноконвертованих валютах; обсягу кредитування в національній та вільноконвертованих валютах; спрямування коштів через свої дочірні або посередницькі фірми; в яких комерційних банках мають рахунки дочірні та посередницькі фірми; мотиви відкриття рахунків у цих банках; обсягу спрямування коштів на рахунок головного позичальника кредиту; відповідності розміру кредиту розміру грошових надходжень на рахунок, відкритий у банку, що надає кредит; якою мірою кредитні кошти осідають на рахунках інших банків, що обслуговують дочірні та посередницькі фірми позичальника.

Під грошовими потоками підприємства треба розуміти надходження і платежі грошових коштів та їх еквівалентів за визначений проміжок часу. Грошові кошти включають кошти в касі підприємства та на рахунках у банках, які можуть бути використані для поточних операцій. Еквівалентами грошових коштів можна вважати також розміщення вільних грошових коштів у вигляді депозитних сертифікатів на короткий термін.

Аналіз руху грошових коштів позичальника проводиться станом на сьогодні, аналізується минулий період та прогнозується їх рух на майбутній.

Аналітичний прогноз може бути зроблений у кількох варіантах, оснований на певних гіпотезах. Наприклад, може бути передбачений як максимальний обсяг реалізації, так і мінімальний.

Рух грошових коштів необхідно вивчати у зіставленні зі звітом про фінансові результати, про рух грошових коштів та з балансом. Прогноз грошових надходжень і витрат порівнюється із фактичними даними за минулий період. Наприклад, при розгляді можливості надання кредиту на 6 місяців аналізується минулий період не менше 6 місяців.

У разі очікування високого рівня інфляції у період, на який запрошується інвестиційний кредит, усі розрахунки необхідно коригувати на очікуваний рівень інфляції. Слід врахувати, що очікуваний рівень інфляції знецінить власні кошти підприємства, що призведе до відповідного погіршення фінансового стану.

#### **4. Форми забезпечення банківського інвестиційного кредиту**

Під формою забезпечення повернення банківської позички слід розуміти конкретне джерело погашення боргу, юридичне оформлення права кредитора на його використання та організацію контролю банку за достатністю даного джерела.

Особливістю інвестиційного кредитування є те, що кредит не може бути бланковим (незабезпеченим), таким чином в Україні згідно з чинним законодавством банки можуть використовувати лише такі форми забезпечення інвестиційних позичок:

- застава (зразок договору застави див. додаток 4);
- гарантія — порука (зразок див. додаток 5), у тому числі:
  - а) платіжна гарантія — безумовне зобов'язання при настанні гарантійного випадку перерахувати банку певну суму;
  - б) гарантія завершення проекту, яка включає зобов'язання спонсорів не відмовлятися від здійснення проекту;
  - в) гарантія забезпечення постачання всім необхідним фірмою, яка займається реалізацією проекту;
  - г) додаткова гарантія у формі депозиту спонсора або фірми, які реалізують проект, у банку-кредиторі;
    - передурочення (цесія) на користь банку вимог і рахунків до третьої особи;
    - іпотека;

- страхова угода (див. додаток 6).

При роботі із забезпеченням кредиту рекомендується дотримуватися вимог, визначених нижче.

Заставник повинен бути власником майна, що приймається під заставу, або мати право повного господарського володіння чи оперативного управління цим майном.

Предмет застави має бути:

- високоліквідним, тобто вільно конвертуватися в грошові кошти;
- придатним до тривалого зберігання (як правило, протягом строку користування позичкою);
- за стабільними цінами;
- низьковитратним щодо зберігання та реалізації;
- легкодоступним для контролю.

Не можуть бути предметом застави:

- національні, культурні та історичні цінності, що перебувають у державній власності і занесені або підлягають занесенню до Державного реєстру національного культурного надбання;

- вимоги, що мають особистий характер (тобто права, що не мають майнового змісту та не можуть бути відчужені від носіїв, наприклад, авторське), а також інші вимоги, застава яких забороняється законом;

- об'єкти державної власності, приватизація яких заборонена законодавчими актами;
- майно і кошти благодійних організацій;
- приватизаційні папери.

Недоцільно приймати в заставу:

- промислове і торгівельне обладнання зі строком експлуатації або виготовлення понад 5 років;
- основні фонди виробничого призначення, які не можуть бути виділені в окремо розташовані одиниці і не мають незалежного енерго-, водо-, теплопостачання та під'їзних шляхів;
- автомобілі зі строком випуску понад 3—5 років та пробігом: для автомобілів іноземного виробництва — понад 150 тис. км, республік колишнього ССРСР — понад 70 тис. км;
- оргтехніку та побутову техніку строком виготовлення чи експлуатації понад 2 роки;
- залежані (понад 1 рік) товарні запаси;
- майнові права за договорами, дебіторська заборгованість по яких є простроченою;
- будинки або квартири, що перебувають у приватній власності заставника, якщо в них проживають і прописані неповнолітні діти та інваліди.

Особливістю інвестиційного кредитування є те, що предметом застави може бути тільки реальне (матеріальне) майно підприємця (рухоме та нерухоме). Фінансові активи приймаються банком лише як додаткові.

Предмет застави не повинен бути переданий у заставу по інших зобов'язаннях позичальника або бути предметом інших зобов'язань, у тому числі договору оренди чи лізингу. Одночасно в договорі застави з банком повинно бути передбачено, що наступні застави майна, яке передано у заставу банку, не допускаються. У випадку, коли підприємство надає в заставу державне майно, то воно має отримати дозвіл на заставу в Фонді держмайна України.

1. Для отримання дозволу на заставу майна підприємства повинні подати Фонду державного майна України (його регіональним відділенням) такі документи:

1.1. Лист-звернення від підприємства, яке укладає договір про заставу;

1.2. Рішення відповідного органу приватизації на одержання кредиту згідно з п. 4 статті 12 Закону України «Про приватизацію майна державних підприємств»;

1.3. Протокол рішення комісії по приватизації (спостережної ради для акціонерних товариств) або рішення представника органу приватизації, уповноваженого управляти часткою державного майна (якщо в спостережній раді такий представник відсутній), про можливість забезпечення позички заставою;

1.4. Копії установчих документів;

1.5. Перелік майна, яке віддається під заставу, що містить:



- опис майна відповідно до додатка 1 зразкового договору застави;
- звіт про експертну оцінку або письмове обґрунтування ринкової вартості майна, яке віддається під заставу;

1.6. Довідку про те, що майно, яке віддається під заставу, входить до статутного фонду підприємства;

1.7. Виписку з книги застав про застави, що забезпечують непогашені кредитні договори;

1.8. Бухгалтерську звітність станом на останню звітну дату;

1.9. Перелік дебіторської та кредиторської заборгованостей із зазначенням сум і строкові виплати;

1.10. Бізнес-план, якщо він забезпечується кредитом (іншим зобов'язанням), що отримується на термін більший ніж півроку, або фінансово-економічне обґрунтування у разі отримання кредиту (іншого зобов'язання) на менший термін. Ці документи повинні містити такі обов'язкові розділи:

- обґрунтування необхідності отримання кредиту;
- цільове призначення кредиту та шляхи його використання;
- джерела погашення кредиту та заходи для його погашення у вказані в кредитному договорі строки;

1.11. Договори, що забезпечуються заставою;

1.12. Проект договору застави, складений з урахуванням вимог Фонду державного майна України, визначених у зразковому договорі застави.

2. На підставі отриманих документів Фондом приймається рішення стосовно надання дозволу на заставу майна шляхом погодження проекту договору про заставу майна із заступником Голови ФДМ або начальником відповідного регіонального відділення. Не пізніше ніж за тиждень підприємству-замовнику повертається погоджений проект договору застави чи надається обґрунтована відмова.

3. Якщо для розгляду на засіданні кредитної ради потенційного кредитора потрібен висновок Фонду щодо можливості забезпечення підприємством своїх зобов'язань майном під заставу, то такий висновок надається на підставі документів, вказаних у п. 1. У такому разі потенційний кредитор має бути повідомлений про те, що остаточне погодження проекту договору застави буде здійснено Фондом після прийняття позитивного рішення щодо кредитування.

4. Надання дозволу на заставу майна за договорами, що укладаються для забезпечення кредитів, які надаються під гарантії уряду, проводиться в такій послідовності:

4.1. Надання дозволу на заставу майна за договорами, що укладаються для забезпечення кредитів, які надаються під гарантії або інші зобов'язання Уряду, здійснюється виключно апаратом Фонду державного майна України.

4.2. Для отримання відповідного дозволу потенційні заставники мають подати до Фонду документи згідно з переліком, визначеним у п. 1.

4.3. Для забезпечення зобов'язань Уряду майно під заставу передається за ринковою вартістю, визначеною шляхом проведення експертної оцінки. Звіт про експертну оцінку подається Фонду державного майна разом з іншими документами для прийняття рішення щодо можливості здійснення застави.

4.4. Остаточне погодження договорів застави майна здійснюється Фондом після прийняття Валютно-кредитною радою Кабінету Міністрів України позитивного рішення про надання гарантії або інших зобов'язань уряду України іноземним кредиторам.

На підставі отриманих документів Фондом приймається рішення стосовно можливості передачі в заставу майна потенційним заставником.

Не пізніше ніж за тиждень після отримання повного пакета документів підприємству-заставнику слід повідомити про прийняте рішення.

4.5. Відповідно до прийнятого рішення Фонд державного майна подає до Міністерства економіки України та банку-агента свої висновки про можливість застави майна позичальника на необхідну суму.

4.6. Договір застави майна підписується сторонами тільки за наявності на проекті договору погодження Фонду державного майна України.

Оцінка якості застави для позичальників — юридичних осіб є одним із засобів забезпечення повернення інвестиційного кредиту. Для оцінки надійності застави використовують такі критерії:

- співвідношення вартості заставного майна і суми кредиту;
- ліквідність заставного майна;
- здатність банку здійснювати контроль за заставним майном.

Відповідно до цих критеріїв розрізняють п'ять груп застави за рейтингом надійності.

### 5. Розрахунок сум погашення заборгованості за інвестиційними позичками

Як правило, сума кредиту повертається банку поступово протягом строку кредитування. На практиці відомі два основні способи погашення інвестиційних позичок:

- погашення періодичними внесками;
- «амортизаційне» погашення.

Погашення періодичними внесками. У такий спосіб погашається основна сума кредиту протягом усього строку кредитування. Однак порядок такий, що на кінець періоду залишається значна сума, яку треба погасити.

«Амортизаційне погашення» кредиту здійснюється або однією сумою одночасно після закінчення строку користування позичкою, або періодично (поступово) протягом усього терміну дії кредитної угоди.

Одним із найважливіших елементів плану погашення заборгованості є визначення кількості виплат протягом року. Строкові виплати розглядаються як кошти, передбачені для погашення основного боргу і поточних відсоткових виплат по ньому. При цьому кошти, направлені на погашення основного боргу, можуть бути рівними або змінюватися, а відсотки можуть виплачуватися окремо.

Погашення боргу найчастіше проводиться платежами, які вносяться через рівні проміжки часу і включають у себе як виплату основного боргу, так і відсотковий платіж.

### 6. Визначення строку користування інвестиційною позичкою

Конкретний строк повернення позички залежить від форми кредитування, окупності витрат, платоспроможності та фінансового становища позичальника, кредитного ризику та необхідності прискорення оборотності кредитних ресурсів. Розрахунки, що виконуються банком у період надання кредиту на нове будівництво, технічне переозброєння, розширення підприємств, здійснюється за такими формулами.

1. Розрахунок повного строку кредиту:

$$ПСк = Пв + Ппп + СПк \quad (3.5)$$

де ПСк — повний строк кредиту; Ппп — пільговий період; Пв — період використання; СПк — період погашення.

2. Розрахунок строку погашення кредиту:

$$СПк = K : (Pr + A), \quad (3.6)$$

де СПк — період погашення кредиту; K — сума кредиту, включаючи відсоток за його користування; Pr — річна сума прибутку, яка направляється на сплату кредиту; A — річна сума амортизаційних відрахувань, яка направляється на сплату кредиту.

Сьогодні в Україні строк інвестиційного кредиту залежить від ряду факторів: цільове призначення кредиту; співвідношення попиту та пропонування аналогічних кредитів; розміру інвестиційного проекту; рівня інфляції; «довжини» кредитних ресурсів; національного законодавства та традиційної практики інвестиційного кредитування. Проте, в будь-якому випадку він не може бути коротшим, ніж строк окупності інвестицій.

### 7. Кредитна угода (договір), його призначення, склад і порядок складання

Кредитна угода (договір) — це юридичний документ, що визначає взаємні зобов'язання і відповідальність між комерційним банком і клієнтом з нагоди одержання останнім банківських позичок.

У кредитному договорі передбачається розмір кредиту, умови надання та погашення позички, відсоткова ставка за кредит, зобов'язання підприємства по заставі та форми забезпечення позичок; перелік розрахунків і відомостей, необхідних для кредитування, строки їх надання та інші умови. Конкретний зміст договору і перелік умов визначаються за угодою сторін.

Правильно складений договір повинен захистити інтереси банку та представлених ним осіб (вкладників та акціонерів) шляхом установлення необхідних обмежень на дії позичальника, які можуть являти собою загрозу для повернення коштів банку.

У зв'язку з тим, що інвестиційне кредитування належить до найризикованіших операцій банку, то сам процес повернення коштів (яким чином, коли, де банк може здійснювати заходи з повернення) повинен бути детально застережений у кредитному договорі.

Виходячи з цього, кредитна угода має містити обмежувальні умови, які можуть бути двох видів:

- зобов'язальні, які зобов'язують позичальника здійснювати певні заходи, наприклад: періодично надавати банкам фінансову звітність; підтверджувати рівень страхових внесків; підтримувати певний рівень ліквідності тощо;

- обмежувальні, які обмежують позичальника щодо здійснення певних заходів без узгоджень з банком, наприклад: збільшення суми свого боргу, купівлі додаткового основного капіталу, участі в злиттях, здійснення продажу активів або виплати надвисоких дивідендів своїм акціонерам.

Головна вимога до змісту кредитного договору полягає у тому, щоби він містив у собі такі юридичні норми, які б дозволили регулювати весь комплекс взаємовідносин банку з позичальником. У банківській практиці використовуються типові форми кредитних договорів стосовно різних видів кредитів.

На основі типової форми кредитного договору банки розробляють власні варіанти цього документа. Конкретний зміст кредитного договору і перелік усіх умов кредитної операції визначаються за згодою сторін. У кожному конкретному випадку зміст кредитного договору пристосовується до особливостей позичальника, враховує специфіку його фінансово-господарської діяльності.

Наприклад, у кредитному договорі на видачу інвестиційного кредиту, як правило, передбачається поетапне надання кредиту в міру виконання будівельно-монтажних робіт, придбання товарно-матеріальних цінностей або кредитування траншами. При цьому в договорі мають бути визначені конкретні шляхи перерахування коштів на оплату розрахунків постачальників чи підрядників.

### **8. Контроль (моніторинг) у процесі банківського інвестиційного кредитування**

Завершальним етапом процесу банківського інвестиційного кредитування є контроль з боку банку за виконанням умов кредитного договору. Особлива увага приділяється своєчасності сплати позичальником відсотків за користуванням інвестиційним кредитом. Оскільки по кожній позичці існує ризик неповернення боргу внаслідок непередбачених обставин, банк прагне надавати інвестиційні кредити найбільш надійним клієнтам. Однак він не повинен втрачати можливості розвивати свої позичкові операції і за рахунок надання позичок, що пов'язані з підвищеним ризиком, оскільки вони приносять більш високий дохід. Враховуючи це, банк повинен будувати свою кредитну політику так, щоб забезпечити баланс між ризикованістю та обережністю. Тобто проводити контроль протягом усього процесу банківського інвестиційного кредитування.

Механізм проведення такого контролю прийнято називати моніторингом кредиту. Основна мета, яку ставить банк при здійсненні моніторингу, полягає у налагодженні ефективної організації процесу інвестиційного кредитування та пошуку досконаліших механізмів кредитування інвестиційних проектів.

Специфікою моніторингу при банківському інвестиційному кредитуванні є те, що він включає в себе основний і додатковий моніторинг, зокрема організація основного моніторингу має здійснюватися за такими напрямками:

- обов'язкове дотримання принципів кредитування;
- контроль за виконанням умов кредитної угоди;

- виявлення проблемних інвестиційних кредитів і розробка заходів з ліквідації заборгованості;
  - аналіз балансу та фінансового стану позичальника протягом усього строку кредитування;
  - контроль за збереженням застави.
- Виходячи з перелічених вище напрямів, банківський моніторинг при інвестиційному кредитуванні передбачає:
- періодичну перевірку всіх видів інвестиційних кредитів (наприклад, кожні 30, 60, 90 днів, якщо кредит ризикований, та частіше);
  - ретельну розробку етапів перевірки кредитів, щоб забезпечити: перевірку всіх найважливіших умов по кожному кредитному договору, в тому числі реального графіка платежів позичальника, якості та стану забезпечення; оцінку змін фінансового стану; оцінку відповідності виданого кредиту кредитній політиці банку;
  - більш часту перевірку проблемних інвестиційних кредитів, тобто збільшення кількості перевірок в міру зростання проблем, пов'язаних з конкретним кредитом;
  - більш часту перевірку найбільших інвестиційних кредитів, оскільки невиконання позичальником своїх зобов'язань може серйозно вплинути на фінансовий стан банку;
  - більш часті перевірки в умовах економічного спаду та при появі значних проблем у тих галузях, в які банк вклав значну частину своїх ресурсів.

Додатковий моніторинг проводиться банком у два етапи: на стадії освоєння інвестицій (проектування та будівництво) та після введення об'єкта в експлуатацію.

На першому етапі банківський моніторинг проводиться в розрізі використання джерел фінансування проекту (власних та позички банку). У процесі такого моніторингу виявляються відхилення від програми реалізації інвестиційного проекту, приймаються рішення про мобілізацію внутрішніх фінансових ресурсів або про припинення чи заморожування фінансування.

Після введення об'єкта в експлуатацію підприємство починає виготовляти продукцію, таким чином утворюється грошовий потік, кошти якого йдуть на відшкодування власних витрат та на погашення кредиту з відсотками. Тому на цьому етапі банки мають проводити оцінку поточних показників ефективності інвестицій і порівнювати їх з плановими. Наприклад, у випадку зниження внутрішньої норми дохідності проекту та збільшення строку окупності банк повинен вживати всіх необхідних заходів щодо забезпечення повного і своєчасного погашення позички. Якщо вжиті заходи не дають необхідного ефекту, то банкові залишається вимагати від позичальника погашення боргу за рішенням судових органів.

#### **Питання для самоконтролю:**

1. Процес організації банківського інвестиційного кредитування.
2. Розгляд банком заявки на інвестиційне кредитування.
3. Вивчення кредитоспроможності та фінансового стану позичальника.
4. Форми забезпечення банківського інвестиційного кредиту.
5. Розрахунок сум погашення заборгованості за інвестиційними позичками.
6. Визначення строку користування інвестиційною позичкою.

*Рекомендована література [11; 59; 79; 80]*

## **ТЕМА 4. БАНКІВСЬКА ЕКСПЕРТИЗА ДОЦІЛЬНОСТІ ТА ЕФЕКТИВНОСТІ КРЕДИТУВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ**

**Мета теми:** зорієнтувати здобувачів вищої освіти у сфері процесу експертизи документів та обґрунтування інвестицій позичальника. Вивчити етапи банківської експертизи інвестиційного проекту.

#### **План лекційного заняття:**

1. Експертиза банком документів обґрунтування інвестицій позичальника.
2. Експертиза банком інвестиційного проекту.
3. Фінансово-економічна оцінка інвестиційного проекту.
4. Розрахунок показників ефективності реальних інвестиційних проектів.

5. Оцінка інвестиційного проекту в умовах невизначеності.

**Ключові терміни та поняття:** експертиза, висновок експртизи, показники ефективності, оцінка інвестиційного проекту, фінансово-економічна оцінка, обґрунтування проекту, застава.

### 1. Експертиза банком документів обґрунтування інвестицій позичальника.

Специфікою інвестиційного кредитування є те, що у ході розгляду пакета документів, які подає клієнт, банк повинен, у першу чергу, перевірити документи обґрунтування інвестицій, а саме: одержати відповіді на всі питання щодо фірми, продукції, ринку, сировини і матеріалів, що використовуються, кадрів, впливу виробництва на навколишнє середовище та, головне, гарантії повернення капіталу. Банк повинен переконатися також, що продукція, яка випускається, є конкурентоспроможною завдяки передовій технології та наявності кваліфікованих кадрів; стимулювання продажу та реклама працюють на високому рівні; сировина та матеріали є в необхідній кількості тощо.

Уся процедура оцінки інвестиційного проекту в банку може мати такий вигляд (див. рис.).

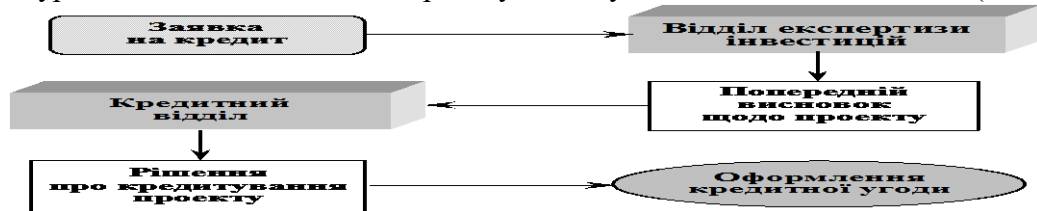


Рис. 4.1. Послідовність оцінки банком інвестиційного проекту

насамперед необхідно зробити експертизу поданих документів. Предметом такої експертизи є:

- зведені документи (виконані інвестиційні або інноваційні проекти, техніко-економічне обґрунтування (ТЕО), бізнес-плани, розрахунки економічної ефективності, інші документи обґрунтування інвестиційної діяльності);
- первинні документи, які використовуються для складання зведених документів (кошториси, калькуляції, довідки, висновки тощо);
- окремі документи обґрунтування інвестицій.

Експертизу цих документів повинен здійснювати в банку відділ експертизи інвестиційних проектів, а у випадку відсутності такого — експерт консалтингової компанії на контрактній основі. Експертиза документів обґрунтування інвестицій складається з попередньої, технічної, юридичної та економічної.

Результати цих експертиз можуть оформлятися окремими актами або входити у вигляді розділів в один загальний (зведений) акт експертизи даного документа обґрунтування інвестицій. Вони використовуються для прийняття відповідних рішень учасниками інвестиційної угоди, а також є основою для проведення більш поглибленого техніко-економічного аналізу та дослідження інвестиційної діяльності, для вдосконалення методів обґрунтування вкладання капіталу.

### 2. Експертиза банком інвестиційного проекту

Банківська експертиза інвестиційного проекту складається з двох етапів: попереднього та поглибленого аналізу проекту. Вона є найважливішою стадією роботи над інвестиційним проектом, бо складається з оцінки інвестиційного проекту, фінансового стану підприємства, його платоспроможності, визначення ризиків інвестування і має на меті надання достатньої аналітичної інформації про проект інвесторам для прийняття виваженого рішення.

Завданнями відділу експертизи інвестицій у цьому напрямі є:

- селекція інвестиційних пропозицій і проектів відносно відповідних вітчизняних та іноземних інвестиційних програм;
- удосконалення методики аналізу проектів, пошук нових форм і схем інвестування, ознайомлення з ними клієнтів та замовників;
- розробка висновків за проектами, підготовка варіантів рішень щодо реалізації проектів;
- супроводження інвестиційного проекту, яке включає: банківське супроводження та обслуговування процесу кредитування інвестиційних проектів, контроль за цільовим

використанням інвестиційних коштів, участь банку у моніторингу, аналізі та контролі за виробничою і фінансовою діяльністю підприємства, організацію емісії цінних паперів підприємства та їх розміщення.

Процедура експертизи інвестиційного проекту проводиться в такій послідовності.

Попередній розгляд та аналіз інвестиційного проекту.

Метою попереднього розгляду та аналізу наданих інвестиційних проектів є визначення джерела фінансування з внесенням проекту до інформаційної бази даних інвестиційних проектів.

Замовник звертається до банку у відділ експертизи інвестицій з пропозицією про розгляд можливості залучення інвестиції та пакетом документів (лист-заявка, скорочений бізнес-план або ТЕО інвестиційного проекту, анкета замовника на отримання інвестиції, див. додаток 9).

Відділ експертизи інвестицій проводить попередні переговори із замовником для отримання додаткової інформації про фінансовий стан і діяльність підприємства. На підставі отриманих документів і проведених співбесід визначається відповідність зазначеного проекту вимогам інвестора та банку.

Основними критеріями оцінки діяльності замовника є:

- окупність проекту;
- фінансова та виробнича стабільність підприємства;
- платоспроможність підприємства.

Банк може виставляти додаткові вимоги, зокрема:

- ◆ напрями використання інвестиційних коштів не можуть змінюватися без згоди інвестора та банку;
- ◆ організаційно-правова форма підприємства-замовника не може бути змінена в процесі здійснення проекту без згоди всіх учасників;
- ◆ інвестиційний проект повинен забезпечувати норму рентабельності на рівні вимог інвестора;
- ◆ власний внесок підприємства-замовника в рамках інвестиційного проекту повинен складати не менше 30 % від необхідної суми проекту;
- ◆ проект не повинен мати ризиків, які пов'язані з хімічним чи радіаційним забрудненням навколишнього середовища, або інших суттєвих екологічних вад;
- ◆ розмір інвестицій та розрахунки за ними оцінюються у доларах США або в іншій валюті, у тому числі і в національній валюті України, за домовленістю з банком і позичальником.

Розгляд та попередня оцінка наданого інвестиційного проекту проводиться відділом експертизи інвестицій за такою схемою:

- 1) реєстрація поданого інвестиційного проекту та внесення до інформаційної бази даних інвестиційних проектів;
- 2) проведення попереднього аналізу та оцінки представленого інвестиційного проекту;
- 3) надання відповіді замовнику проекту щодо проведеного аналізу та оцінки поданого інвестиційного проекту.

За результатами попередньої оцінки інвестиційних проектів приймається одне з наступних рішень:

- про проведення експертизи інвестиційного проекту, оцінки фінансового стану підприємства і визначення ризиків інвестування;
- про передачу проектів до інших підрозділів банку, що здійснюють кредитування, у випадку відповідності проекту вимогам цих підрозділів, для опрацювання згідно з чинними нормативними документами банку;
- про неможливість подальшої роботи над проектом на даний момент у зв'язку із незадовільним результатом попереднього аналізу інвестиційного проекту або відсутності інвестора, зацікавленого фінансувати проект на запропонованих умовах.

Інформація про такий проект заноситься до інформаційної бази даних інвестиційних проектів і може бути запропонована пізніше іншим зацікавленим інвесторам.

Поглиблений аналіз інвестиційного проекту.

Основним завданням проведення поглибленої експертизи інвестиційного проекту та оцінки фінансового стану замовника є визначення потенційної можливості реалізації проекту за рахунок

коштів банку та спроможності позичальника раціонально розпорядитися залученими інвестиційними коштами з метою отримання очікуваного результату.

Експертиза інвестиційного проекту здійснюється після надання позичальником повного пакета документів, у тому числі розширеного бізнес-плану, а також отримання відділом експертизи інвестицій додаткової інформації з незалежних джерел.

Фахівець відділу експертизи інвестицій вивчає:

- ТЕО, технічний та технологічний стан обладнання та виробництва продукції;
- поточні та річні фінансові звіти українських юридичних осіб, що планують брати участь у проекті, дані аудиторських перевірок, інформацію обслуговуючих банківських і податкових установ;
- інформацію державних установ щодо наявності і змісту державних програм розвитку, державних замовлень, маркетингові дослідження та дослідження відносин з партнерами, постачальниками та замовниками, здійснює аналіз контрактів, для реалізації яких планується залучення інвестицій;
- програми соціального та кадрового розвитку підприємств;
- дослідження незалежних структур щодо комерційного та соціально-економічного середовища навколо сфери діяльності проекту.

Крім того, враховується інформація, яка дає можливість підтвердити юридичну правильність оформлення всіх майнових прав учасників проекту, повноважень уповноважених представників сторін, їх ділову репутацію, спроможність приймати рішення, здатність одержати прибуток, наявність власних коштів, інтересів та зобов'язань.

Поглиблена експертиза проекту за змістом та технологією розгляду отриманих матеріалів розподіляється на ряд завдань:

- ◆ аналіз анкети замовника, що бере участь у проекті, на отримання інвестицій;
- ◆ оцінка загальної відповідності проекту інвестиційним пріоритетам інвестора, державній програмі, існуючій ситуації в галузі, регіоні;
- ◆ розгляд та вивчення супутніх документів, що надійшли в доповнення до бізнес-плану, щодо фінансової звітності, майнових прав, взаємозаліків та боргових зобов'язань;
- ◆ аналіз фінансових прогнозів і припущень та їх відповідність очікуванням банку, держави, регіону, підприємства, менеджменту (визначається стратегічний баланс інтересів щодо очікувань фінансового результату проекту, розподілів прибутків, поділу ринків збуту, контролю над конкретним бізнесом, галуззю, регіоном);
- ◆ аналіз можливостей досягнення підприємством-замовником відповідних очікуваних фінансових і соціально-економічних результатів;
- ◆ оцінка бізнес-плану інвестиційного проекту, підприємства (порівнюється і перевіряється вся зовнішня та внутрішня інформація щодо підприємства та фізичних і юридичних осіб, які беруть участь у проекті, їх відповідність плану взаємодії в ході реалізації проекту);
- ◆ замовлення та вивчення висновків незалежної експертизи;
- ◆ виявлення головних змінних факторів і тенденцій нестабільності у проекті та оцінка ризиків;
- ◆ оцінка платоспроможності замовника та розгляд схеми повернення коштів;
- ◆ оцінка прогнозу фінансової стійкості проекту;
- ◆ аналіз схеми інвестування та її оптимізація щодо ресурсів і термінів виконання проекту, пошук додаткових можливостей збільшення ефективності проекту (аналізуються можливості суттєвого переосмислення проекту в напрямку зміни підходів до додаткових ризиків та впровадження довгострокових стратегічних планів інвесторів, збільшення прибутків за рахунок дроблення або навпаки інтеграції проекту, здійснення пошуку додаткових джерел інвестування на особливих умовах заохочення з боку держави, регіону, інше; надаються варіанти остаточних рішень щодо схем, розмірів, термінів та умов надання кредитування).

На підставі експертизи визначається остаточна відповідність зазначеного проекту вимогам інвестора та банку. За результатами експертизи інвестиційних проектів банк, зацікавлений у цьому проекті, приймає одне з наступних рішень:

- кредитування для проекту може бути надане;
- кредитування може бути надане після виконання певних умов;

- кредитування не може бути надане, але до розгляду питання можна згодом повернутися;

- кредитування не може бути надане.

У випадку прийняття банком позитивного рішення про надання коштів відділ експертизи інвестицій надсилає замовнику письмове повідомлення та погоджує графік оформленням відповідних документів. Якщо ж результат експертизи інвестиційного проекту незадовільний, то замовник одержує від відділу експертизи інвестицій обґрунтовану програму дій на майбутнє.

### **3. Фінансово-економічна оцінка інвестиційного проекту**

Основою експертизи інвестиційного проекту є фінансово-економічна оцінка, яка базується на загальновідомій методиці UNIDO і включає в себе:

- 1) аналіз фінансового стану підприємства протягом трьох останніх років;
- 2) аналіз фінансового стану підприємства в період реалізації інвестиційного проекту;
- 3) аналіз беззбитковості виробництва основних видів продукції;
- 4) прогноз прибутків і грошових потоків у процесі реалізації інвестиційного проекту;
- 5) оцінку ефективності інвестиційного проекту.

Основним елементом техніко-економічної експертизи є оцінка ефективності інвестицій, яку необхідно проводити за такими принципами:

- оцінка капіталу, що інвестується, базується на показнику грошового потоку (cash flow), який формується за рахунок суми чистого прибутку та амортизаційних відрахувань у процесі експлуатації інвестиційного проекту;

- як інвестований капітал, так і суму грошового потоку обов'язково приводять до справжньої вартості. Приведення здійснюється диференційовано по кожному етапу подальшого інвестування;

- у процесі дисконтування грошового потоку вибирають диференційовану ставку відсотка для різних інвестиційних проектів;

- варіація форм ставки відсотка, що використовується для дисконтування, здійснюється залежно від мети оцінки. Для розрахунку такого показника ефективності інвестицій, як ставка відсотка, яка вибирається для дисконтування, можуть бути використані: середньозважена вартість капіталу; середня депозитна чи кредитна ставка; індивідуальна норма прибутковості; рівень ризику та ліквідності інвестицій тощо.

Детальний аналіз ефективності інвестиційного проекту повинен залежати від масштабності проекту та від суми кредиту, потрібної для фінансування інвестицій. Крім того, банк повинен сформулювати необхідний інформаційний масив, у якому інвестиційні проекти поділяються на «малі», «середні» та «великі». На основі даних цього інформаційного масиву проводиться експертиза інвестиційного проекту:

- ◆ для оцінки «малих» проектів достатньо здійснити попередню експертизу;
- ◆ «середні» проекти передбачають проведення попередньої та основної експертизи;
- ◆ «великі» проекти потребують попередньої, основної та заключної експертизи;

У цьому контексті варто зазначити, що незалежно від величини проекту для банку основним критерієм для прийняття рішення про кредитування є повернення вкладеного капіталу. Тому, одержавши попередню згоду від відділу експертизи на фінансування інвестиційного проекту, кредитний відділ банку повинен з'ясувати таке:

- 1) чи існує ймовірність конфлікту між основною метою проекту та напрямами розвитку соціально-економічного середовища підприємства;
- 2) відповідність обраної стратегії меті проекту, у чому її перевага над альтернативними варіантами, які були розглянуті;
- 3) відповідність обраної стратегії, дизайну проекту, його масштабу, маркетингової концепції виробничим потужностям і технології, місцю розташування підприємства та наявності ресурсів;
- 4) чи буде здійснено в процесі реалізації проекту найбільш ефективно використання фінансових ресурсів;
- 5) чи досить надійні пропозиції щодо опанування коштів, яких потребує проект;



- б) відповідність обсягу чистої наведеної вартості проекту, що реалізується, обсягу кредиту, що запитується;
- 7) чи вистачить коштів у національній чи іноземній валюті для виконання фінансових зобов'язань на всіх етапах життєвого циклу проекту;
- 8) як сильно впливають помилки в обробці даних проекту, оцінки інфляції та зміни цін ділового оточення (конкуренти, споживачі, ринки поставки, соціальна політика) на загальні прибутки від реалізації проекту;
- 9) які ризики виникають у процесі реалізації проекту та чи має інвестор стратегію для їх мінімізації;
- 10) які фінансові наслідки ризику, чи викликають вони потребу в додаткових коштах.

Отже, сучасна практика організації кредитних відносин між банками та позичальниками має цілковито ґрунтуватися на індивідуальному підході банківської установи до кожної конкретної позичкової операції. При цьому перехід до ринкових відносин висуває на перший план оцінку економічної кон'юнктури та якісних параметрів розвитку даного позичальника. Це означає, що банківські позички повинні надаватися насамперед тим господарствам, у продукції, роботах чи послугах яких суспільство зацікавлене найбільше.

#### Критерії оцінки інвестиційних проектів

Проект		
Малий	Середній	Великий
<b>КІЛЬКІСНІ ПОКАЗНИКИ</b>		
1. Чиста вартість приведена	1. Чиста приведена вартість	1. Чиста приведена вартість
2. Строк окупності інвестицій	2. Строк окупності інвестицій	2. Строк окупності інвестицій
	3. Дохідність інвестицій	3. Дохідність інвестицій
	4. Внутрішня норма рентабельності	4. Внутрішня норма рентабельності
	5. Рентабельність інвестицій	5. Рентабельність інвестицій
	6. Точка беззбитковості	6. Точка беззбитковості
	7. Критерій Бруно	7. Критерій Бруно
	8. Ефективність витрат	8. Ефективність витрат
	9. Бюджетний ефект	9. Бюджетний ефект
	10. Середньозважений очікуваний дохід	10. Середньозважений очікуваний дохід
		11. Ставка доходу від проекту
		12. Показники ризику
		13. Рейтинг проекту
		14. Інтегральний ефект
<b>ЯКІСНІ КРИТЕРІЇ</b>		
1. Комерційні критерії	1. Комерційні критерії	1. Комерційні критерії
2. Критерії науково-технічної перспективності	2. Інституціональні критерії	2. Інституціональні критерії
3. Екологічні критерії	3. Екологічні критерії	3. Екологічні критерії
4. Критерії реципієнта	4. Економічні критерії	4. Економічні критерії
	5. Соціальні критерії	5. Соціальні критерії
		6. Ризики
		7. Невизначенність
		8. Еквівалент упевненості
		9. Пост-аудит

#### 4. Розрахунок показників ефективності реальних інвестиційних проектів

Залежно від принципів оцінювання ефективності інвестиційних проектів комерційними банками використовується ряд методів. Основним з них є розрахунок чистого приведеного доходу (NPV), який визначається як величина, одержана шляхом дисконтування різниці між усіма річними відпливами та припливами реальних грошей, які нагромаджуються протягом усього життя проекту.

Оскільки приплив грошових коштів розглядається протягом певного часу, то його дисконтування має проводитися за певної відсоткової ставки  $i$ , яка часто вибирається на рівні ціни авансованого капіталу або на рівні середньозваженої вартості капіталу (WACC). Зокрема, остання може бути визначена як рівень дохідності інвестиційного проекту, який міг би забезпечити одержання всіма інвесторами доходу, аналогічного тому, який їм забезпечували б інші об'єкти інвестування з подібним ступенем ризику. Середньозважена вартість капіталу є відносною величиною, тому вона виражена у відсотках та розраховується як середня величина з необхідної прибутковості за різними джерелами фінансування, а питомою вагою є частки кожного джерела фінансування інвестицій.

$$WACC = \sum r_i d_i, \quad (4.1)$$

де  $r_i$  — необхідна дохідність (норма прибутку) по капіталу, одержаного з  $i$ -го джерела;  $d_i$  — частка капіталу (інвестиційних ресурсів), одержаного з  $i$ -го джерела.

Отже, показник WACC може вибиратися як ставка дисконту при розрахунку чистого приведенного потоку (NPV), який, у свою чергу, визначається за такою формулою:

$$NPV = \sum [P_k / (1 + i)^n] - IC, \quad (4.2)$$

де  $P_1, P_2, P_k, \dots, P_n$  — річні грошові надходження протягом  $n$  років;  $IC$  — стартові інвестиції;  $i$  — ставка дисконту;  $PV = \sum [P_k / (1 + i)^n]$  — загальна сума дисконтованих надходжень за проектом.

У випадку, коли  $NPV > 0$ , проект варто приймати до реалізації; якщо  $NPV < 0$ , проект варто відхилити, бо він збитковий; коли  $NPV = 0$ , то проект не прибутковий і не збитковий. Розглянемо приклад з використанням цього методу для оцінки інвестиційного проекту.

Далі розглянемо такий метод оцінки інвестиційного проекту, визначення індексу рентабельності інвестицій (PI), він є продовженням попереднього. Однак, на відміну від показника NPV, показник PI — це відносна величина, яка визначається за такою формулою:

$$PI = \sum [P_k / (1 + i)^n] / IC. \quad (4.3)$$

Якщо  $PI = 1$ , то це означає, що дохідність інвестицій точно відповідає нормативу рентабельності. Якщо  $PI > 1$ , то проект прибутковий, і, навпаки,  $PI < 1$  — проект збитковий.

Скориставшись даними прикладу 4.2, визначимо індекс рентабельності для даного проекту:

$$PI = 15898 : 15000 = 1,06 \text{ (106,0 \%)}$$

Отже,  $PI > 1$  — проект прибутковий.

Наступний метод — визначення внутрішньої норми дохідності (IRR) інвестицій — є одним із найважливіших для комерційних банків. Показник, який характеризує відносний рівень витрат (відсотки за позичковий капітал, плата за залучений акціонерний капітал та ін.), називається ціною за використаний (авансований) капітал (CC). При фінансуванні проекту з різних джерел цей показник визначається за формулою середньої арифметичної зваженої. Щоб забезпечити дохід від інвестованих коштів або відшкодувати їх, необхідно аби чиста поточна вартість була більшою ніж нуль чи дорівнювала нулю.

Для цього треба підібрати таку відсоткову ставку для дисконтування грошового потоку, яка б забезпечувала вирази :  $NPV > 0$  або  $NPV = 0$ . Така ставка (бар'єрний коефіцієнт) повинна відображати очікуваний середній рівень позичкового відсотка на фінансовому ринку з урахуванням фактора ризику.

Тому під внутрішньою нормою дохідності розуміють ставку дисконту, використання якої б забезпечило рівність поточної вартості очікуваних грошових відпливів та поточної вартості очікуваних грошових припливів.

Показник внутрішньої норми дохідності IRR характеризує максимально допустимий відносний рівень витрат, які мають місце при реалізації інвестиційного проекту. Наприклад: для реалізації інвестиційного проекту одержана банківська позичка, значення IRR показує верхню межу допустимого рівня банківського відсотка, перевищення якого робить проект збитковим.

Таким чином, інвестор або банк повинні порівняти значення IRR з ціною залучених фінансових ресурсів CC. Якщо  $IRR > CC$ , то проект варто реалізовувати;  $IRR < CC$  — проект варто відхилити;  $IRR = CC$  — проект не прибутковий і не збитковий.

У процесі аналізу відсотків за позичковий капітал вибираються два значення ставки дисконту  $i_1 < i_2$  таким чином, щоб в інтервалі  $(i_1, i_2)$  функція  $NPV = f(i)$  змінювала своє значення з «+» на «-» або навпаки. Використовують таку формулу:

$$IRR = i_1 + \{NPV(i_1) / [NPV(i_1) - NPV(i_2)]\} \cdot (i_2 - i_1). \quad (4.4)$$

Останній метод, який часто використовується банками для оцінки ефективності інвестиційного проекту, — метод визначення строку окупності *інвестицій*. Якщо не враховувати фактор часу, то показник строку окупності інвестицій можна визначити за такою формулою:

$$n_y = CI / P_c \quad (4.5)$$

де  $n_y$  — спрощений показник строку окупності;  $CI$  — розмір інвестицій;  $P_c$  — щорічний середній чистий прибуток.

Отже, строк окупності інвестицій — це тривалість часу, протягом якого недисконтовані прогнози надходження грошових коштів перевищують недисконтовану суму інвестицій, тобто це число років, необхідних для відшкодування інвестицій.

Таким чином, строк окупності складатиме 2 роки і 5,14 місяця або 2 роки і 155 днів, що на 100 днів більше, ніж у першому розрахунку. Інвестори на практиці частіше використовують другий спосіб визначення строку окупності інвестицій.

Крім спрощеного строку окупності інвестицій визначають також і дисконтований  $n_{ok}$  (PP), тобто тривалість періоду, протягом якого сума чистих доходів, дисконтованих на момент завершення інвестицій, дорівнює сумі інвестицій:

$$PP = n, \text{ за якого } \sum [P_k / (1 + i)^n] = IC. \quad (4.6)$$

Порядок вирахування дисконтованого строку аналогічний вирахуванню спрощеного.

### 5. Оцінка інвестиційного проекту в умовах невизначеності

Основними причинами невизначеності є інфляція, зміни в технології, хибна одиниця проектної потужності, порушення строків будівництва тощо. Проблема невизначеності посилюється також порушенням часових строків на виконання кожної фази проекту. Тому комерційні банки мають визначити вплив інфляції на оцінку інвестицій, оцінити результати аналізу чутливості проекту, аналізу безбитковості та аналізу еквівалента впевненості.

Рішення про проведення такої оцінки приймається банком лише в тому випадку, якщо існують серйозні сумніви відносно життєдіяльності інвестиційного проекту, який буде профінансовано за рахунок кредиту.

1. Вплив інфляції на оцінку інвестицій. Інфляція — це загальне підвищення цін. Коли зростає інфляція, реальна вартість сподіваних грошових потоків падає. Якщо інвестор не врахує ризик інфляції, то NPV або IRR можуть бути штучно завищені. Таким чином, у процесі аналізу інвестиційного проекту варто врахувати інфляцію, коригуючи або грошові потоки за проектом, або ставку дисконту. Розглянемо це на прикладі.

2. Аналіз чутливості проекту. За допомогою цього аналізу можна показати, як змінюється чистий прибуток або прибутковість інвестицій за різних значень заданих змінних (питомої продажної ціни, питомих витрат, обсягу продажів та ін.). Аналіз чутливості треба здійснювати вже на етапі планування проекту, коли приймаються рішення, які стосуються основних факторів проекту. Його проводять у такій послідовності:

- 1) вибирають ключовий показник ефективності інвестицій (це може бути внутрішня норма дохідності інвестицій (IRR) або чиста приведена вартість проекту (NPV));
- 2) вибирають показники, відносно яких є певна невизначеність:
  - капітальні витрати та вкладення в оборотний капітал;
  - ринкові фактори — ціна товару та обсяг продажів;
  - компоненти собівартості продукції;
  - час будівництва та введення в дію виробничих потужностей;
- 3) встановлюють номінальні та граничні (нижні і верхні) значення невизначених факторів, вибраних на другому етапі процедури. Граничних факторів може бути кілька, наприклад:  $\pm 5\%$  та  $\pm 10\%$  від номінального значення;

- 4) визначають ключовий показник для всіх вибраних граничних значень невизначених факторів;
- 5) будують графік чутливості для всіх невизначених факторів. В інвестиційному менеджменті цей графік носить назву «Spider Graph».

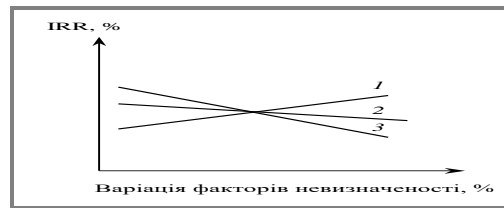


Рис. 4.3. Чутливість проекту до зміни факторів невизначеності:

1 — ціна товару, 2 — вартість обладнання, 3 — матеріальні витрати

Даний графік дозволяє зробити висновок про найбільш критичні фактори інвестиційного проекту з тим, щоб у процесі реалізації проекту звернути увагу на ці фактори для скорочення ризику невиконання інвестиційного проекту.

Наприклад, якщо ціна продукції стала критичним фактором, то в ході реалізації проекту слід покращити програму маркетингу та підвищити якість товарів. Якщо проект є чутливим до зміни обсягів виробництва, то необхідно звернути увагу на вдосконалення внутрішнього менеджменту підприємства та ввести спеціальні заходи з підвищення продуктивності. Якщо критичним стане фактор матеріальних витрат, то доцільно покращити відносини з постачальниками, що приведе до зниження ціни на сировину.

3. Аналіз беззбитковості. Мета цього аналізу — визначити точки рівноваги, в яких надходження від продажів дорівнюють витратам на продану продукцію. Коли обсяг продажів нижче цієї точки, то фірма несе збитки, коли надходження рівні витратам, фірма веде справи беззбитково.

Аналіз беззбитковості служить для порівняння використання запланованої потужності з обсягом виробництва, нижче якого фірма має збитки. Точку беззбитковості можна визначити в показниках фізичних одиниць виробленої продукції або рівня використання виробничої потужності, за якої надходження від продажів та витрати виробництва рівні. Надходження від продажів у точці беззбитковості є вартістю беззбиткових продажів, а ціна одиниці продукції в цій точці є беззбитковою продажною ціною.

Перед тим як вирахувати величини беззбитковості, необхідно перевірити наявність таких умов і допущень:

- витрати виробництва та маркетингу є функцією обсягу виробництва або продажів;
- обсяг виробництва дорівнює обсягу продажів;
- постійні експлуатаційні витрати однакові для будь-якого обсягу виробництва;
- змінні витрати змінюються пропорційно обсягу виробництва, і, таким чином, повні витрати виробництва також змінюються пропорційно до його обсягу;
- продажні ціни на продукт або продуктивний комплекс для всіх рівнів випуску не змінюється з часом, тому загальна вартість продажів є лінійною функцією від продажних цін та кількості проданої продукції;
- величина беззбитковості визначається для одного продукту, а у випадку різної номенклатури її структура, тобто відношення між виробленою кількістю, повинні залишатися постійними.

Математично беззбиткове виробництво обчислюється так:

$$(P_s - C_v) \cdot V = C_f, \quad (4.8)$$

або

$$V = C_f / (P_s - C_v), \quad (4.9)$$

де  $P_s$  — ціна одиниці продукції;  $C_v$  — змінні витрати на одиницю продукції;  $V$  — кількість одиниць випущеної продукції;  $C_f$  — річні постійні витрати.

При реалізації концепції безбитковості можна помітити, що будь-яка зміна виручки від реалізації продукції та послуг сильно впливає на зміну прибутку. Це явище називається ефектом виробничого левереджа (або операційного важеля).

4. Аналіз еквівалента впевненості. Ідея цього аналізу полягає у тому, щоб розподілити грошовий потік на певну та ризиковану частини. Грошові потоки переводяться в безпечні (певні), потім дисконтуються за безпечною ставкою. Наприклад, у США ставка за державними облігаціями уряду вважається безпечною і, як правило, береться за основу.

Вирахування еквівалентів упевненості проводиться в такій послідовності:

- 1) визначають сподівані грошові потоки від проекту;
- 2) визначають фактор еквівалента впевненості або відсоток сподіваного грошового потоку, що є певним;
- 3) вираховують певні грошові потоки: величину сподіваних грошових потоків перемножують на фактор еквівалента впевненості;
- 4) визначають теперішню вартість проекту шляхом дисконтування певних грошових потоків на безпечну дисконтну ставку;
- 5) визначають чисту теперішню вартість проекту: від чистої теперішньої вартості безпечних грошових потоків віднімають початкові інвестиції.

Якщо значення NPV дорівнює нулю або позитивне, проект можна ухвалити, якщо значення NPV негативне, то проект ухвалювати не слід.

#### **Питання для самоконтролю:**

1. Експертиза банком документів обґрунтування інвестицій позичальника.
2. Експертиза банком інвестиційного проекту.
3. Фінансово-економічна оцінка інвестиційного проекту.
4. Розрахунок показників ефективності реальних інвестиційних проектів.
5. Оцінка інвестиційного проекту в умовах невизначеності.
6. Розрахунок показників ефективності реальних інвестиційних проектів.
7. Оцінка інвестиційного проекту в умовах невизначеності.

*Рекомендована література [3, 7, 9, 13, 16, 17, 29,30]*

## **ТЕМА 5. ІПОТЕЧНЕ КРЕДИТУВАННЯ**

**Мета теми:** ознайомити із характеристиками іпотечного інвестиційного кредитування та економічними передумова існування іпотечного кредитування. Використання фінансового лівериджу та методу інвестиційної групи при іпотечному кредитуванні. Іпотечно-інвестиційний аналіз, як метод оцінки вартості об'єкта.

#### **План лекційного заняття:**

1. Характеристика іпотечного інвестиційного кредитування.
2. Принципи оцінки об'єктів нерухомості при іпотечному кредитуванні.
3. Методи оцінки об'єктів нерухомості при іпотечному кредитуванні.
  - 3.1. Метод валової ренти.
  - 3.2. Метод прямої капіталізації.
  - 3.3. Метод відшкодування інвестованого капіталу.
4. Використання фінансового левереджу та методу інвестиційної групи при іпотечному кредитуванні.
5. Традиційна техніка іпотечно-інвестиційного аналізу.
6. Особливості оцінки землі при іпотечному кредитуванні.

**Ключові терміни та поняття:** іпотека, іпотечне кредитування, іпотечне інвестиційне кредитування, валова рента, пряма капіталізація, відшкодування капіталу, іпотечно-інвестиційний аналіз.

### **1. Характеристика іпотечного інвестиційного кредитування**

Іпотечний інвестиційний кредит - це особливий вид економічних відносин з приводу надання кредитів під заставу нерухомого майна на фінансування інвестиційних заходів. Особливістю інвестиційного іпотечного кредиту є те, що заставою для його надання може виступати та нерухомість, на купівлю якої він береться.

Юридичною та економічною передумовою виникнення іпотечного кредиту є наявність розвиненої системи права приватної власності на нерухомість і, насамперед, на землю. Без приватної власності на землю та інституціонального забезпечення її купівлі-продажу широкий розвиток іпотечного кредитування неможливий.

Кредиторами з іпотеки можуть бути іпотечні банки або спеціальні іпотечні компанії, а також комерційні банки. Позичальниками можуть бути юридичні та фізичні особи, які мають у власності об'єкти іпотеки, або мають поручників, які надають під заставу об'єкти іпотеки на користь позичальника.

Предметом іпотеки при наданні кредиту доцільно використовувати: житлові будинки, квартири, виробничі будинки, споруди, магазини, земельні ділянки, що є власністю позичальника і не є об'єктом застави за іншою угодою.

Інвестиційні позички під заставу нерухомості є або короткостроковими кредитами на будівництво, які погашаються протягом кількох місяців чи тижнів, або довгостроковими позичками на строк від 25 до 30 років.

Характерними ознаками інвестиційного іпотечного кредитування є те, що:

- середній розмір кредиту під заставу значно перевищує середній розмір інших кредитів, особливо споживчих та кредитів малим підприємницьким фірмам;
- тривалий строк користування кредитом (від 15 до 25-30 років);
- більший ризик, адже можливі зміни несприятливих економічних умов, відсотків, стану здоров'я позичальника та ін.;
- при видачі кредиту під заставу більш важливим, ніж дохід позичальника, є стан і вартість його майна - об'єкта кредитування;
- при прийнятті рішення про видачу кредиту дуже важливою є компетентна оцінка відповідного майна.

При оцінці заявок на одержання іпотечних позичок кредитори повинні враховувати такі моменти.

1. Співвідношення суми запланованого позичальником платежу та ціни покупки заставного майна. Чим вище відношення суми кредиту до ціни покупки, тим менше позичальник зацікавлений у дотриманні всіх умов договору, тому що має менше майна у власності. Якщо вартість застави менша від ціни покупки, то особливого значення набуває страхування застави, а кредитор повинен приділяти особливу увагу оцінці характеру застави та відповідальності позичальника.

2. Видача іпотечних кредитів часто означає, що позичальник у подальшому здійснюватиме в банку інші операції (вносити кошти на депозит та ін.).

3. Стабільність залишків на депозитних рахунках - основний фактор визначення обсягів та видів іпотечних кредитів, що видає банк.

4. Кредитування під заставу нерухомості (житлових приміщень) передбачає ретельний аналіз кредитним інспектором банку таких аспектів кредитної заяви:

- а) розмір та стабільність доходу клієнта, особливо відносно розміру кредиту та розміру внесків у рахунок його погашення;
- б) розмір заощаджень клієнта та джерело початкового внеску. Якщо такий внесок значно зменшує розмір заощаджень, то клієнт має меншу суму ліквідних активів;
- в) ставлення позичальника до збереження заставного майна. Якщо воно погано зберігається, то банк не зможе одержати всю суму, яка йому належить, у випадку невиконання боргу;
- г) обсяги продажів на місцевому ринку нерухомості (на випадок, якщо майно перейде у власність банку);
- д) динаміка відсоткових ставок у випадку, якщо кредит під заставу нерухомості виданий на основі плаваючої ставки.

## **2. Принципи оцінки об'єктів нерухомості при іпотечному кредитуванні**

При оцінці об'єктів нерухомості використовується ряд стандартів вартості, які застосовуються залежно від мети оцінки, а саме:

- обґрунтована ринкова вартість - це ціна, за якою власність може переходити з рук продавця, який бажає її продати, до рук покупця, який бажає її купити, тобто це стартова початкова ціна на ринку;

- інвестиційна вартість - це конкретна вартість об'єкта, що оцінюється, для конкретного інвестора, виходячи з його особистих інвестиційних цілей;

- внутрішня, або фундаментальна, вартість є аналітичною оцінкою об'єкта нерухомості, яка базується на знаннях та обліку його фінансового стану, а також перспектив одержання прибутку та чистого доходу. Розрахунок внутрішньої вартості можливий за наявності доступу до повної інформації про оцінюваний об'єкт;

- ліквідаційна вартість являє собою чисту суму, яка може бути виручена при ліквідації цієї фірми. Існує «впорядкована ліквідація», коли процес продажу активів здійснюється протягом часу, який дає можливість одержати максимально можливу в цих випадках ціну нерухомості, та «примусова ліквідація», коли активи продаються швидко в процесі одного аукціону, не враховуючи інтереси власника нерухомості;

- балансова (бухгалтерська) вартість об'єкта - цей вид вартості визначається балансовим рахунком як сума його активів за мінусом зносу, а також сум короткострокових і довгострокових зобов'язань. При цьому основні фонди оцінюються з урахуванням останньої переоцінки за мінусом зносу та амортизації;

- відновлена (поточна) вартість - це балансова вартість з урахуванням переоцінки активів на дату оцінки вартості.

Визначивши вартість нерухомості, далі проводять її оцінку. Оцінка нерухомості базується на певних принципах, які умовно поділяють на три групи.

Перша група принципів:

а) принцип вигоди - купуючи нерухомість для виробничої діяльності, необхідно визначити, наскільки цей об'єкт буде покупцю корисним. При цьому вигода визначатиметься можливістю її використання для виконання тих чи інших функцій, і в першу чергу для збільшення прибутку;

б) принцип заміщення означає, що найбільша вартість об'єкта нерухомості не може перевищувати найменшу вартість, за якою можна придбати інший об'єкт нерухомості з подібною вигодою;

в) принцип очікування дає можливість визначити поточну вартість майбутніх доходів та вигод, одержаних унаслідок використання об'єкта нерухомості.

Таким чином, перша група принципів оцінки дає можливість покупцю одержати уявлення про цінність об'єкта нерухомості.

Друга група принципів:

а) принцип оцінки залишкової продуктивності землі означає, що земля має залишкову продуктивність, яка може бути визначена як чистий дохід, віднесений до землі, після оплати праці, капіталу та підприємницької діяльності. Величина залишкової продуктивності землі визначається її місцезнаходженням;

б) принцип оцінки внеску як величини приросту вартості об'єкта власності в результаті додаткових витрат означає, що внесок — це сума, на яку збільшується чи зменшується вартість об'єкта власності, або збільшується чи зменшується чистий дохід від нього внаслідок наявності або відсутності якого-небудь покращання чи доповнення до діючих факторів виробництва;

в) принцип визначення впливу доходів, що збільшуються або зменшуються, на вартість об'єкта власності означає, що в міру доповнення ресурсів до основних факторів виробництва темпи зростання чистих доходів збільшуватимуться до деякої точки, починаючи з якої доходи зростають уповільненими темпами. Це уповільнення відбувається доти, доки приріст вартості не стане меншим, ніж витрати на додані ресурси;

г) принцип оцінки збалансованості різних факторів виробництва означає, що будь-якому типу землекористування має відповідати оптимальне поєднання факторів виробництва, коли досягається максимальна вартість землі та об'єкта вартості, що на ній знаходиться;

д) принцип економічної величини, тобто оптимальний розмір об'єкта власності — одержання оптимального прибутку від використання об'єкта нерухомості залежить від його економічної величини. Наприклад, земельна ділянка, на якій знаходиться об'єкт власності, за своїми розмірами перевищує величину, необхідну для функціонування цього об'єкта, отже власник об'єкта заплатив зайву суму при придбанні ділянки або платить більшу орендну плату за користування нею. У будь-якому випадку це зменшує дохід, отже, економічна величина — це кількість землі, яка забезпечує найкраще землекористування в цьому регіоні з урахуванням існуючої ринкової кон'юнктури.

Друга група принципів оцінки характеризує фактори, які безпосередньо впливають на оцінку землі, будівель і споруд.

Третя група принципів:

а) принцип залежності полягає в тому, що вартість об'єкта власності значною мірою обумовлена його місцезнаходженням, а також наявністю розвиненої інфраструктури, можливістю встановлення економічних зв'язків з власниками інших об'єктів власності, наявністю кваліфікованої робочої сили, екологічною ситуацією тощо;

б) принцип відповідності означає, що будь-який об'єкт нерухомості має відповідати нормативним, архітектурним і ринковим стандартам, прийнятим у цьому регіоні;

в) принцип попиту та пропонування означає, що за наявності збалансованого попиту та пропонування ринкова ціна, як правило, відображає вартість (видатки) виробництва на спорудження об'єкта нерухомості. Перевищення ринкових цін на нерухомість над вартістю її будівництва стимулює створення нових об'єктів нерухомості доти, доки не настане рівновага;

г) принцип конкуренції означає, що коли прибуток на ринку перевищує рівень, необхідний для оплати факторів виробництва, то на ньому загострюється конкурентна боротьба, внаслідок чого спостерігається зниження середнього рівня чистих доходів. Це в підсумку суттєво впливає на оцінку об'єктів нерухомості;

д) принцип зміни вартості — зміна вартості об'єктів нерухомості є постійним процесом, який обумовлюється не лише їх фізичним зносом, а й іншими факторами, зокрема, зміною вартості сировини, впровадженням нової техніки, зміною демографічної ситуації тощо. Ці та інші фактори можуть змінювати корисність об'єкта нерухомості та його власність.

Отже, третя група включає принципи, які характеризують вплив зовнішнього ринкового середовища на вартість об'єктів нерухомості.

Синтезом усіх розглянутих вище принципів оцінки вартості об'єкта нерухомості є принцип найкращого та найефективнішого використання. Це варіант використання об'єкта, який вибрано серед інших можливих законних варіантів, який є фізично здійсненим, досить обґрунтованим, який має реальне фінансове забезпечення і який веде до найвищої вартості земельної ділянки, на якій розташовано об'єкт власності. Цей варіант використання забезпечує об'єкту власності найвищу поточну вартість на дату оцінки.

### **3. Методи оцінки об'єктів нерухомості при іпотечному кредитуванні**

Сьогодні існує багато методів визначення вартості об'єкта нерухомості. Більшість з них об'єднані у три підходи: дохідний підхід, порівняльний (ринковий) підхід, витратний майновий підхід. У практиці іпотечного кредитування найчастіше використовується дохідний підхід, який дає можливість провести пряму оцінку вартості нерухомості залежно від очікуваних майбутніх доходів.

При використанні дохідного підходу для оцінки нерухомості оцінювачі виділяють кілька рівнів доходів та видатків. Джерелом інформації для цього є бухгалтерський звіт про доходи та видатки. Перший рівень — це потенційний валовий дохід від здачі об'єкта нерухомості в оренду на цілий рік, або дохід, одержаний від використання нерухомості будь-яким іншим способом. Другий рівень — це дійсний ефективний валовий дохід, який визначається шляхом віднімання від потенційного валового доходу витрат від недовантажених приміщень, неповного одержання орендної плати та інших витрат. Третій рівень — це чистий операційний дохід — величина, яка характеризує реально одержаний дохід за мінусом поточних операційних витрат, без урахування фінансових витрат (витрат на обслуговування боргу). Четвертий рівень — це грошові кошти, які надійшли до виплати податків.



Визначивши величину доходів за попередні періоди, необхідно визначити тенденцію їх розвитку в майбутньому та вирахувати їх прогнозне значення. Саме прогнозне значення доходів є основою для оцінки об'єктів нерухомості при інвестиційному кредитуванні.

У межах дохідного підходу при інвестиційному кредитуванні може використовуватися ряд методів, на яких ми зупинимося більш детально.

### 3.1. Метод валової ренти

Оцінка нерухомості з використанням методу валової ренти базується на тому, що існує пряма залежність між ціною продажу та доходом від здачі нерухомості в оренду.

Інструментом цього методу є мультиплікатор валових рентних платежів (GRM — gross rent multiplier), який визначається як відношення ціни покупки (продажу) до рентного доходу. Як рентний дохід може використовуватися або потенційний валовий дохід, або дійсний валовий дохід. Наприклад, об'єкт нерухомості продали за 100 000 грн, а величина дійсного валового доходу склала 12 500 грн. Таким чином, величина мультиплікатора становитиме  $100\,000 : 12\,500 = 8,0$ , а ставка валової дохідності —  $12\,500 : 100\,000 = 0,125$ . Ставка валової дохідності та мультиплікатор рентних платежів — це взаємо обернені величини ( $1/8 = 0,125$ ). Отже, якщо є можливість одержати інформацію на ринку нерухомості про укладені угоди по подібних об'єктах (ціна продажу, дохідність операції, величина мультиплікатора або валова ставка дохідності), то використавши ці дані можна провести оцінку об'єкта, виставленого на продаж.

Даний метод оцінки нерухомості часто використовується при її купівлі. Але необхідно зазначити, що він є надто приблизним, тому що не враховує різниці в операційних витратах різних об'єктів нерухомості, а також особливостей їх фінансування, ціни можливого перепродажу, розмірів і часу одержання майбутніх доходів.

Для розрахунку вартості об'єкта нерухомості можна використовувати не тільки валову ставку доходу, а й загальну ставку доходу (overall rate of return — OAR), яка визначається як співвідношення чистого операційного доходу до ціни продажу. Такий спосіб розрахунку має перевагу над попереднім, бо тут враховуються операційні витрати. Його використання дає хороші результати при оцінці об'єктів, які не обтяжені іпотечною заборгованістю.

### 3.2. Метод прямої капіталізації

Термін «капіталізація» слід розуміти як визначення величини поточної вартості майбутнього потоку доходів і вигод, одержаних у результаті володіння об'єктами нерухомості.

Капіталізований потік доходів, тобто поточна вартість цього потоку, є оцінкою вартості об'єкта нерухомості. Застосування методу капіталізації передбачає ділення доходу за один рік або середньорічного доходу за період на коефіцієнт капіталізації.

У рамках дохідного підходу вартість нерухомості визначається за формулою:

$$V = NOI / K, \quad (6.1)$$

де  $V$  — вартість нерухомості;  $NOI$  — чистий операційний дохід;

$K$  — коефіцієнт капіталізації.

Формула (6.1) є основою в оцінці нерухомості методом капіталізації.

Одним із найважчих питань у процесі оцінки дохідності нерухомості є розрахунок коефіцієнта капіталізації.

Інвестуючи капітал у дохідну нерухомість, інвестор бажає отримати дохід не тільки на вкладений капітал, а й повністю відшкодувати сам капітал. Відшкодування інвестованого капіталу можливе або шляхом перепродажу об'єкта нерухомості, або шляхом одержання доходу, величина якого забезпечує одержання не тільки відсоткового доходу на капітал, а й поступове його відшкодування за певний період часу. Показником, який характеризує цей процес, є коефіцієнт капіталізації.

Коефіцієнт капіталізації складається з двох частин. Одна відображає дохід на інвестований капітал, тобто винагороду власнику капіталу за цінність грошей з урахуванням часового фактора і ряду інших факторів, пов'язаних з даним інвестиційним проектом. Іншими словами, це відсоток, який виплачується за використання грошових коштів. Його також називають віддачею. Друга частина коефіцієнта капіталізації виражає суму, яка йде на відшкодування початкового інвестованого капіталу.

Для розрахунку коефіцієнта капіталізації використовують таку формулу:

$$K = M \cdot i_2 + (1 - M) \cdot i_1, \quad (6.2)$$

де  $K$  — коефіцієнт капіталізації;  $M$  — відношення величини кредиту до вартості нерухомості;  $i_1$  — відношення величини грошових надходжень до виплати податків до суми вкладених коштів (ставка капіталізації на власний капітал);  $i_2$  — відношення щорічних виплат з обслуговування боргу до основної суми іпотечної позички.

Поряд із наведеним методом для визначення величини коефіцієнта капіталізації (відсоткової ставки) використовується також метод кумулятивної побудови, за яким відсоткова ставка обчислюється додаванням кількох величин. За основу беруть так звану безризикову ставку, тобто ставку, яка показує дохідність найбільш надійних цінних паперів. Як правило, це державні цінні папери. До такої безризикової ставки додаються поправки на ризик, пов'язаний з особливостями виду нерухомості, що оцінюється. До цих поправок відносять: ризик за об'єктами, які здано в оренду малонадійним орендаторам; ризик на недостатню ліквідність активів, що оцінюються; ризик, який частково страхує від політичної нестабільності, тощо. Усі поправки вираховуються у відсотках. Сума безризикової ставки та внесених поправок є відсотковою ставкою, за якою визначається коефіцієнт капіталізації. Базою для внесення поправок є не лише загальноновизнані дані, а й суб'єктивна думка експерта-оцінювача.

Так, наприклад, при розрахунку відсоткової ставки кумулятивним методом можуть додаватися:

- ставка доходу по безризикових цінних паперах — 6,0 %;
- премія за ризик інвестування в даний об'єкт — 4,5 %;
- премія за політичний ризик — 2,5 %;
- премія за інші особливі ризики — 5,0 %;
- Разом відсоткова ставка — 18,0 %.

Коефіцієнт капіталізації не завжди використовується для оцінки об'єкта нерухомості. Так, наприклад, потоки доходів, надходження яких прогнозується рівними сумами протягом необмеженого часу, капіталізуються за ставкою відсотка (дисконту). Наприклад, ділянка землі приносить щорічний дохід у розмірі 5000 грн, що за розрахунками власника ділянки складає 5 % величини витрат на її придбання. В цьому випадку вартість земельної ділянки становитиме  $5000 : 0,05 = 100\,000$  грн. Визначення вартості об'єкта власності також здійснюється за ставкою відсотка (дисконту), якщо не передбачається зміна його вартості. У цьому випадку відшкодування інвестиційних витрат здійснюється в момент перепродажу даного об'єкта. Таким чином, усю суму одержаних доходів можна розглядати як дохід на інвестиції (відшкодування інвестицій).

### 3.3. Метод відшкодування інвестованого капіталу

Інвестор, розміщуючи свій капітал у той чи інший інвестиційний проект, передбачає насамперед відшкодування вкладеного капіталу та одержання прибутку. Існує три способи відшкодування інвестованого капіталу:

- прямолінійне відшкодування капіталу;
- повернення капіталу по фонду відшкодування за ставкою доходу на інвестиції;
- повернення капіталу по фонду відшкодування за безризиковою відсотковою ставкою.

Прямолінійне повернення капіталу (метод Ринга) передбачає, що відшкодування основної суми інвестованого капіталу здійснюється рівними частинами. У цьому випадку розміри платежів по основній сумі інвестицій становитимуть:

$$D/n = R_1 = R_2 = \dots = R_k = R_n.$$

Залишок невідшкодованих інвестицій на початок кожного періоду обчислюється за формулою:

$$D_k = D - R(k - 1), \quad (6.3)$$

де  $D$  — загальна сума інвестицій;  $k$  — номер розрахункового періоду;  $D_k$  — залишок невідшкодованих інвестицій у періоді  $k$ ;  $R$  — сума, яка йде на погашення інвестицій.

Величина строкової виплати  $Y_k$  у кожному періоді становить:

$$Y_k = D_k \cdot i + R, \quad (6.4)$$

де  $i$  — відсоткова ставка.

Важливою особливістю даного методу є щорічне зниження величини грошового потоку, який використовується для погашення боргу. Тому даний метод прямолінійної капіталізації не може застосовуватися для потоків з рівними доходами.

Повернення капіталу по фонду відшкодування за ставкою доходу на інвестиції (метод Інвуда).

Норма повернення інвестицій є складовою частиною коефіцієнта капіталізації. Вона дорівнює фактору фонду відшкодування, який визначається за тією ж відсотковою ставкою, що й дохід на інвестиції ( $0,06 : (1,06^4 - 1) = 0,2286$ ). Іншою складовою коефіцієнта капіталізації є ставка відсотків на інвестиції. Використання цієї методики забезпечує повне відшкодування інвестицій та одержання по них відповідного доходу.

У тих випадках, коли в процесі угоди можлива втрата частини інвестованого капіталу (наприклад, знос житлового будинку, зданого в оренду), поточний дохід слід розглядати і як відшкодування інвестицій, і як дохід на інвестиції. У подібних випадках коефіцієнт капіталізації повинен бути розрахований так, щоб при оцінці вартості активів було забезпечено як повне відшкодування інвестованого капіталу, так і отримання доходу по ньому. Для цього коефіцієнт капіталізації повинен бути збільшений.

Розглянувши методи розрахунку відшкодування капіталу, встановили: періодичні доходи, що надходять, можуть бути поділені на дві частини — дохід на капітал та відшкодування капіталу. Дохід на капітал — це відсоткові гроші, отримані на вкладений капітал, тобто кінцева віддача. Повернення капіталу характеризується нормою його відшкодування. Норма відшкодування капіталу залежить від тривалості інвестиційного проекту, ставки поточної віддачі, стабільності періодичного доходу та від приросту або зменшення вартості капіталу за період володіння.

#### **4. Використання фінансового левереджу та методу інвестиційної групи при іпотечному кредитуванні**

Крім розглянутих методів розрахунку коефіцієнтів капіталізації та оцінки нерухомості існують також інші методи, застосування яких обумовлено різницею у способах фінансування угод з об'єктами нерухомості. Розглянемо ці методи.

Світова практика угод з нерухомістю часто передбачає їх реалізацію із залученням іпотечного кредитування, тобто кредитування під заставу майна. У подібних випадках кажуть, що застосовується фінансовий левередж, або важіль (financial leverage). Властивість фінансового левереджу (фінансового важеля) полягає в тому, що виникає можливість використати капітал, взятий у борг, для інвестицій, які приносять прибуток більший, ніж виплачений відсоток за одержаний кредит.

Одержання кредиту при купівлі об'єкта нерухомості є бажаним з ряду причин. По-перше, покупці мають власні кошти, достатні для повної виплати придбаного об'єкта. По-друге, покупці, які мають необхідні кошти, бажають зменшити ризик вкладень капіталу шляхом його диверсифікації. По-третє, залучення кредитів дозволяє інвестору контролювати більші обсяги власності. І, по-четверте, з'являється можливість одержання пільг з оподаткування (у багатьох країнах відсотки за кредит виключаються з доходу, який оподатковується).

Таким чином, інвестиції у нерухомість у випадку залучення кредитів можуть бути представлені двома частинами: іпотечний кредит та власний капітал. Ставка капіталізації цих двох частин повинна задовольнити вимоги ринкового доходу з урахуванням ризику вкладень капіталу в інвестиції. Тому сама ставка капіталізації також включає в себе іпотечну постійну та ставку капіталізації на власний капітал.

Іпотечна постійна - це відношення щорічних платежів з обслуговування боргу до основної суми іпотечного кредиту.

Ставка капіталізації на власний капітал — це відношення щорічних грошових надходжень (до сплати податків) до суми вкладених власних коштів інвестора.

При купівлі нерухомості можуть використовуватися різні методи фінансування. Найпоширеніший метод — придбання нерухомості у розстрочку на тривалий час з виплатою відповідних відсотків. Він може доповнюватися застосуванням фінансового левереджу. Існують також інші схеми фінансування, які не змінюють вартість об'єкта нерухомості, але можуть вплинути на його ціну. Дійсно, фінансування, як вигідне, так і не вигідне, не змінює нерухомість

фізично. Однак воно впливає на суму грошового платежу покупця та на розмір щомісячних виплат по кредиту. Чим триваліший строк кредиту, який надається продавцем нерухомості покупцю, і чим нижче відсоткова ставка по ньому, тим більш високу ціну встановлює продавець. Використання фінансового левереджу може значно змінити фінансові наслідки від угоди для покупця нерухомості.

У тих випадках, коли ставка щорічних фінансових вигод від нерухомості, яка придбавається із залученням позичкових коштів, перевищує відсоток за кредит, левередж є позитивним. Якщо дохідність по придбаній нерухомості не перевищує відсоток за залучені кошти, левередж є негативним. У випадках, коли нерухомість приносить дохід, рівний відсотку за кредит, левередж є нейтральним.

### 5. Традиційна техніка іпотечно-інвестиційного аналізу як методу оцінки нерухомості

Сутність традиційної техніки іпотечно-інвестиційного аналізу полягає в тому, що вартість об'єкта нерухомості визначається шляхом вирахування суми, яка включає власний капітал та іпотечні кредити.

Після розрахунку величини власного капіталу до неї додається основна сума іпотечного боргу. Результат цієї суми є вартістю об'єкта, що оцінюється. Це можна представити у вигляді простого рівняння:

вартість нерухомості = власний капітал + іпотечний кредит.

Вартість власного капіталу визначається як сума двох елементів: дисконтованих грошових надходжень і дисконтованої суми від перепродажу нерухомості. Обидва елементи дисконтуються за відповідної ставки віддачі, яка являє собою передбачену дохідність інвестора. Якщо вважається, що грошові надходження матимуть рівномірний характер, тобто поступатимуть рівними сумами та через рівні часові інтервали, то їх щорічну суму слід помножити на коефіцієнт приведення звичайної ренти. Якщо ж прогнозується їх надходження нерівними величинами, то кожен величину дисконтують з використанням дисконтного множника, після чого всі дисконтовані величини сумуються. В результаті кожної з цих операцій одержують поточну вартість грошових надходжень. Оскільки виручка, одержана від перепродажу нерухомості (реверсія), поступає як одночасна сума, то її поточна вартість визначається за допомогою дисконтного множника.

Послідовність дій при оцінці вартості нерухомості така:

- 1) визначається прогнозний річний чистий операційний дохід ( $NOI$ );
- 2) у випадку, якщо погашення іпотечного боргу проводиться частіше одного разу на рік (наприклад щомісячно), визначається розмір щомісячного платежу за обслуговування боргу ( $Y$ );
- 3) визначається річний платіж за обслуговування боргу ( $12 \cdot Y$ );
- 4) визначаються річні надходження інвестора як різниця між величиною чистого операційного доходу та річною величиною платежу за обслуговування боргу ( $NOI - 12 \cdot Y$ );
- 5) обчислюється поточна вартість щорічних грошових надходжень на момент перепродажу нерухомості:  $(NOI - 12 \cdot Y) \times a_{k; i_1}$ , де  $a_{k; i_1}$  — коефіцієнт приведення на момент перепродажу  $n$  за передбаченою інвестором ставкою доходу на власний капітал  $i_1$ ;
- 6) визначається залишок іпотечної заборгованості ( $D_k$ ) на момент перепродажу. Для цього використовують дохідну ставку кредитора  $i_2$ , тобто ставку, за якою одержано іпотечний кредит;
- 7) вираховується різниця між передбаченою ціною перепродажу ( $RP$ ) (реверсії) та залишком боргу на момент перепродажу ( $RP - D_k$ );
- 8) визначається поточна вартість величини, що вирахована в п. 7,  $(RP - D_k)V^k$ , де коефіцієнт приведення обчислюється за ставкою доходу на власний капітал, тобто  $V^k = (1 + i_1)^{-k}$ , де  $k$  — число років на момент перепродажу об'єкта нерухомості;
- 9) вартість власного капіталу визначається як сума величин, п. 5 та п. 8;
- 10) вартість оцінюваного об'єкта нерухомості вираховується як сума вартості власного капіталу та повної вартості іпотечного боргу ( $D$ ).

У тому випадку, коли одержання чистого операційного доходу прогнозується у вигляді рівномірних сум, послідовність дій для визначення вартості нерухомості ( $V$ ) може бути виражена формулою:

$$V = (NOI - IZY)a_{k;i1} + (RP - D_k)V^k + D. \quad (6.8)$$

### 6. Особливості оцінки землі при іпотечному кредитуванні

Основною заставою при іпотечному кредитуванні є земля, тому і підприємець, і комерційний банк повинні вміти правильно її оцінювати. Останнім часом урядом України проводиться певна робота щодо провадження в практику грошової оцінки земельних ресурсів.

Так, відповідно до Постанови від 23 березня 1995 р. № 213 «Про Методику грошової оцінки земель сільськогосподарського призначення та населених пунктів» грошова оцінка земель здійснюється з метою регулювання відносин при передачі землі у власність, спадщину, під заставу, при даруванні, купівлі-продажу земельної ділянки та права оренди, визначенні ставок земельного податку, ціноутворенні, обліку сукупної вартості основних засобів виробництва, визначенні розміру внеску до статутних фондів акціонерних товариств, об'єднань, кооперативів.

Інформаційною базою для грошової оцінки земель сільськогосподарського призначення є матеріали державного земельного кадастру (кількісна і якісна характеристика земель, бонітування ґрунтів, економічна оцінка земель), матеріали внутрішньогосподарського землевпорядкування, а земель населених пунктів — їх генеральні плани та проекти планування і забудови населених пунктів, матеріали економічної оцінки території.

Грошова оцінка земель сільськогосподарського призначення провадиться окремо по орних землях, землях під багаторічними насадженнями, природними сіножатями і пасовищами за рентним доходом, який формується залежно від якості, місця розташування та економічної оцінки земель.

Для визначення грошової оцінки земель по Україні розраховується диференціальний рентний дохід з орних земель за економічною оцінкою по виробництву зернових культур (у центнерах) за формулою:

$$P_{дн} = (Y \cdot Ц - З - З \cdot K_{нр}) / Ц, \quad (6.10)$$

де  $P_{дн}$  — диференціальний рентний дохід з гектара орних земель (у ц);  $Y$  — урожайність зернових з гектара (у ц);  $Ц$  — ціна реалізації центнера зерна;  $З$  — виробничі витрати на гектар;  $K_{нр}$  — коефіцієнт норми рентабельності.

Крім диференціального рентного доходу, в сільському господарстві створюється абсолютний рентний дохід. Загальний рентний дохід обчислюється як сума диференціального та абсолютного рентних доходів. Диференціальний рентний дохід з гектара земель під багаторічними насадженнями, природними сіножатями і пасовищами розраховується на основі співвідношень диференціальних рентних доходів цих угідь і рентного доходу на орних землях за економічною оцінкою по виробництву зернових культур за формулою:

$$P_{дн(б)(с)(п)} = P_{дн} \cdot P_{д(б)(с)(п)} / P_{д} \quad (6.11)$$

де  $P_{дн(б)(с)(п)}$  — диференціальний рентний дохід з гектара земель під багаторічними насадженнями (б), природними сіножатями (с) і пасовищами (п) (у ц);  $P_{дн}$  — диференціальний рентний дохід з гектара орних земель (у ц);  $P_{д(б)(с)(п)}$  — диференціальний рентний дохід з гектара земель під багаторічними насадженнями (б), природними сіножатями (с) і пасовищами (п) за економічною оцінкою земель (у грн);  $P_{д}$  — диференціальний рентний дохід з гектара орних земель за економічною оцінкою по виробництву зернових культур (у грн).

Грошова оцінка орних земель, земель під багаторічними насадженнями, природними сіножатями і пасовищами по Україні визначається як добуток річного рентного доходу за економічною оцінкою по виробництву зернових культур, ціни на зерно і терміну його капіталізації за формулою:

$$Г_{оз} = P_{здн} \cdot Ц \cdot T_k, \quad (6.12)$$

де  $Г_{оз}$  — грошова оцінка гектара орних земель, земель під багаторічними насадженнями, природними сіножатями, пасовищами по Україні (у грн);  $P_{здн}$  — загальний рентний дохід на орних землях, землях під багаторічними насадженнями, природними сіножатями і пасовищами по

Україні (у ц); Ц — ціна центнера зерна (у грн);  $T_k$  — термін капіталізації рентного доходу (в роках), який встановлюється на рівні 33 років.

Грошова оцінка земель колективних сільськогосподарських підприємств, сільськогосподарських кооперативів, сільськогосподарських акціонерних товариств, у тому числі створених підприємств, обчислюється за формулою (6.12).

Диференціальний рентний дохід на орних землях, землях під багаторічними насадженнями, природними сіножатями і пасовищами в сільськогосподарських підприємствах обчислюється за формулою:

$$P_{дн(п)} = P_{дн(р)} \cdot P_{д(п)} / P_{д(р)} \quad (6.13)$$

де  $P_{дн(п)}$  — диференціальний рентний дохід з гектара орних земель, земель під багаторічними насадженнями, природними сіножатями і пасовищами в сільськогосподарському підприємстві (п) (у ц);  $P_{дн(р)}$  — диференціальний рентний дохід з гектара орних земель, земель під багаторічними насадженнями, природними сіножатями і пасовищами по адміністративному району (р) (у ц);  $P_{д(п)}$  — диференціальний рентний дохід за економічною оцінкою по виробництву зернових культур на орних землях, землях під багаторічними насадженнями, природними сіножатями і пасовищами за оцінкою цих угідь у сільськогосподарському підприємстві (п) (у грн);  $P_{д(р)}$  — диференціальний рентний дохід за економічною оцінкою по виробництву зернових культур на орних землях, землях під багаторічними насадженнями, природними сіножатями і пасовищами за оцінкою по адміністративному району (р) (у грн).

До диференціального рентного доходу з гектара орних земель, земель під багаторічними насадженнями, природними сіножатями і пасовищами, обчисленого в сільськогосподарських підприємствах, додається абсолютний рентний дохід (постійна величина, встановлена по Україні на гектар угідь, — 1,6 ц). Загальна грошова оцінка земель сільськогосподарського підприємства обчислюється виходячи з грошової оцінки одного гектара відповідних угідь та їх площ у межах його землекористування.

Оцінка несільськогосподарських земель визначається відповідно до постанови Кабінету Міністрів України від 16 червня 1999 р. № 1050 «Про експертну грошову оцінку земельних ділянок несільськогосподарського призначення». Згідно з цією Постановою проводиться експертна грошова оцінка земельних ділянок несільськогосподарського призначення, на яких знаходяться об'єкти нерухомого майна, в тому числі об'єкти незавершеного будівництва та законсервовані об'єкти, що приватизовані (відчужені) відповідно до законодавства України.

Інформаційною базою для експертної грошової оцінки земельних ділянок несільськогосподарського призначення є: відомості Державного земельного кадастру (місцезнаходження, кількісна і якісна характеристика земельної ділянки, її правовий режим, функціональне використання, дані економічної та грошової оцінки); проект відведення земельної ділянки; відомості про природні, економічні, історико-культурні, екологічні та містобудівні особливості місцезнаходження земельної ділянки; дані про інженерне облаштування земельної ділянки та про об'єкти нерухомого майна; дані про ціни продажу (оренди) подібних земельних ділянок, що склалися на ринку на момент оцінки.

Оцінна вартість, визначена в результаті експертної грошової оцінки, враховується під час встановлення: ціни продажу земельної ділянки; стартової ціни продажу земельної ділянки на конкурентних засадах.

Оцінна вартість земельної ділянки визначається виходячи з її характеристики та властивостей, правового режиму, місцезнаходження, також з урахуванням кон'юнктури ринку. Земельна ділянка розглядається як умовно вільна від забудови і придатна для ефективного використання.

Експертна грошова оцінка земельної ділянки проводиться за такими методичними підходами: капіталізація чистого доходу; зіставлення цін продажу подібних земельних ділянок; врахування витрат на спорудження об'єктів нерухомого майна на земельній ділянці; грошова оцінка земельної ділянки за Методикою грошової оцінки земель несільськогосподарського призначення (крім земель населених пунктів), затвердженою постановою Кабінету Міністрів України від 30 травня 1997 р. № 525 і Методикою грошової оцінки земель сільськогосподарського призначення та населених пунктів, затвердженою постановою Кабінету Міністрів України від 23

березня 1995 р. № 213, у частині оцінки земель населених пунктів; поєднання кількох методичних підходів з умовним розподілом забудованої земельної ділянки на складові компоненти (земельна ділянка, будівлі, споруди).

Для визначення експертної грошової оцінки земельної ділянки використовується не менше трьох методичних підходів, один з яких ґрунтується на грошовій оцінці земельної ділянки. Перевага повинна надаватися тим підходам, що ґрунтуються на найповніших відомостях про земельну ділянку.

Наприклад, методичний підхід, що ґрунтується на капіталізації чистого доходу, передбачає ефективне використання земельної ділянки (фактичне чи умовне) з урахуванням обтяжень та обмежень щодо її використання.

При прямій капіталізації чистого доходу оцінна вартість земельної ділянки визначається за формулою:

$$\Pi_{\text{кп}} = D_o / C_k, \quad (6.14)$$

де  $\Pi_{\text{кп}}$  — оцінна вартість земельної ділянки, визначена шляхом прямої капіталізації чистого доходу (у грн);  $D_o$  — річний чистий дохід (фактичний або очікуваний) (у грн);  $C_k$  — ставка капіталізації (у %).

При непрямій капіталізації чистого доходу оцінна вартість земельної ділянки визначається за формулою:

$$\Pi_{\text{кп}} = \sum_{i=1}^t \frac{D_{oi}}{(1 + C_k)^i}, \quad (6.15)$$

де  $\Pi_{\text{кп}}$  — оцінна вартість земельної ділянки, визначена шляхом непрямой капіталізації чистого доходу (у грн);  $\Sigma$  — сума ряду від  $i = 1$  до  $t$ ;  $D_{oi}$  — очікуваний чистий дохід за перший рік (у грн);  $t$  — період (у роках), який враховується при непрямій капіталізації чистого доходу.

Ставка капіталізації чистого доходу визначається співвідношенням між чистим річним доходом та ціною продажу подібної земельної ділянки або як сума (у %) без ризикової відсоткової ставки, ризику на інвестування та ліквідності земельної ділянки.

Чистий річний дохід від забудованої земельної ділянки прирівнюється до валового доходу, за винятком витрат, пов'язаних з утриманням та експлуатацією забудованої ділянки, в тому числі об'єктів нерухомого майна, які на ній розташовані.

За основу береться річний дохід, одержаний від ефективно використовуваної земельної ділянки.

Методичний підхід, що ґрунтується на зіставленні цін продажу подібних земельних ділянок, використовується в умовах розвинутого ринку землі та нерухомого майна. За цим підходом оцінна вартість земельної ділянки визначається на рівні ціни продажу подібних земельних ділянок за формулою:

$$\Pi_{\text{зп}} = \Pi_a + \sum_{j=1}^m \cdot \Pi_{aj}, \quad (6.16)$$

де  $\Pi_{\text{зп}}$  — оцінна вартість земельної ділянки, визначена шляхом зіставлення ціни продажу подібної земельної ділянки (у грн);  $\Pi_a$  — ціна продажу подібної земельної ділянки (у грн);  $\Sigma$  — сума ряду від  $j = 1$  до  $m$ ;  $m$  — кількість факторів порівняння;  $\Pi_{aj}$  — різниця (поправка) в ціні (+, -) продажу подібної земельної ділянки стосовно земельної ділянки, що оцінюється, за  $j$ -м фактором порівняння.

За основу визначення оцінної вартості земельних ділянок шляхом зіставлення цін продажу подібних земельних ділянок беруться ціни продажу тих ділянок, які за факторами, що впливають на їх вартість, достатньою мірою збігаються з ділянкою, яка оцінюється.

До факторів, що впливають на вартість земельної ділянки, належать: правовий режим земельної ділянки; цільове призначення та функціональне використання земельної ділянки; умови продажу (вільний продаж, змушений продаж); дата продажу (різниця в часі між операціями з продажу, пов'язана зі зміною ринкових умов); місцезнаходження (відмінності у розташуванні земельних ділянок у різних природнокліматичних зонах, у населених пунктах різної категорії та у межах населених пунктів у різних містопланувальних і економікопланувальних зонах); фізичні характеристики (розмір і конфігурація земельної ділянки та її інженерно-геологічні параметри: ухил

поверхні, стан ґрунтів, режим ґрунтових вод та паводків, заболоченість, прояви небезпечних геологічних процесів, рівень інженерної підготовки, характер та стан об'єктів нерухомого майна); використання прилеглої території (функціональне використання прилеглих земельних ділянок, густота населення, рівень інженерно-транспортної інфраструктури, стан довкілля).

Визначення оцінної вартості земельної ділянки шляхом зіставлення цін продажу подібних земельних ділянок передбачає зіставлення цін продажу кількох подібних земельних ділянок, тому кінцева величина оцінної вартості визначається як середнє значення для ранжованого ряду варіантів значення (без урахування найбільшого та найменшого значення) або найбільш поширене значення серед одержаних результатів.

Методичний підхід, що ґрунтується на врахуванні витрат на спорудження об'єктів нерухомого майна на земельній ділянці, використовується для проведення оцінки забудованих земельних ділянок (або тих, забудова яких передбачається) за умови ефективного їх використання (фактичного чи умовного).

За цим підходом оцінна вартість земельної ділянки визначається як залишок між очікуваною ціною продажу забудованої ділянки (або капіталізованим чистим річним доходом від її використання) та всіма витратами на спорудження об'єктів нерухомого майна за формулою:

$$Ц_v = Ц_o - V_{oc}, \quad (6.17)$$

де  $Ц_v$  — оцінна вартість земельної ділянки, визначена шляхом урахування витрат на спорудження об'єктів нерухомого майна (у грн);  $Ц_o$  — очікувана ціна продажу (або капіталізований чистий дохід від забудованої земельної ділянки) (у грн);  $V_{oc}$  — витрати на спорудження об'єктів нерухомого майна на земельній ділянці (у грн).

За основу визначення оцінної вартості землі шляхом урахування витрат на спорудження об'єктів нерухомого майна, розташованих на земельній ділянці, беруться ціни продажу забудованих ділянок, які склалися на ринку, та витрати, пов'язані зі спорудженням цих об'єктів.

Результати оцінної вартості земельної ділянки перераховуються на одиницю порівняння залежно від типу і характеристик земельної ділянки та розташованих на ній об'єктів нерухомого майна.

Експертна грошова оцінка земельної ділянки (сільськогосподарської чи не сільськогосподарської) проводиться в такій послідовності:

- 1) збирання інформації, необхідної для проведення оцінки;
- 2) визначення ефективного використання земельної ділянки;
- 3) вибір та обґрунтування методичних підходів оцінки;
- 4) визначення варіантів значення оцінної вартості земельної ділянки за обраними методичними підходами та прийняття кінцевого значення оцінної вартості;
- 5) складання та затвердження звіту про експертну грошову оцінку;
- 6) подання звіту на експертизу до органу Державного комітету із землекористування.

Звіт про експертну грошову оцінку земельної ділянки повинен містити:

- 1) підставу для проведення експертної грошової оцінки земельної ділянки;
- 2) мету оцінки та дату, на яку проведено оцінку;
- 3) опис земельної ділянки;
- 4) план і характеристику земельної ділянки, включаючи її фізичні та економічні особливості, правовий режим, особливості її місцезнаходження, опис меж, цільове призначення, характер використання та стан забудови;
- 5) аналіз ефективності використання земельної ділянки;
- 6) обґрунтування обраних методичних підходів;
- 7) розрахунок оцінної вартості земельної ділянки за обраними методичними підходами;
- 8) основні передумови проведення оцінки;
- 9) висновок експерта щодо оцінної вартості земельної ділянки;
- 10) сертифікат земельної ділянки.



До звіту додаються ситуаційний план та план земельної ділянки, інші матеріали, використані для оцінки земель, а також копія договору на проведення цієї оцінки та копія кваліфікаційного сертифіката експерта.

У разі застосування методичного підходу, який ґрунтується на капіталізації чистого доходу від земельної ділянки, у звіті наводяться конкретні розрахунки: валового та чистого річного доходу від ефективного використання земельної ділянки з урахуванням обтяжень та обмежень щодо її використання; ставки капіталізації щодо конкретної земельної ділянки з урахуванням безризикових відсоткових ставок, ризику на інвестування та ліквідність земельної ділянки.

У разі застосування методичного підходу, який ґрунтується на врахуванні витрат на спорудження об'єктів нерухомого майна на земельній ділянці, у звіті зазначаються рівні цін продажу забудованих ділянок та витрат, пов'язаних із спорудженням будівель і споруд, які склалися на ринку. Звіт підписується експертом та керівником юридичної особи, якою проведено експертну оцінку земельної ділянки, і скріплюється печаткою цієї особи.

### **Питання для самоконтролю:**

1. Розкрийте зміст іпотеки та її роль у системі іпотечного кредитування.
2. Визначте характерні ознаки інвестиційного іпотечного кредиту.
3. Охарактеризуйте зміст, структуру та основні компоненти механізму іпотечного інвестиційного кредитування.
4. Охарактеризуйте зміст основних підходів в оцінці нерухомості.
5. Визначте особливості оцінки землі при іпотечному кредитуванні.
6. Оцініть перспективи розвитку іпотечного кредиту в Україні.
7. Традиційна техніка іпотечно-інвестиційного аналізу.
8. Особливості оцінки землі при іпотечному кредитуванні.

*Рекомендована література [1, 6, 11,12, 15, 22,25, 19, 30]*

## **ТЕМА 6. ДЕРЖАВНЕ ІНВЕСТИЦІЙНЕ КРЕДИТУВАННЯ**

**Мета теми:** оволодіти матеріалом щодо змісту і характеристики державного інвестиційного кредитування, його об'єкти, ресурси, за рахунок яких здійснюється державне кредитування та порядку його здійснення.

### **План лекційного заняття:**

1. Зміст та характеристика державного інвестиційного кредитування.
2. Податкове інвестиційне кредитування.
3. Характеристика споживчого інвестиційного кредитування
4. Державне інвестиційне кредитування фізичних осіб.

**Ключові терміни та поняття:** державне інвестиційне кредитування, податкове інвестиційне кредитування, споживче інвестиційне кредитування, державне інвестиційне кредитування фізичних осіб

### **1. Зміст і характеристика державного інвестиційного кредитування**

Державний інвестиційний кредит це сукупність кредитних відносин, в яких кредитором виступає держава, а позичальником - підприємства, найчастіше ті, які належать до державної форми власності. Він надається на капітальні вкладення виробничого призначення шляхом бюджетних позичок безпосередньо міністерствам і відомствам, іншим державним органам виконавчої влади для фінансування підприємствами, організаціями та об'єднаннями через банківські установи об'єктів, будівництво яких тільки починається на конкурсній основі, а також для фінансування раніше початих перспективних будов, технічного переоснащення та реконструкції діючих підприємств, які належать до державної власності, за пріоритетними напрямками економіки України.

Сьогодні в Україні державне кредитування будівництва та об'єктів виробничого призначення здійснюється за рахунок коштів Інвестиційного фонду України, сформованого за рахунок державного бюджету.

Обсяг державного кредитування і його напрями визначаються державною політикою.

Об'єкти будівництва, що споруджуються за рахунок державних централізованих, а також коштів місцевих бюджетів, фінансуються виключно з рахунків фінансування капітальних вкладень. Витрати коштів із цих рахунків мають цільовий характер.

Фінансування капітального будівництва здійснюється через установи банків. Перелік уповноважених банків, яким надається право на обслуговування державних бюджетних коштів, визначається Кабінетом Міністрів України і Національним банком України.

Кредитування капітальних вкладень на поворотних засадах проводиться підприємствами, об'єднаннями та організаціями на основі довгострокових кредитних договорів між державою (в особі Міністерства фінансів) і міністерствами, іншими центральними і місцевими органами виконавчої влади позичальниками.

Державне кредитування капітального будівництва здійснюється згідно з Положенням про державне кредитування будов і об'єктів виробничого призначення, затвердженим наказом Міністерства фінансів і Міністерства економіки з урахуванням змін і доповнень від 26 червня 1996 р. № 128/79.

Фінансування будов і об'єктів виробничого призначення (природоохоронних об'єктів) за рахунок державних централізованих капітальних вкладень здійснюється в обсягах, визначених відповідними Переліками важливих будов виробничого призначення і природоохоронних об'єктів у складі Державної програми.

Формування цих Переліків здійснюється в такому порядку:

а) Міністерство економіки визначає та доводить до відома державних замовників попередні обсяги державних централізованих капітальних вкладень. Міністерства, інші центральні та місцеві органи виконавчої влади - замовники на підставі попередніх обсягів державних централізованих капітальних вкладень визначають і подають Міністерству економіки Переліки будов і об'єктів, які фінансуються за рахунок коштів державного бюджету. Міністерство економіки уточнює обсяги капітальних вкладень з урахуванням прийнятого бюджету, розмір і джерела їх фінансування по кожній будові та об'єкту і подає зазначені вище Переліки на затвердження Кабінету Міністрів України у складі Державної програми;

б) Міністерство економіки у двотижневий термін після затвердження Державної програми повідомляє обсяги державних централізованих капітальних вкладень та Переліки будов і об'єктів, що фінансуються за рахунок державного бюджету, міністерствам, іншим центральним і місцевим органам виконавчої влади - замовникам, центральним установам банків та у зведеному вигляді Міністерству фінансів, Головному управлінню державного казначейства та Державному комітету зі статистики;

в) Міністерства, інші центральні та місцеві органи виконавчої влади - замовники у двотижневий термін після затвердження Державної програми затверджують обсяги державних капітальних вкладень та Переліки будов і об'єктів, що не увійшли до складу Державної програми і споруджуються із залученням коштів державного бюджету, визначають конкретних забудовників, які організують проведення конкурсів (тендерів) для будов, що розпочинаються, й укладають на їх підставі контракти (договори). Зазначені Переліки будов виробничого призначення (природоохоронних об'єктів) після затвердження погоджуються з Міністерством економіки.

У невиробничих галузях державні централізовані капітальні вкладення розподіляються міністерствами, іншими центральними та місцевими органами виконавчої влади — замовниками, виходячи із встановлених їх обсягів, для забезпечення виконання завдань щодо введення в експлуатацію об'єктів соціально-культурної сфери відповідно до показників Державної програми.

Фінансування витрат на придбання устаткування, яке не входить до кошторису будов та об'єктів, що споруджуються з використанням державних централізованих капітальних вкладень, здійснюється у межах річних обсягів, що виділяються міністерствам, іншим центральним та місцевим органам виконавчої влади - замовникам за погодженням із Міністерством економіки.

Фінансування проектних робіт, що виконуються за рахунок державних бюджетних коштів, а також витрат на проведення конкурсів (тендерів), консервацію (розконсервацію) об'єктів здійснюється в межах загальних обсягів капітальних вкладень замовника.

Порядок відкриття та оформлення кредитування державних капітальних вкладень. Кредитування державних централізованих капітальних вкладень за рахунок державного бюджету

проводиться Міністерством фінансів, Головним управлінням державного казначейства шляхом перерахування міністерствам, іншим центральним та місцевим органам виконавчої влади — замовникам коштів згідно з планами фінансування.

Міністерства, інші центральні та місцеві органи виконавчої влади - замовники при відкритті кредитування об'єктів будівництва за рахунок централізованих державних капітальних вкладень подають центральним установам фінансуючих банків такі документи:

- показники обсягів державних централізованих капітальних вкладень по замовниках у галузевому розрізі та введення в дію невиробничих потужностей згідно з Державною програмою;
- перелік важливих будов виробничого призначення (природоохоронних об'єктів), передбачених Державною програмою;
- показники обсягів капітальних вкладень та Перелік будов і об'єктів, що не ввійшли поіменно до Державної програми і споруджуються із залученням коштів державного бюджету;
- план фінансування;
- довідка про підсумки проведення конкурсу (тендеру) для будов, що розпочинаються;
- титул будови;
- титул перехідної будови.

Центральні установи фінансуючих банків доводять зазначені документи до місцевих установ банків, що здійснюють операції з кредитування капітального будівництва. Місцеві установи банків, що здійснюють операції з кредитування, перевіряють подану документацію та, у разі її відповідності встановленим вимогам, відкривають фінансування будівництва.

Титульні списки будов (виробничого призначення, природоохоронних об'єктів, які розпочинаються, а також перехідних будов), що фінансуються із залученням коштів державного бюджету і бюджетних позичок, затверджуються міністерствами, іншими центральними та місцевими органами виконавчої влади — замовниками і погоджуються з Міністерством економіки. Титульні списки будов (виробничого призначення, природоохоронних об'єктів, які розпочинаються, а також перехідних будов), що фінансуються за рахунок місцевого бюджету, затверджуються відповідним місцевим органом виконавчої влади — замовником.

Титульні списки будов, які споруджуються за рахунок коштів державних підприємств і організацій, та титульні списки об'єктів невиробничого призначення, будівництво яких здійснюється за рахунок державних капітальних вкладень, а також плани технічного переозброєння діючих підприємств, роботи по яких здійснюються за рахунок державних капітальних вкладень, затверджуються міністерствами, іншими центральними та місцевими органами виконавчої влади — замовниками або у встановленому ними порядку.

Міністерства, інші центральні та місцеві органи виконавчої влади щоквартально подають до Міністерства фінансів інформацію про використання державних централізованих капітальних вкладень.

Інвестор починає погашати кредит за рахунок власних коштів через рік після закінчення нормативного строку будівництва, реконструкції та технічного переоснащення об'єкта кредитування. Кошти, що вивільнилися, перераховуються комерційними банками на рахунок Інвестиційного фонду України для повернення їх у державний бюджет.

Контроль за цільовим використанням бюджетних позичок на фінансування капітального будівництва здійснюють Міністерство фінансів, Головне управління державного казначейства, міністерства, інші центральні та місцеві органи виконавчої влади — замовники і фінансуючі установи банків.

Контроль за додержанням строків будівництва об'єктів, передбачених Державною програмою, здійснює Міністерство економіки та міністерства, інші центральні та місцеві органи виконавчої влади — замовники.

## **2. Податкове інвестиційне кредитування**

Однією з форм державного інвестиційного кредиту є податковий інвестиційний кредит, який визначається як: відстрочка сплати податку на прибуток, що надається суб'єкту підприємницької діяльності на визначений строк з метою збільшення його фінансових ресурсів для здійснення інноваційних програм з подальшою компенсацією відстрочених сум у вигляді додаткових

надходжень податку через загальне зростання прибутку, що буде отриманий згідно з чинним законодавством унаслідок реалізації інноваційних програм.

Практика кредитування у вигляді відстрочки платежів існує у таких формах кредиту, як комерційний та споживчий. Близькою аналогією інвестиційного податкового кредиту, який пропонується запровадити, можна вважати митний кредит, що є кредитом-відстрочкою сплати мита за наявності гарантій і сплати відсотків за час відстрочки мита.

Економічну основу податкового інвестиційного кредиту становлять кошти, які підприємство сплачує у вигляді податку на прибуток. Тому він багато в чому подібний до такої форми фінансової підтримки підприємства, як пільгове оподаткування прибутку. Але пільги мають більш широку палітру застосування. Крім стимулювання інвестиційної діяльності (відшкодування витрат на реконструкцію і модернізацію активної частини основних фондів), пільги на сплату податку можуть надаватися підприємствам, де використовується праця інвалідів, для санації національно важливих підприємств і виробництв на час пристосування їх до роботи в умовах ринку, для тимчасового полегшення стану підприємств, що зазнали ускладнень через незалежний від них збіг негативних процесів в економіці і господарській діяльності, через політичні події чи природні катастрофи і т. ін.

Інвестиційний податковий кредит має цільове призначення. Його надання доцільно здійснювати переважно під інноваційні програми, які забезпечують реалізацію таких науково-технічних пріоритетів, як:

- науково-технічне оновлення виробництва з підвищенням його техніко-економічних показників і забезпеченням конкурентоспроможності на світовому ринку;
- прискорення розвитку наукомістких та високотехнологічних галузей і виробництв, здатних кардинально змінити економічний та науково-технічний потенціал України;
- розширення виробництва в найбільш пріоритетних та ефективних для національної економіки секторах ринку.

Уведення інвестиційного податкового кредиту має певні переваги порівняно з іншими формами кредиту. Так, при звичайному банківському кредитуванні використовуються вільні кредитні ресурси, яких, як відомо, хронічно не вистачає. Крім того, банківський кредит надається на умовах сплати досить значних відсотків, що робить інвестиції для підприємства економічно обтяжливими. З іншого боку, в разі зниження відсотків зникає зацікавленість банків у наданні кредитних ресурсів, тим паче що кредитування інвестиційних проектів передбачає досить тривалий термін повернення кредиту, тобто кредитування інвестиційних проектів зв'язує «швидкі гроші» банків.

Запровадження інвестиційного податкового кредиту не вимагає додаткових кредитних ресурсів, бо в ньому використовується ресурсний потенціал самого підприємства у вигляді прибутку, а саме: тієї частини, яка повинна відраховуватися до бюджету у вигляді податку на прибуток. Тому введення інвестиційного податкового кредиту заохочуватиме підприємства в підвищенні ефективності своєї роботи та отриманні прибутку.

Держава, втрачаючи на деякий час певні суми дохідної частини бюджету, у подальшому може розраховувати на збільшення бюджетних надходжень через загальне зростання прибутку й обсягів податку на нього.

При цьому слід мати на увазі й таке. При звичайному кредитуванні кредитор, крім сум кредиту, що повертаються, додатково отримує лише обумовлений відсоток. При використанні інвестиційного податкового кредиту приріст податку, що буде отримано після реалізації проекту, може набагато перевищити відсотковий рівень і носитиме не разовий, а систематичний характер.

Визначальними умовами надання інвестиційного податкового кредиту є:

- 1) стає фінансове становище підприємства-позичальника, тобто систематичне отримання ним прибутку, з якого нараховується податок;
- 2) переважно (не менше як 50 %) інвестиційна спрямованість у використанні власних фінансових ресурсів інвестора (прибуток, амортизаційні відрахування, відшкодування збитків від аварій, стихійного лиха, грошові нагромадження громадян, юридичних осіб тощо);
- 3) наявність економічно обґрунтованого інноваційного проекту (бізнес-плану), який забезпечує після його реалізації підвищення ефективності виробництва, зростання загального обсягу

отриманого підприємством прибутку та, відповідно, сум податку на прибуток як джерела компенсації інвестиційного податкового кредиту;

4) термін окупності запозичених через інвестиційний податковий кредит коштів, тобто їх повернення до бюджету у вигляді додаткових надходжень податку на прибуток, не повинен перевищувати визначений строк, наприклад п'ять років після реалізації інноваційного проекту.

Дотримання цих умов знижує ризик кредитора, у даному випадку держави, щодо ефективності використання інвестиційних ресурсів.

Споживачами інвестиційного податкового кредиту можуть бути суб'єкти підприємницької діяльності, а саме: підприємства всіх форм власності, яким для реалізації інноваційних програм не вистачає власних інвестиційних ресурсів.

Рішення про надання кредиту за галузевою підпорядкованістю підприємств приймають міністерства (відомства), які за дорученням Кабінету Міністрів України виступають розпорядниками інвестиційного податкового кредиту на галузевому рівні.

Отримання інвестиційного податкового кредиту здійснюється на підставі кредитного договору між галузевим міністерством (відомством) і підприємством-позичальником. Йому повинна передувати всебічна експертиза ефективності інноваційної програми (бізнес-плану) та наявності умов, які б підтверджували реальні можливості підприємства щодо успішної реалізації цієї програми.

Загальний обсяг ресурсів інвестиційного податкового кредиту на кожен рік визначається Кабінетом Міністрів України в розрахунках до бюджету. Виходячи зі стану економіки, він може сягати 10 % надходжень до бюджету податку на прибуток з наступним розподілом знижки податку по міністерствах (відомствах) відповідно до пріоритетності напрямів їх інноваційної діяльності.

Посилюючи вимоги до ефективності використання інвестиційних ресурсів, інвестиційний податковий кредит може надаватися підприємствам під конкретний інноваційний проект на строк до п'яти років. Довший термін не відповідає сучасним вимогам щодо тривалості освоєння нової техніки (нових виробництв), веде до розпорошення державних ресурсів, знижує ефективність використання інвестицій.

Виходячи з економічної основи інвестиційного податкового кредиту, його загальний обсяг для конкретного підприємства визначається приростом податку на прибуток, який буде отримано після реалізації проекту з розрахунку на п'ять років за формулою:

$$K = \Pi^{\circ} \cdot 0,3 (J_n - 1) \cdot 5, \quad (5.1)$$

де  $K$  — загальний обсяг кредиту;  $\Pi^{\circ}$  — обсяг отриманого прибутку в базовому році, який передував початку робіт за проектом; 0,3 — норматив сплати податку на прибуток (30 %);  $J_n$  — індекс зростання;  $(J_n - 1)$  — приріст загального обсягу прибутку по підприємству після реалізації проекту порівняно з базовим роком; 5 (коефіцієнт) — розрахунковий термін для визначення загальної суми кредиту, що надається (років).

Враховуючи, що джерелом інвестиційного податкового кредиту є податок, то щорічна сума кредиту не може перевищувати загальної суми податку, який сплачує підприємство з прибутку за підсумками року. Тому щорічний обсяг кредиту може бути визначено двома показниками: в частках податку, що сплачує підприємство за підсумками базового року, за формулою:

$$K_p = J_n - 1, \quad (5.2)$$

де  $K_p$  — частка податку на прибуток, яка залишається у підприємства у вигляді інвестиційного податкового кредиту (коефіцієнт);

у частках прибутку:

$$K_p = 0,3 (J_n - 1), \quad (5.3)$$

де 0,3 — норматив сплати податку на прибуток (30 %).

Таким чином, у разі надання інвестиційного податкового кредиту підприємство зменшує на цю частку норматив сплати податку на прибуток протягом п'яти років. Ця частка може бути тим більшою, чим значніший приріст прибутку після реалізації інноваційного проекту  $(J_n - 1)$ , тобто чим ефективніший проект. Такий принцип має стимулювати підприємства до відбору найефективніших інноваційних проектів.

Контроль за дотриманням умов надання, використання і компенсації інвестиційного податкового кредиту покладено на галузеві міністерства (відомства) та державні податкові інспекції за місцем знаходження підприємств-позичальників.

### **3. Характеристика споживчого інвестиційного кредитування**

Споживчий інвестиційний кредит — це кредит, який надається тільки в національній грошовій одиниці фізичним особам — резидентам України на придбання з інвестиційною метою нерухомості, споживчих товарів тривалого користування. Він надається на виплат, якщо інше не передбачено умовами кредитного договору. Сутнісна ознака споживчого інвестиційного кредиту — кредитування інвестиційних заходів фізичних осіб, зокрема на:

а) будівництво:

- індивідуальних житлових будинків з надвірними будівлями;
- будинків у сільській місцевості, що не є основним житлом, і будинків дачного типу та благоустрій садових ділянок;
- надвірних будівель для утримання худоби та зберігання сільгосппродуктів, літніх кухонь, теплиць, майстерень, накриттів тощо;

• гаражів;

б) купівлю:

- індивідуальних житлових будинків з надвірними будівлями;
- квартир у житлових будинках;
- будинків дачного типу та будинків у сільській місцевості, що не є основним житлом;
- гаражів;
- автомашин або засобів малої механізації;
- технології та технологічного обладнання для підприємницької діяльності та ін.;

в) реконструкцію та капітальний ремонт:

- індивідуальних житлових будинків, приєднання їх до інженерних мереж, придбання обладнання для інженерного благоустрою будинку;
- квартир;
- будинків дачного типу та будинків у сільській місцевості, що не є основним житлом;
- автомашин або засобів малої механізації;
- технологічного обладнання та ін.;

г) інші поточні інвестиційні потреби (придбання побутової техніки, меблів, товарів тривалого користування, які будуть використовуватися в підприємницькій діяльності фізичної особи).

Банки надають інвестиційні споживчі кредити фізичним особам на комерційній основі при дотриманні принципів цільової спрямованості, забезпечення, строковості, платності та поворотності та у розмірах, що визначаються виходячи з вартості товарів та послуг, які є об'єктом кредитування.

Наприклад, кредити на будівництво, купівлю, капітальний ремонт та реконструкцію індивідуальних житлових будинків, садових будинків, дач та інше надаються у розмірі 75 % кошторисної вартості будівництва, у межах розмірів, які встановлює комерційний банк залежно від цін та в межах кредитних ресурсів банку.

Кредити населенню видаються на основі кредитних угод, які укладаються з банком. У кредитній угоді визначаються строки подання документів, які підтверджують цільове використання коштів по позичці, залежно від об'єкта кредитування, але не пізніше встановленого строку освоєння.

При цьому строк освоєння кредитів, пов'язаних з будівництвом, реконструкцією, капітальним ремонтом, не повинен перевищувати 2 роки, по позичках, які надаються на купівлю будинків, квартир та інше — 2 місяці, а повний строк встановлюється залежно від цілей об'єкта кредитування, розміру позички та платоспроможності позичальника.

Кредитна угода оформляється на всю суму кредиту, укладається на строк користування позичкою та підписується керівником банку і позичальником.

Інвестиційні споживчі кредити можуть видаватися частками таким чином, щоб витрати, строки погашення, відсотки по виданих сумах відповідали умовам кредитного договору. Кожна сума кредиту, одержана позичальником у межах умов кредитної угоди, оформлюється строковим зобов'язанням і підписується позичальником.

Обов'язковою умовою надання інвестиційного споживчого кредиту є страхування об'єктів кредитування на користь банку протягом усього періоду користування позичкою.

Для одержання кредиту та оформлення кредитної угоди позичальники надають банку такі документи:

- паспорт або інший документ, який засвідчує особу;
- довідку з місця роботи позичальника, де вказується середньомісячний дохід за останні 2 квартали, а пенсіонери надають банку посвідчення;
- документи, необхідні для визначення платоспроможності клієнта;
- договір застави майна або договір про страхування;
- доручення одного або більше працездатних громадян, які мають постійне джерело доходу;
- довідку про присвоєння ідентифікаційного коду;
- письмовий розрахунок погашення кредиту (економічне обґрунтування);
- документ, який підтверджує право на відповідні пільги.

Крім цього, позичальники надають у банк спеціальні документи залежно від об'єкта кредитування та вимог банку.

Особливо ретельно працівник банку повинен перевірити оформлення договору застави майна, доручення громадян, а також інші довідки та документи, які визначають платоспроможність позичальника.

На основі цього встановлюється сума платежу основного боргу по кредиту, проводиться розрахунок загальної суми відсотків, а також встановлюється порядок погашення кредиту та відсотків по ньому.

На основі підписаного керівником банку кредитного договору бухгалтерія оформляє індивідуальному позичальнику особовий рахунок.

Часто при видачі споживчих інвестиційних кредитів використовується бальна система оцінки заявок (кредитний скоринг). Основною ідеєю кредитного скорингу є можливість визначення якості кредиту шляхом перевірки фінансових, економічних та інших факторів характеристики позичальника

#### **4. Державне інвестиційне кредитування фізичних осіб**

Одним із видів інвестиційних кредитів, які надаються фізичним особам, є довгостроковий державний кредит молодим сім'ям та самотнім молодим громадянам на будівництво (реконструкцію) житла. Порядок та організація такого кредитування визначені постановою Кабінету Міністрів України від 17 травня 1999 р. № 825 «Про вдосконалення організаційної та фінансової діяльності Фонду сприяння молодіжному житловому будівництву при Державному комітеті у справах сім'ї та молоді».

Відповідно до цього Положення правом на одержання державного пільгового довгострокового (терміном до 30 років) кредиту користуються молоді сім'ї та самотні молоді громадяни, які згідно із законодавством визначені такими, що потребують поліпшення житлових умов, а саме:

- молода сім'я — подружжя, в якому вік чоловіка та дружини не перевищує 30 років, або неповна сім'я, в якій мати (батько) віком до 30 років;
- неповна сім'я, в якій мати (батько) віком до 28 років включно, має неповнолітніх дітей;
- самотні молоді громадяни, вік яких не перевищує 28 років.

Кредитування будівництва (реконструкції) житла для молодих сімей та самотніх молодих громадян є прямим, адресним (цільовим) і здійснюється у межах коштів, передбачених у державному бюджеті, республіканському бюджеті Автономної Республіки Крим та місцевих бюджетах на відповідний рік, а також за рахунок інших джерел фінансування.

Сума кредиту обчислюється виходячи з норми 21 м<sup>2</sup> загальної площі житла на одного члена сім'ї та додатково 10 м<sup>2</sup> на сім'ю і включає витрати на його страхування в період будівництва (реконструкції) житла

Умови кредитування. Кредит надається за умови:

- 1) перебування кандидата на обліку для поліпшення житлових умов за місцем проживання (прописки);
- 2) проживання у сільській місцевості, якщо він відповідно до законодавства потребує поліпшення житлових умов, що підтверджено відповідними документами;
- 3) підтвердження кандидатом своєї платоспроможності;
- 4) внесення у банк на особистий рахунок не менш як 10 % вартості будівництва квартири нормативної площі, якщо її фактична площа більша або дорівнює визначеній нормі, та фактичної вартості будівництва квартири, якщо її площа менша, ніж нормативна.

Зазначена сума вноситься позичальником на його особистий рахунок двома частинами: не менш як 5 % безпосередньо до укладення кредитної угоди; інші кошти — при остаточному розрахунку за будівництво під час отримання документів на право користування збудованим (реконструйованим) житлом, виходячи з фактичної вартості площі збудованого житла.

Кредит надається дирекцією або відділенням у розмірі, визначеному в розрахунку до кредитної угоди.

Позичальник, який не має дітей, сплачує кредит за ставкою у розмірі 3 % річної суми заборгованості за кредитом; позичальник, який має одну дитину, звільняється від сплати відсотків за користування кредитом; позичальникові, який має двох дітей, за рахунок бюджетних джерел погашається 25 % суми зобов'язань за кредитом; позичальникові, який має трьох дітей — 50 % суми зобов'язань за кредитом.

Позичальникам, які проживають у збудованому (реконструйованому) житлі в сільській місцевості, за умови їх постійної роботи у сільськогосподарському виробництві, переробній та обслуговуючих галузях агропромислового комплексу, що функціонують у сільській місцевості, в соціальній сфері села та органах місцевого самоврядування на завершальному етапі сплати зобов'язань за кредитом додатково до пільг погашається 25 % суми зобов'язань, визначеної для сплати.

Порядок оформлення і видачі кредиту. Реєстрація кандидатів, які відповідають вимогам Положення, проводиться на підставі власноручно заповненої анкети кандидата, що реєструється у журналі реєстрації анкет кандидатів. Журнал реєстрації анкет кандидатів та копії анкет зберігаються у консультативному центрі Фонду сприяння молодіжному житловому будівництву.

Для здійснення розрахунків щодо визначення суми кредиту і підтвердження права на його одержання кандидат подає до дирекції або відділення банку такі документи:

- заяву на ім'я генерального директора Фонду або директора відділення на одержання кредиту;
- довідку про перебування на квартирному обліку (для громадян, які проживають у містах і селищах міського типу);
- довідку про склад сім'ї (форма 3);
- копію свідоцтва про шлюб, паспортні дані;
- копію свідоцтва про народження дитини;
- документи, необхідні для визначення платоспроможності кандидата (довідку з місця роботи дорослих членів його сім'ї із зазначенням доходу, одержаного за попередні 12 місяців), інші документи, що підтверджують доходи та видатки кандидата;
- витяг з рішення органу місцевого самоврядування про відведення земельної ділянки та дозвіл на забудову (для кандидатів, що будують будинки садибного типу та господарські приміщення).

Рішення про надання кредиту приймається дирекцією або відділенням банку на підставі поданих документів протягом місяця з дати отримання кредитних ресурсів. Після підписання сторонами кредитної угоди кандидат набуває статусу позичальника, на сім'ю якого оформляється паспорт позичальника.

Зміни умов кредитної угоди та доповнення до неї оформляються додатковою угодою між сторонами, що є невід'ємною частиною кредитної угоди, з відміткою у кредитній угоді та паспорті позичальника.



Фонд сприяння молодіжному житловому будівництву надає кредит, виходячи з розрахунків суми, необхідної для будівництва (реконструкції) житла, на підставі кредитної угоди, списків позичальників, попередньо затверджених рішенням дирекції або відділення банку. На підставі кредитної угоди за розпорядженням дирекції Фонду кошти для надання кредиту перераховуються Головним управлінням державного казначейства з казначейського рахунку дирекції Фонду до банку для подальшого їх зарахування на особисті рахунки позичальників.

Дирекція Фонду сприяння молодіжному житловому будівництву здійснює оперативний контроль за цільовим використанням відділенням і банком коштів кредиту. За допущену затримку проходження коштів кредиту банк сплачує штраф за кожний день затримки згідно з умовами угоди, укладеної між дирекцією або відділенням та банком відповідно до законодавства.

Фінансування будівництва (реконструкції) здійснюється банком виключно у безготівковому порядку шляхом перерахування коштів на банківський рахунок замовника (підрядника) за розпорядженням дирекції або відділення з особистого рахунку позичальника.

У разі пайової участі у незавершеному будівництві попередня оплата здійснюється на рівні оплати частки незавершеного будівництва у розмірі 100 % і авансування незавершеної частки у розмірі 50 % авансу.

Термін використання кредиту обумовлюється у кредитній угоді і не повинен перевищувати нормативного терміну будівництва (реконструкції) житла з дня першої виплати банком замовнику (підряднику) коштів за виконані роботи з будівництва (реконструкції) житла.

Порядок погашення кредиту та відшкодування витрат на його обслуговування. Відповідно до кредитної угоди позичальникові на період сплати фінансових зобов'язань видаються в установленому порядку відповідні документи на право користування, володіння збудованим (реконструйованим) житлом. Погашення кредиту, сплата відсотків за користування ним розпочинається позичальником після одержання документів на право користування, володіння збудованим (реконструйованим) житлом та укладення угоди про заставу житла на період погашення кредиту та відсотків за користування ним.

Остаточний розрахунок суми повернення кредиту проводиться виходячи з фактичної площі квартири (підтвердженої довідкою БТІ) та встановленої середньої вартості 1 м<sup>2</sup> загальної площі житла в регіоні на час отримання позичальником документів на право користування, володіння збудованим (реконструйованим) житлом. Цей розрахунок оформлюється як додаток до кредитної угоди і погоджується з позичальником.

Розмір щоквартального платежу для погашення кредиту та сплати відсотків за користування ним визначається дирекцією Фонду шляхом ділення суми кредиту на кількість кварталів уточненого терміну його надання.

Витрати на обслуговування кредиту фінансуються за рахунок кредитних ресурсів у розмірі 6 % їх обсягу і перераховуються з державного бюджету Головним управлінням державного казначейства на казначейський рахунок дирекції Фонду, а у разі отримання кредитних ресурсів з інших джерел фінансування — на рахунок дирекції Фонду одночасно з перерахуванням коштів кредиту на будівництво (реконструкцію) житла для позичальників.

Умови переходу права власності на збудоване (реконструйоване) за рахунок кредиту житло та господарські приміщення. Кредитною угодою визначаються умови переходу права власності на збудоване (реконструйоване) житло та господарські приміщення до позичальника. Житло, побудоване за рахунок коштів кредиту, є власністю позичальника. Позичальник зобов'язаний передати у заставу побудоване житло за угодою застави на період до повного погашення наданого кредиту.

У разі невиконання позичальником умов кредитної угоди дирекція Фонду здійснює заходи щодо стягнення заборгованості та інші дії, передбачені умовами кредитної угоди. Якщо позичальник відмовляється від погашення кредиту на будь-якому етапі дії кредитної угоди, ця угода розривається у порядку, визначеному кредитною угодою. При цьому позичальнику згідно з умовами кредитної угоди повертаються попередній внесок та кошти, сплачені ним у порядку повернення кредиту, крім відсотків за користування кредитом. Після розірвання кредитної угоди дирекція або відділення має право укласти кредитну угоду з іншим позичальником, який бере на

себе зобов'язання щодо подальшого погашення кредиту з урахуванням частини коштів, сплаченої разом із попереднім внеском колишнім позичальником

#### **Питання для самоконтролю:**

1. Зміст та характеристика державного інвестиційного кредитування.
2. Податкове інвестиційне кредитування.
3. Характеристика інвестиційного кредитування фізичних осіб.
4. Державне інвестиційне кредитування фізичних осіб.
5. Страхування об'єктів кредитування.
6. Отримання споживчого кредиту (кредитний скоринг).

*Рекомендована література [4, 6, 7, 10, 13, 25, 28, 30]*

## **ТЕМА 7. ФІНАНСОВИЙ ЛІЗИНГ**

**Мета теми:** Сформувати знання у здобувачів вищої освіти у сфері лізингу. Пояснити відмінність лізингу від інших форм бізнесу. Виявити ознаки, зміст та фактори розвитку лізингових операцій. Міжнародний досвід лізингових операцій.

#### **План лекційного заняття:**

1. Зміст, об'єкти та види лізингу.
2. Учасники лізингових операцій, їх взаємовідносини та регулювання.
3. Фінансовий лізинг як джерело фінансування інвестиційних проектів.
4. Порядок визначення розміру лізингового платежу. Графік лізингових платежів, його зміст та порядок складання.
5. Лізингові контракти, їх призначення, види і склад.
6. Лізинг в Україні, його стан та перспективи розвитку.

**Ключові терміни та поняття:** лізинг, учасники лізингу, лізингові операції, фінансовий лізинг.

### **1. Зміст, об'єкти та види лізингу**

У Законі України «Про лізинг» термін «лізинг» трактується як «підприємницька діяльність, що спрямована на інвестування власних чи залучених фінансових коштів та полягає у наданні лізингодавцем у виключне користування на певний термін лізингоотримувачу майна, яке є власністю лізингодавця чи придбане їм у власність за дорученням та узгодженням з лізингоотримувачем у відповідного продавця майна, за умовою сплати лізингоотримувачем періодичних лізингових платежів». У новому проекті Закону «Про лізинг» передбачається більш чітке визначення лізингу «як строкове та платне відповідно до визначених конкретно угодою умов, користування майном (у тому числі спеціально придбаним на замовлення), що передається лізингоотримувачу особою, яка є власником цього майна (лізингодавцем)». Тобто лізинг може виступати формою строкового та платного користування майном.

Лізингу притаманні особливі риси, що суттєво відрізняють його від інших форм бізнесу. Серед них:

- 1) наявність посередника, який бере на себе обов'язки власника майна;
- 2) тип майна, що надається у лізинг, визначається лізингоотримувачем за погодженням з лізингодавцем та переважно представлений об'єктами основних фондів виробничого призначення;
- 3) термін лізингу майна, як правило, співвідноситься з періодом амортизації цього майна. У класичному розумінні лізинг — довгострокова операція;
- 4) періодичність виплат лізингових платежів установлена в договорі;
- 5) можливість викупу об'єкта лізингу за залишковою вартістю;
- 6) широке коло учасників;
- 7) забезпеченість лізингової угоди майном — об'єктом лізингу.

Головні об'єкти лізингу — елементи активної частини основних фондів. Згідно із Законом України «Про лізинг» не можуть бути об'єктами лізингу об'єкти оренди державного майна, земельні ділянки та інші природні об'єкти.

Залежно від характеру об'єкта лізингу розрізняють лізинг рухомого майна (машинно-технічний) та лізинг нерухомого майна. Об'єктами лізингу рухомого майна є: транспортні засоби

(вантажні та легкові автомобілі, літаки, вертольоти, судна); будівельна техніка; засоби теле- та дистанційного зв'язку; верстати; засоби обчислювальної техніки; інше виробниче обладнання, механізми та прилади.

До об'єктів лізингу нерухомості належать будівлі та споруди виробничого призначення.

У закордонній практиці лізинг класифікують за основними ознаками, серед яких: склад учасників угоди, тип майна, ступінь його окупності, умови амортизації, обсяг обслуговування, сектор ринку, характер лізингових платежів, методи фінансування лізингу тощо.

Залежно від складу учасників угоди розрізняють прямий лізинг, за якого власник майна (постачальник) самостійно передає об'єкт у лізинг (двостороння угода), та опосередкований лізинг, коли передача майна здійснюється через посередника. В останньому випадку має місце класична тристороння операція або при складних лізингових операціях — багатостороння операція з великою кількістю суб'єктів угоди.

Різновидом прямого лізингу можна вважати зворотній лізинг (ліз-бек), за яким власник майна передає право власності на нього майбутньому лізингодавцю на умовах купівлі-продажу та одночасно вступає з ним у відносини як користувач цього майна. Це не виключає можливості наступного викупу майна після закінчення терміну угоди та відтворення права власності на нього постачальника-користувача.

Залежно від характеру об'єкта лізингу розрізняють лізинг рухомого майна (машинно-технічний) та лізинг нерухомого майна.

За ступенем окупності майна виділяють:

- лізинг з повною окупністю, за якого протягом терміну дії однієї угоди відбувається повна виплата вартості об'єкта лізингу;

- лізинг з неповною окупністю має місце, коли протягом терміну дії однієї угоди окупається лише частина вартості майна.

Залежно від умов амортизації розрізняють:

- ◆ лізинг з повною амортизацією та відповідно з повною виплатою вартості об'єкта;
- ◆ лізинг з неповною амортизацією, отже з частковою виплатою вартості.

Відповідно до двох останніх ознак виділяють фінансовий та оперативний лізинг, які дуже пов'язані між собою.

До фінансового лізингу належать, як правило, контракти, що передбачають сплату протягом чітко встановленого строку лізингових платежів, величина яких є достатньою для повного відшкодування витрат лізингодавця, пов'язаних з придбанням майна та реалізацією прав власника, а також для забезпечення йому певного прибутку.

Операції оперативного лізингу характеризуються тільки частковою амортизацією об'єкта лізингу протягом одного строку лізингування; здійсненням більшої частини обов'язків, пов'язаних з обслуговуванням майна, за рахунок лізингодавця.

За обсягом обслуговування об'єкта, що передається у лізинг, вирізняють:

- чистий лізинг, коли лізингоотримувач зобов'язується здійснювати все обслуговування лізингуючого об'єкта;

- лізинг із повним набором послуг, коли лізингодавець має надавати повний набір послуг за об'єктом лізингу;

- лізинг із частковим набором послуг.

За характером лізингових платежів розрізняють:

- ◆ лізинг із грошовим платежем, коли всі платежі здійснюються у грошовій формі;
- ◆ лізинг із компенсаційним платежем, коли платежі здійснюються у формі постачання товарів, вироблених на даному обладнанні, або у формі надання зустрічних послуг;
- ◆ лізинг із змішаним платежем, коли поєднуються названі вище форми оплати.

Стосовно податкових та амортизаційних пільг окремо виділяють:

- ✓ фіктивний лізинг, коли угода має спекулятивний характер та укладається з метою отримання необґрунтованих податкових та амортизаційних пільг;

- ✓ дійсний лізинг, коли при укладанні угоди вказана вище мета не є основною та визначальною.

Відповідно до чинного Закону України «Про лізинг» в Україні можливо реалізувати лише два види лізингу — фінансовий та оперативний і три форми лізингу — зворотний, пайовий та міжнародний.

До міжнародного, або зовнішнього, лізингу належать угоди, в яких хоча б одна сторона чи всі сторони одночасно є представниками різних країн. До цієї форми лізингу можна віднести угоди, які проводить лізингодавець і лізингоотримувач однієї країни, якщо хоча б одна сторона буде своєю діяльністю та має капітал спільно із іноземною фірмою, наприклад, виступає спільним підприємством.

## 2. Фінансовий лізинг як джерело фінансування інвестиційних проектів, його ознаки та організація

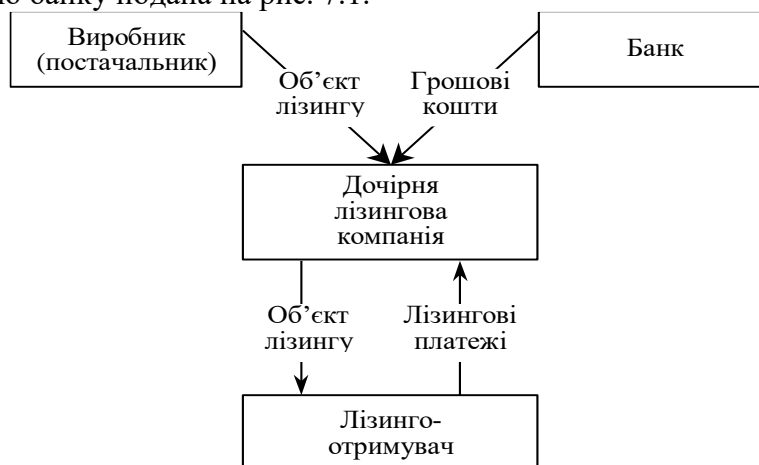
У законопроекті «Про лізинг» фінансовий лізинг визначається як «договір, згідно з яким лізингоотримувачу передається у користування на визначений договором термін майно (предмет лізингу), яке спеціально придбане лізингодавцем відповідно до визначених у договорі з лізингоотримувачем специфікації та умов, яке лізингоотримувач може отримати у власність після закінчення терміну користування ним та у випадку оплати повної визначеної договором ціни».

Особливими ознаками такого виду лізингу є:

- довгостроковий характер такої послуги;
- господарське відношення до об'єкта як до власності;
- виключне право лізингоотримувача на користування майном протягом усього терміну дії лізингової угоди;
- можливість придбання об'єкта за залишковою вартістю після закінчення строку лізингової угоди;
- страхування та відповідальність за майно, як правило, несе лізингоотримувач;
- можливість реалізації опціону на купівлю лізингоотримувачем об'єкта лізингу за залишковою вартістю після закінчення основного терміну лізингу.

Згідно із дослідженнями американських економістів банк може брати участь у лізинговому бізнесі прямо та опосередковано (шляхом фінансування лізингової компанії).

Якщо з метою фінансування лізингового проекту банківська установа бере опосередковану участь у лізинговому бізнесі, то, як правило, створюється власна дочірня лізингова компанія і банк здійснює її кредитне обслуговування. Відомо, що 75—80 % від загальної кількості лізингових компаній у світі створені банками або контролюються ними. Схема організації лізингу за опосередкованою участю банку подана на рис. 7.1.



Відмінністю такої схеми фінансування від прямого кредитування є наявність фінансового посередника між банком і лізингоотримувачем, однак загально визнана практика кредитування тут повністю зберігається. Безпосередньо банківський позичальник — лізингова компанія — розглядається як фінансовий посередник. Реальним позичальником вважається лізингоотримувач, що використовує свої активи у виробничих цілях для отримання грошових надходжень, щоб виплатити лізингові платежі і тим самим забезпечити погашення боргу за позичкою лізингової фірми.

У такому випадку аналіз проекту ускладнюється, оскільки доводиться аналізувати як лізингову компанію, так і лізингоотримувача.

В організації лізингового процесу за умови опосередкованої участі банків можна умовно виділити три етапи. На першому етапі здійснюється необхідна підготовча робота для укладення юридичних договорів. Важлива роль цього етапу обумовлена складним характером багатосторонніх відносин при лізингу, який потребує докладного вивчення всіх умов та особливостей кожного етапу організації операції. Лізингові процедури, які здійснюються на цьому етапі, оформлюються у таких документах: заявці, яку отримує лізингодавець від майбутнього лізингоотримувача; висновку про платоспроможність лізингоотримувача та ефективність лізингового проекту; замовленні-наряді, який направляється лізингодавцем постачальнику; кредитному договору, що укладається лізинговою компанією з банком про надання позички для проведення лізингових операцій.

Значна роль у лізинговому процесі належить другому етапу, на якому в три- та двосторонніх договорах закріплюється лізингова операція. Лізингові відносини, що складаються на цьому етапі, оформлюються у таких документах: договорі купівлі-продажу об'єкта лізингу; акті прийняття об'єкта в експлуатацію; лізинговій угоді; договорі на технічне обслуговування майна, що передається у лізинг; договорі на страхування об'єкта лізингу.

Третій етап лізингового процесу включає період користування об'єктом лізингу. На цьому етапі лізингові операції знаходять відображення у бухгалтерському обліку та звітності; здійснюється виплата лізингових платежів лізингодавцю, а після закінчення терміну лізингу оформлюються відносини щодо подальшого використання майна.

Участь банків у створенні лізингової компанії має ряд переваг, а саме: можливість кредитування за рахунок залучених коштів, зменшення ризиків банку, що пов'язані із проведенням лізингових операцій. У свою чергу у банківських лізингових компаній з'являється можливість отримання пільгових кредитів від своїх засновників, гарантій від банку, можливість отримання матеріально-технічної бази банку. При цьому скорочуються витрати на функціонування офісу компанії, коли його розміщено на території банку. Задовольняючи значні кредитні потреби лізингових компаній, банки тим самим отримують можливість впливати на масштаби, напрями та обсяги лізингових операцій, а отже на розвиток конкретних видів лізингу та лізингового бізнесу в цілому.

Якщо банк виступає безпосередньо як лізингодавець, то має місце прямий метод участі банківського капіталу в лізинговому бізнесі.

Порівняно з новоствореними лізинговими компаніями банки мають ту перевагу, що їх організаційне оформлення вже завершено; для проведення ними лізингових операцій необхідно виділити у їх структурі спеціальне управління, до складу якого повинні увійти працівники з необхідним досвідом банківської роботи та вичерпними знаннями лізингового бізнесу.

Привабливість лізингової операції для комерційних банків пояснюється наявністю реального матеріального забезпечення, оскільки кредитор зберігає за собою право власності на об'єкт забезпечення. Посилення права банку по процедурі стягнення забезпечення має привести до якісного покращання кредиту та сприяти підвищенню якості інвестиційних проектів. Крім того, безпосередня участь банківської установи як одного із суб'єктів лізингового бізнесу надасть можливість банкам розширити коло своїх операцій, встановити дійсний контроль за використанням коштів банку, підвищити якість обслуговування клієнтів і тим самим збільшити їх кількість, зміцнити традиційні зв'язки та встановити нові взаємовигідні партнерські відносини з клієнтами.

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

На нашу думку, зважаючи на головні питання при опрацюванні концепції розвитку банківської системи — максимальне сприяння у перспективі комерційних банків вітчизняному товаровиробнику, банкам слід всебічно поширювати пряму участь у лізинговому бізнесі.

### 3. Учасники лізингових операцій, їх взаємовідносини та регулювання

Основними суб'єктами лізингової угоди є сторони, які мають безпосереднє відношення до об'єкта операції.

Зазвичай виділяють три основні суб'єкти лізингових відносин:

- 1) лізингодавець — суб'єкт підприємницької діяльності, який передає в користування майно за договором лізингу;
- 2) лізингоотримувач — суб'єкт підприємницької діяльності, що одержує в користування майно за лізинговою угодою;
- 3) продавець лізингового майна або його безпосередній виробник.

Виробником або продавцем об'єктів лізингу в Україні може виступати будь-яка юридична особа, яка здійснює свою діяльність на законних підставах і є резидентом України або є іноземною фірмою, діяльність якої не суперечить вимогам міжнародних і національних норм, що зафіксовані у положеннях ГАТТ, та організована на підставі Оттавської Конвенції з міжнародного фінансового лізингу. Тож, зосередимо увагу на особливостях кожного типу учасників лізингового ринку в Україні.

Комерційні лізингові компанії, що створені за галузевою чи виробничою ознакою, зорієнтовані на обслуговування підприємств певної галузі. До них доречно віднести компанію «Лізинг-Техніка», концерн «Електрон». Лізингових компаній такого типу в Україні найбільше потребує сільське господарство, будівництво та транспорт (особливо автотранспорт). Напівкомерційні лізингові компанії створюються за участю державних чи муніципальних органів влади та фінансуються за рахунок відповідних бюджетів. В Україні зареєстровані дві лізингові компанії такого типу: ВАТ «Украгромашінвест» та ВАТ «Укртранслізинг», що були створені рішеннями уряду. До цієї ж групи лізингових компаній слід віднести правонаступника дирекції Державного лізингового фонду — державне лізингове підприємство «Украгролізинг», яке діє в Україні з квітня 1999 р. Головною метою створення підприємства «Украгролізинг» є використання бюджетних коштів у ринкових умовах, налагодження системи повернення коштів, системи кооперації між заводами та лізингодавцями.

До цього ж типу учасників, що діють на лізинговому ринку, доцільно віднести також регіональні організації чи фонди, які створені для підтримки малого бізнесу та отримали ліцензію на здійснення лізингових операцій. За участю Асоціації «Укрлізинг» на території України було організовано 8 регіональних лізингових фондів, серед яких за ступенем активної участі у розвитку лізингового бізнесу можна виділити Західно-Українське регіональне об'єднання «Західлізинг», Харківський та Херсонський лізингові фонди. Особливостями, що притаманні таким суб'єктам лізингового бізнесу, є:

- 1) жорстка орієнтація на здійснення лізингових операцій з певною спеціалізованою групою клієнтів;
- 2) здійснення лізингових операцій на основі пільгового фінансування.

З метою підтримки розвитку лізингового бізнесу в країні створений та діє Державний лізинговий фонд (ДЛФ). Фінансові ресурси ДЛФ формуються за рахунок бюджетних відрахувань.

Наступну групу основних учасників в Україні представляють такі, що створені торговельними компаніями, чи інші, що не мають безпосереднього зв'язку ні з банківськими структурами, ні з державними ресурсами. Основна мета створення таких компаній полягає у залученні корпоративних клієнтів, що мають можливості придбавати великі обсяги обладнання. Прикладом такого типу компаній виступає ТОВ «Серго-Гамма-Лізинг», дочірнє підприємство «Ханса-Лізинг-Україна».

Міжнародні лізингові компанії в Україні ще не набули широкого розповсюдження, але, зважаючи на прибутковість для них такого бізнесу в нашій країні, можна заздалегідь передбачити їх майбутню активність на лізинговому ринку України. Основною метою таких організацій є фінансування продажу обладнання закордонних виробників для українських підприємств та підприємств, організованих за участю іноземного капіталу. Однією з перших міжнародних лізингових компаній на ринку України виступила австрійська лізингова фірма Sogelease Leasing Genssellschaft; нині діють: Otto International Leasing (Німеччина), CA Leasing (Австрія).

Найпотужнішу групу учасників, що активно функціонують на ринку лізингу в Україні, представляють комерційні лізингові компанії, які створені банками, чи спеціалізовані відділи комерційних банків. Вони надають лізингові послуги широкому колу клієнтів, але не виключені й такі випадки, коли банк надає перевагу лише власним постійним клієнтам. Українською практикою прийнято, що банки не тільки фінансують діяльність лізингових компаній, а й рекомендують своїх клієнтів до обслуговування безпосередньо лізинговою компанією. Очевидно, що такого виду лізингові компанії, які входять до структури великих комерційних банків, мають також високий потенціал, значне коло клієнтів та займають високу позицію на лізинговому ринку. Прикладом такого роду структур в Україні є: ЗАТ «Фінансово-лізинговий дім», лізингова компанія «Аваль-лізинг», лізингова компанія «Укрексімлізинг», лізингове відділення банку «Надра».

Активними учасниками функціональної інфраструктури ринку лізингового бізнесу крім зазначених вище є:

- страхові компанії, які забезпечують захист майнових і фінансових інтересів лізингодавців та лізингоотримувачів, виробників;
- інвестиційні компанії та інвестиційні фонди, які акумулюють грошові кошти з метою інвестування їх у перспективні лізингові проекти;
- консалтингові фірми, що допомагають лізингоотримувачу отримувати якісні консультаційні послуги, тобто бути обізнаним у сфері лізингового бізнесу.

Залежно від економічних умов кількість учасників операцій може змінюватися. У ряді випадків у лізинговому бізнесі можуть брати участь брокерські фірми, які безпосередньо не займаються наданням лізингового майна, а виконують роль посередників між постачальником, лізингоотримувачем та лізингодавцем. Коли мають місце великі угоди, то кількість учасників може збільшуватися за рахунок підключення брокерських фірм, трастових корпорацій, фінансуючих закладів та інших суб'єктів. Склад учасників угоди скорочується, якщо між постачальником та лізингодавцем виступає одна й та сама особа: у таких випадках питаннями лізингу займаються дочірні лізингові компанії, які створюються виробниками обладнання.

#### **4. Порядок визначення розміру лізингового платежу. графік лізингових платежів, його зміст і порядок складання**

Оскільки правильне визначення загальної суми лізингових платежів та їх графік є основним критерієм доцільної участі лізингоотримувача та лізингодавця у процесі організації лізингового бізнесу, то аналізу методологічних засад розрахунку лізингових платежів необхідно приділити особливу увагу.

Об'єктивною основою визначення розміру плати за лізинг є структура лізингового платежу, яка має багатокомпонентний характер. До її обов'язкових складових відповідно до Закону України «Про лізинг» необхідно віднести:

- 1) величину амортизаційних відрахувань;
- 2) плату за кредитні ресурси, які використовуються лізингодавцем;
- 3) комісійну винагороду лізингодавця;
- 4) компенсацію страхових платежів за угодою страхування об'єкта лізингу, якщо об'єкт застрахований;
- 5) інші витрати, передбачені угодою лізингу.

Крім зазначених елементів, до складу лізингових платежів можуть входити: митні платежі, сума податків, які лізингодавець сплачує за об'єкт лізингу, серед яких може бути податок на майно, на користувачів автомобільних доріг, податок на підтримання житлового фонду та об'єктів соціально-культурної сфери, які лізингодавець повинен сплатити, а також податок на придбання автотранспортних засобів (у випадку, коли об'єктом лізингу виступають автотранспортні засоби).

Згідно з діючою методологічною практикою кожний елемент лізингових платежів обчислюється в загальноприйнятому порядку, виходячи із практики, що склалася.

Так, амортизаційні відрахування обчислюються двома методами: звичайним та прискореним. Звичайний метод ґрунтується на чинних нормах залежно від вартості об'єкта лізингу та терміну його експлуатації:

$$A = \frac{C}{E}, \quad (7.1)$$

де  $C$  — вартість об'єкта лізингу;  $E$  — термін експлуатації об'єкта.

Величина амортизаційних відрахувань у складі лізингових платежів розраховується за формулою:

$$A = CH_a \cdot \frac{T_n}{100}, \quad (7.2)$$

де  $CH_a$  — норма амортизації на повне відтворення (у %);  $T_n$  — термін лізингової угоди.

Згідно із ст. 18 Закону України «Про лізинг» угодою лізингу може бути передбачена прискорена амортизація об'єкта лізингу, якщо він належить до третьої групи основних фондів.

Плата за кредитні ресурси (відсоток за кредит), як один із компонентів лізингового платежу, обчислюється шляхом множення величини кредитних ресурсів на кредитну ставку у відсотках, поділену на 100. При цьому під кредитними ресурсами розуміють суму боргу, яка постійно зменшується, і тому плата за кредит також зменшується.

До складу комісійної винагороди лізингодавця включаються власні витрати лізингодавця, наприклад, оплата лізингових послуг брокерів і прибуток, а також може враховуватися премія за ризик.

Додаткові послуги лізингодавця можуть бути постійними чи тимчасовими з відповідною формою розрахунків. Це залежить від змісту робіт, їх обсягу та періодичності, від умов укладеної угоди. До таких послуг доцільно віднести інформаційні, консалтингові, юридичні, технічні, рекламні та ін.

Аналіз лізингового досвіду розвинутих країн свідчить, що лізингові платежі можуть розрізнятися за формою, способом нарахування та виплати, періодичністю сплати, формою розрахунків.

За формою лізингові платежі можуть здійснюватися:

- ◆ грошовими коштами (грошова форма);
- ◆ продукцією або послугами лізингоотримувача (компенсаційна форма);
- ◆ у вигляді комбінації перших двох форм — грошовими коштами у поєднанні з поставкою продукції або наданням послуг лізингоотримувачем (змішана форма).

Особливим видом платежів є інформація та права. Як свідчить досвід, закордонні інвестори із задоволенням приймають як плату за об'єкти лізингу патенти, технічні розробки, готові до впровадження. На вітчизняному ринку існує ряд прикладів великих лізингових операцій, коли майно лізингувалося в обмін на право використання брокерського місця на біржі, ліцензійні та інші права.

За періодичністю лізингові платежі поділяються на щорічні, піврічні, щоквартальні, щомісячні.

Лізингові платежі за способом їх виплати поділяють на ті, що здійснюються рівними частинами; ті, що поступово зростають; ті, що поступово зменшуються.

Водночас зарубіжні експерти лізингової діяльності доречно зважають на додатковий спосіб здійснення лізингових платежів як той, що здійснюється з певним обумовленим початковим вкладом (авансом чи депозитом). Платіж з авансом (депозитом) передбачає, що користувач об'єкта лізингу надає лізинговій фірмі аванс чи здійснює виплату у розмірі 15—20 % від купівельної вартості об'єкта лізингу після підписання лізингового контракту, але до моменту постачання об'єкта, а останню частину — 80 або 85 % виплачує після підписання протоколу про прийомку (введення в експлуатацію) протягом 3—5 років щоквартально.

Так, найрозповсюдженішим і простим варіантом виплати лізингових платежів в Україні є лінійна або рівномірна виплата з першим внеском, який за розміром часто збігається зі ставкою лізингового відсотка. Це пов'язано передусім із:

- підвищеним ступенем ризику здійснення підприємницької діяльності в Україні;
- схильністю до невиконання резидентами — суб'єктами лізингового бізнесу своїх партнерських зобов'язань;
- загальноекономічними порушеннями кризового характеру.



Зважаючи на реалії лізингового бізнесу в Україні, слід врахувати ще один спосіб лізингових виплат — з прискореними платежами, коли лізингоотримувач погашає більшу частину своєї заборгованості протягом перших років використання об'єкта лізингу (зокрема обладнання), коли витрати на утримання обладнання невеликі.

Загалом, вибір способу платежу залежить від фінансового стану і платоспроможності лізингоотримувача. В період освоєння лізингоотримувачем обладнання і відсутності у нього достатньої кількості грошових коштів можуть бути передбачені зменшені розміри лізингових платежів з подальшим їх збільшенням в часі до закінчення строку дії лізингового договору. Якщо у лізингоотримувача хороший фінансовий стан, він може значну суму лізингового платежу сплатити через авансовий платіж.

У лізингових компаніях Росії, деяких лізингових компаніях Японії, Франції, ряду лізингових компаній України застосовують таку методику розрахунку лізингових платежів, яка базується на формулі ануїтетів:

$$ЛП = A \cdot \frac{C/T}{1 - 1/(1+C/T)^{П}}, \quad (7.3)$$

де  $A$  — вартість лізингової угоди;  $C$  — ставка лізингового відсотка;  $T$  — періодичність лізингових платежів (наприклад, раз у півроку);  $П$  — термін угоди.

Для визначення суми лізингового платежу, скоригованого на залишкову вартість об'єкта лізингу, використовується формула дисконтного множника:

$$\frac{1}{1 + OC \cdot 1/(1+C:T)^{П}}. \quad (7.4)$$

Зважаючи на поширене застосування платежу з авансом як способу нарахування лізингових платежів, наведена формула коригується на додатковий дисконтний множник:

$$\frac{1}{1 + C/T}. \quad (7.5)$$

Програмне забезпечення комп'ютерів кредитного (лізингового) управління банку дозволяє визначити мінімальну суму лізингового платежу (яка за умови рівномірної сплати лізингових платежів буде однаковою протягом установленого угодою періоду) та загальну суму лізингового платежу як ряд поступальних математичних перетворень, що базується на дисконтному множителю, та скласти графік лізингових платежів.

### **5. Лізингові контракти, їх призначення, види та склад**

Після досягнення узгодженості між лізингодавцем та лізингоотримувачем, визначення процедури організації лізингових взаємовідносин та отримання повідомлення від постачальника про готовність виконання заявки розпочинається важливий етап — юридичне закріплення економічних стосунків.

Для досягнення цієї мети звичайно оформляються такі документи: кредитний договір між лізинговою компанією та банком про позики для проведення лізингової операції; договір купівлі-продажу об'єкта лізингу; акт прийняття-передачі об'єкта лізингу в експлуатацію; угода з технічного обслуговування обладнання; угода зі страхування майна, переданого в лізинг; лізингова угода. Основним юридичним документом, що закріплює право користування об'єктом лізингу, виступає лізингова угода.

Як свідчить закордонний досвід, лізингова угода може будуватися у функціональному чи в умовно-правовому плані.

Перший варіант договору представлений послідовним переліком можливих операцій, пов'язаних з його реалізацією: купівля, транспортування, монтаж, ремонт, виплата лізингових платежів, страхування та ін. При цьому в кожному з пунктів зазначаються права та обов'язки сторін.

У другому варіанті угода поділяється на пункти, в яких перелічуються умови її прийняття та розторгнення, окремо права та обов'язки лізингоотримувача, лізингодавця, права та обов'язки третіх сторін, якщо такі є, та ін.

Так, умовно-правовий договір зазвичай містить такі положення:

- 1) пропозиція по лізингу, в якій висвітлюються вимоги до організації лізингової угоди та ліміт часу, протягом якого така операція повинна бути укладена;
- 2) умови лізингу. В цей розділ входять основні показники операції: назва майна, постачальник, ціна продажу, строк дії угоди, умови постачання, платежів, сплата податків, внесків;
- 3) зміст договору, де зазначається основні принципи лізингу (використання обладнання, можливість суборенди тощо);
- 4) умови прийняття договору;
- 5) особливості відмови від договору та його розторгнення. Тут передбачаються також можливі дії сторін у випадку непогодження з розторгненням договору;
- 6) права та обов'язки лізингоотримувача в процесі реалізації угоди;
- 7) права та обов'язки лізингодавця.

Умовно-правова угода зазвичай завершується загальними положеннями по оформленню договору, повноваженнями основних суб'єктів, умовами дії угоди.

Угоди функціонального типу будуються за принципами послідовного опису дій лізингодавця та лізингоотримувача з реалізації угоди. Як приклад побудови функціональної угоди можна привести таку послідовність:

- 1) сутність і предмет договору;
- 2) порядок оформлення та прийняття договору;
- 3) приведення договору в дію;
- 4) зв'язок лізингодавця з постачальником, транспортування, монтаж майна тощо;
- 5) страхування предмета лізингу;
- 6) оформлення зворотного зв'язку між лізингодавцем та лізингоотримувачем, лізингоотримувачем та постачальником;
- 7) використання лізингового майна;
- 8) проведення ремонту, профілактики, гарантованого обслуговування майна;
- 9) підготовка спеціалістів підприємства-лізингоотримувача до роботи на об'єкті лізингу. Надання супутньої документації;
- 10) пролонгація договору та купівля майна, що було в користуванні;
- 11) виплата лізингових платежів та інших компенсацій;
- 12) розторгнення договору;
- 13) закінчення дії угоди.

Однак у більшості випадків використовують принцип комбінування угод, де реалізуються переваги як функціонального, так і умовно-правового договору.

При цьому лізинговий договір включає такі положення: Предмет договору. Порядок постачання та прийомка майна. Права та обов'язки сторін. Використання майна, ремонт та модифікації. Страхування. Строк лізингу. Лізингові платежі та штрафні санкції. Відповідальність сторін. Порядок вирішення спорів. Умови дострокового розторгнення договору. Дія сторін після завершення угоди. Інші умови. Форс-мажорні обставини. Юридичні адреси та банківські реквізити.

#### **6. Лізинг в Україні: стан і перспективи розвитку**

Лізинг в Україні все ще перебуває на межі свого формування, незважаючи на свідчення статистичних звітів Всеукраїнської асоціації лізингу «Укрлізинг», що за останні 3 роки обсяг лізингових послуг в Україні зріс майже на 30 % та склав 50 млн дол. США. Однак весь обсяг лізингу не перевищує 10 - 12 % його попиту в промисловості України.

Для того щоб ринок лізингових послуг ставав більш дійовою та прозорою складовою сучасного ринку капіталів необхідно створити міцне підґрунтя для його розвитку — сприятливу законодавчо-нормативну базу, яка б у подальшому забезпечила ефективне функціонування лізингового бізнесу.

Сприятливий законодавчо-нормативний клімат є запорукою розвитку лізингу, тому що дійсно визнає його реальним і дієздатним, спроможним пробудити інтерес усіх зацікавлених у такому бізнесі сторін. Адекватний нормативний режим лізингу спроможний забезпечити йому рівне чи навіть сприятливіше підґрунтя для розвитку порівняно з іншими методами фінансування.

Зокрема, права та обов'язки лізингодавця як юридичного власника обладнання і права та обов'язки лізингоотримувача як користувача повинні бути чітко визначеними. Юридичному власникові потрібен простий та ефективний процес повернення активу, якщо умови лізингової угоди будуть порушені з боку лізингоотримувача, включаючи автоматичне право повернення власності без тривалих судових процедур, право вимагати виплати лізингового боргу та інше відшкодування збитків. Якщо повернення власності полегшено у правовому та юридичному аспектах, лізингові компанії можуть у такому випадку оформлювати більш ризиковані операції, ніж в інших випадках, та встановлювати більш низькі премії за ризик в угодах лізингу, що впливає на вартість угоди.

Лізингоотримувач повинен мати право використовувати обладнання та отримувати повну віддачу від активу. Як правило, лізингоотримувач також має право ставати власником при здійсненні заздалегідь узгодженого опціону придбання при закінченні лізингової угоди. Водночас лізингоотримувач зобов'язаний своєчасно вносити лізингову плату, а також страхувати та обслуговувати обладнання.

Оскільки більшість лізингових компаній не здійснюють депозитних операцій для фізичних осіб і не беруть участі у ринках грошових коштів, якими оперують центральні банки, вони беззастережно відносяться до структур з помірним ризиком діяльності та підлягають меншому регулюванню з боку держави, ніж комерційні банки. Однак у розвинутих країнах, де регулюючі органи спостерігають за лізингом (загалом це центральний банк чи міністерство фінансів), останні часто здійснюють контроль за ефективністю через фінансову звітність з метою визначення відношення максимального боргу до акціонерного капіталу, мінімальних потреб капіталу. Кінцевим завданням таких перевірок є визначення допустимого ступеня свободи для лізингової компанії.

Більшість країн мають податкові режими, сприятливі для здійснення інвестицій та розвитку малих підприємств, тому вбачається правильним надавати фінансові пільги лізинговим компаніям, які займаються перспективним фінансуванням і таким чином можуть сприяти розвитку малого і середнього бізнесу країни.

Аналізуючи законодавчу базу лізингу в Україні слід зазначити, що такий вид бізнесу розпочав визначний етап свого формування як нової форми фінансування практично на початку 1998 р. із прийняттям Закону України «Про лізинг». До цього періоду існування лізингу як різновиду орендних операцій регламентувалося законами «Про оподаткування прибутку підприємств», «Про господарські товариства», «Про підприємства в Україні».

Уперше лізинг як новий вид послуг був згаданий в п. 9 першої частини ст. 3 Закону України «Про банки та банківську діяльність», де банкам дозволялося здійснювати «придбання за власні кошти засобів виробництва для передачі їх у лізинг». Оскільки головним завданням банку як лізингодавця є фінансування угод, то у Положенні Національного банку України «Про кредитування» № 246 від 28.09.95 р., лізинг розглядається як форма майнового кредиту.

Зрозуміло, що термін лізингу у вищезазначених документах зазвичай ототожнювався з поняттям, яке було широковживаним і зрозумілим у той час — орендою, а це породжувало значне коло питань та викликало непорозуміння на законодавчому рівні.

Сьогодні Закон України «Про лізинг» слід розглядати у комплексі із законами «Про банки та банківську діяльність», «Про інвестиційну діяльність», «Про оподаткування прибутку підприємств», «Про податок на додану вартість».

У Законі України «Про лізинг» сформульовані визначення лізингу (ст. 1), фінансового та оперативного лізингу (ст. 4), котрі заміняють неточні їх формулювання у Законі України «Про оподаткування прибутку підприємств».

Згідно з чинним Законом «Про лізинг» (ст. 6) договір лізингу можна укласти у формі як тристоронньої (між усіма основними суб'єктами лізингу), так і двосторонньої (між лізингодавцем і лізингоотримувачем) угоди.

У ст. 7—18 фактично розглядається зміст угоди лізингу. При цьому права та обов'язки сторін у процесі роботи над Законом були розширені з урахуванням положень нового Цивільного кодексу України.

Майно, передане за угодою фінансового лізингу, зараховується на баланс лізингоотримувача, а за угодою оперативного лізингу — залишається на балансі лізингодавця (ст. 9).

Об'єкт лізингу протягом усього терміну дії лізингової угоди є власністю лізингодавця. Право власності на об'єкти фінансового лізингу придбавається лізингоотримувачем лише після виплати вартості об'єкта лізингу. При банкрутстві лізингоотримувача, арешті чи конфіскації його майна об'єкт лізингу відокремлюється від загального майна лізингоотримувача та підлягає поверненню лізингодавцеві.

Закон розглядає також питання бухгалтерського обліку та звітності відносно лізингових операцій, порядку виплати мита, податку на додану вартість та акцизного збору при імпортуванні об'єкта лізингу, реєстрації угоди лізингу.

Важливо, що заключними положеннями (ст. 22) визначено: раніше прийняті закони та нормативно-правові акти діють у частині, що не суперечать цьому Закону.

У цілому Закон відповідає сучасним поглядам на визначення та регулювання лізингового бізнесу. Він не суперечить положенням Конвенції з міжнародного фінансового лізингу, що дозволяє українським лізинговим компаніям і підприємствам брати участь у міжнародній лізинговій інтеграції.

Разом з тим, прийнятий текст Закону України «Про лізинг» має ряд суттєвих недоліків. Одним із них є те, що наведене в ст. 1 визначення лізингу не пояснює, яке саме власне майно лізингодавець може віддати у лізинг, що породжує певні ілюзії. На нашу думку слід було б конкретизувати: «...власне майно, яке придбане для цілей лізингу раніше». До того, можливість передачі у лізинг лише майна, що відноситься до основних фондів (ст. 2), обмежує перелік об'єктів лізингу та не відповідає світовій практиці лізингу, згідно з якою об'єктами лізингу виступають і майнові комплекси підприємств, і майнові права та інші нематеріальні активи.

Визначення лізингодавця як суб'єкта підприємницької діяльності (ст. 3) виключає можливість для державних органів бути лізингодавцями на неприбуткових основах. На жаль, у Законі нічого не сказано про основи та особливості діяльності лізингових компаній.

Недостатнім через практичні вимоги є визначення в ст. 4 двох видів (фінансовий та оперативний) та трьох форм (пайовий, міжнародний та лізинг з поверненням) лізингу. З відомих близько 40 видів лізингових операцій слід було б виділити прямий та непрямий лізинг, про які йде мова у проекті нового Цивільного кодексу України, розповсюджений у світі розподільчий лізинг, компенсаційний та змішаний лізинг, що відрізняються формою лізингових платежів, внутрішній лізинг, який є доповненням до названого у Законі міжнародного лізингу, та ін. Крім того, незадовільним є розмежування у ст. 4 понять фінансового та оперативного лізингу. Встановлений термін контракту фінансового лізингу (що «не повинен бути меншим за строк, за який амортизується 60 % вартості об'єкта лізингу» — ст. 4.1) штучно подовжує термін лізингового контракту та збільшує вартість лізингу для лізингоотримувача.

Ст. 16 п. 2.1 констатує, що лізингові платежі включають «суму, яка відшкодовує при кожному лізинговому платежі частину вартості об'єкта лізингу, котра амортизується за термін, за який вноситься платіж». Тобто мінімальний лізинговий платіж не повинен бути меншим за амортизаційні відрахування за певний період, але це, у свою чергу, робить неможливим графік платежів з відстрочкою платежу або льготним періодом.

Ст. 16 визначила як одну з обов'язкових складових лізингового платежу відшкодування вартості об'єкта лізингу в розмірі амортизаційних відрахувань за період платежу. Така жорстка прив'язка до амортизаційних відрахувань суперечить продекларованому в цій самій статті визначенню розміру платежу за угодою сторін та не забезпечує гнучкості лізингових платежів, що завжди було одним із переваг лізингу.

Із ст. 18 «Амортизаційні відрахування» в процесі доопрацювання Закону був вилучений конкретний розмір максимально можливого коефіцієнта прискорення амортизації — 2. У той час як у сусідніх державах дозволяється прискорена амортизація з коефіцієнтом 3.

Сьогодні прискорена амортизація в Україні регулюється п. 6.2 ст. 8 Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» способом, що не відповідає вимогам амортизації лізингу.

Відповідно до ст. 8 п. 6.1 Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» для першої групи встановлено норми амортизації 5 %, для другої групи — 25 %, для третьої — 15 % на рік. Для основних фондів першої та другої груп прискорена амортизація не передбачається.

Слід зауважити, що згідно зі ст. 22.4 Закону України «Про оподаткування прибутку підприємств» у 1997—1998 рр. норми амортизації застосовувалися зі спадним коефіцієнтом 0,7 та 0,6 відповідно. Також не виключено, що зниження коефіцієнта амортизації (з метою поповнення державного бюджету) буде застосовуватися й у подальшому.

Тобто, по-перше, лізингоотримувач не має можливості самостійно визначити найвигідніший для себе строк дії угоди і порядок сплати лізингових платежів. По-друге, якщо у лізингоотримувача поліпшився фінансовий стан і він бажає сплатити лізингові платежі достроково, то він згідно з чинним законодавством не може цього зробити. Отже, не знайдено механізму швидкого оновлення основних фондів.

Згідно зі ст. 9 лізингодавець має право вимагати повернення об'єкта лізингу лише у випадку, якщо лізингоотримувач не повернув майно у термін та за умовою лізингової угоди. Тобто значно ускладнюються умови повернення лізингового майна для лізингодавця.

Законом не передбачене чітке формулювання важливого положення: чи може лізингодавець використовувати для придбання об'єкта лізингу кредитні кошти.

Ст. 4.2.2. декларує, що банківська установа/кредитор має право брати участь в організації лізингу лише за умови пайового лізингу. При цьому сума інвестованих кредиторами коштів не може становити суму більшу ніж 80 % вартості придбаного для лізингу майна. Це суттєво обмежує коло банківських операцій при лізингу.

Попри несприятливий законодавчий клімат для проникнення банківського капіталу у сферу лізингового бізнесу вітчизняні банки розширюють тут свої можливості традиційно стаючи не лише засновниками лізингових компаній, а й їх кредиторами, гарантами, посередниками та лізингоотримувачами. При цьому вони збільшують доходи та зменшують ризики банку, пов'язані зі здійсненням лізингових операцій. І як наслідок, зростають можливості банків при завойовуванні лізингового ринку в Україні через створення мережі лізингових компаній у різних регіонах країни.

Зважаючи на те, що лізингова діяльність неможлива без залучення значних фінансових ресурсів на тривалі строки, основними суб'єктами лізингового бізнесу здебільшого стають фінансово-кредитні установи. Банки, крім цього, мають отримати право здійснювати видачу суб'єктам лізингової діяльності пільгових кредитів, безвідсоткових позичок, коротко- та довгострокових позичок.

Для того щоб стимулювати участь банків у процесі організації лізингу, слід надавати податкові пільги (за податком на прибуток) банківським закладам при здійсненні ними довгострокових лізингових операцій, і тим самим стимулювати інтереси банківських структур як повноправних суб'єктів лізингового ринку.

Іншим шляхом мобілізації фінансових коштів може стати використання товарних кредитів та іноземних інвестицій, які виступають альтернативою «коротких» та «дорогих» кредитів, що їх пропонують українські банки для кредитування лізингових угод. Проведення лізингових операцій з використанням товарних кредитів іноземних виробників або із залученням закордонних інвестицій виявляється набагато дешевшим і більш прийнятним для українських споживачів ще й тому, що використання вітчизняними лізинговими компаніями залучених коштів стикається з низкою проблем, пов'язаних із загальним напрямком банківської політики в Україні, коливанням позичкового відсотка, непопулярністю довгострокового кредитування.

Значну увагу необхідно приділити перспективним для лізингового бізнесу в Україні сферам економіки, серед яких слід виділити сільське господарство (об'єктом лізингу виступає сільськогосподарська техніка), транспорт, авіабудівельна промисловість (об'єктом виступає авіатехніка), нафтогазовий комплекс, харчова промисловість (об'єкт — обладнання для закладів громадського харчування).

Щодо сільського господарства, то перспективи лізингу тут надзвичайно великі, оскільки тотальна перебудова агропромислового комплексу шляхом розукрупнення і реорганізації

колгоспів та створення фермерських господарств висунула на передній план проблему технологічної їх оснащеності. Адже платоспроможного покупця сільськогосподарської техніки фактично не існує. При цьому переваги лізингової форми бізнесу тут суттєві. По-перше, багато вітчизняних виробників сільськогосподарської техніки, яка мало чим поступається західним аналогам, останнім часом втратили канали збуту своєї продукції. По-друге, новостворені фермерські господарства не мають коштів для придбання необхідних машин. У такому випадку банки можуть взяти на себе функції організації-посередника, тобто закуповувати техніку у виробника та здавати її за угодою лізингу споживачам.

У найближчій перспективі Україна за допомогою лізингу може підняти свою авіабудівельну промисловість, виходячи з того, що в наш час повітряні вантажі є найприбутковішими (за опублікованими даними, обсяги повітряних вантажних перевезень в Україні збільшилися за останній рік у 1,7 раза), та визнаючи той факт, що наша держава володіє найкращим та найпотужнішим у світі вантажним літаком АН-225 «Мрія» і має сприятливе геополітичне положення, що дозволяє контролювати вантажні перевезення за напрямками: Західна Європа — Близький Схід, Близький Схід — Північна Америка (через Північний полюс), Західна Європа — Далекий Схід (через Байконур у Казахстані).

Останнім часом особливої ваги та негайної реакції з боку нашого уряду потребує екологічна ситуація в країні, а надзвичайно гостро стоїть проблема комплексного очищення та знезараження стоків підприємств різних галузей промисловості, водопідготовка у побутових і технологічних циклах. Велике значення має використання сучасних технологій при ліквідації наслідків техногенних катастроф із забрудненням водних басейнів, а також при спалахах епідемій. У цьому випадку, на наш погляд, на допомогу знову може прийти лізинг. Тим паче, особливої ваги набуває екологічний лізинг у перехідний період України до ринкових відносин, коли втрачені попередні централізовані джерела фінансування природоохоронних заходів і робіт.

Упровадження локальних технологій очистки токсичних стічних вод промисловості дасть змогу радикально розв'язати проблему поліпшення екологічного стану водного басейну України та реалізувати принципи раціонального природокористування.

Лізинг в екологічній сфері є складною проблемою, яка може бути успішно розв'язана при залученні економічних, виробничих, соціальних та наукових структур, тому що на відміну від звичайних схем лізинг екологічного обладнання в даному випадку повинен мати таку схему:

Для швидкого розвитку лізингового бізнесу слід розробити та здійснити систему організаційно-економічних заходів щодо стимулювання та державної підтримки лізингу в Україні. Лише в цьому випадку можливе швидке зростання такого дуже потрібного виду бізнесу, за допомогою якого досягається подвійна мета: розширюються ринки збуту продукції, реанімується діяльність виробників засобів виробництва, а господарюючі суб'єкти ринку, у тому числі нові підприємницькі структури, отримують можливість розвивати свою виробничу базу.

#### **Питання для самоконтролю:**

1. Зміст, об'єкти та види лізингу.
2. Учасники лізингових операцій, їх взаємовідносини та регулювання.
3. Фінансовий лізинг як джерело фінансування інвестиційних проектів.
4. Порядок визначення розміру лізингового платежу.
5. Графік лізингових платежів, його зміст та порядок складання.
6. Лізингові контракти, їх призначення, види і склад.
7. Лізинг в Україні, його стан та перспективи розвитку.
8. Державне інвестиційне кредитування фізичних осіб.

*Рекомендована література [6, 12, 14, 17, 20, 21, 23, 26, 27]*

## **ТЕМА 8. СПОЖИВЧЕ ІНВЕСТИЦІЙНЕ КРЕДИТУВАННЯ**

**Мета теми:** виявити сутність споживчого інвестиційного кредиту. Страхування об'єктів кредитування. Перелік документів, необхідних для оформлення кредитної угоди. Оцінка заявки на отримання споживчого кредиту. Фактори, що визначають його якість. Відсоткові ставки та інші умови споживчих кредитів.

#### **План лекційного заняття:**

1. Характеристика споживчого інвестиційного кредиту.
2. Принципи надання споживчого кредиту.
3. Об'єкти кредитування.
4. Страхування об'єктів кредитування.
5. Отримання споживчого кредиту (кредитний скоринг)
6. Зміст і характеристика державного інвестиційного кредитування

**Ключові терміни та поняття:** споживче кредитування, споживчий інвестиційний кредит, податковий кредит, кредитний скоринг.

## ЛЕКЦІЙНИЙ МАТЕРІАЛ:

### 1. Характеристика споживчого інвестиційного кредиту.

Державний інвестиційний кредит – це сукупність кредитних відносин, в яких кредитором виступає держава, а позичальником – підприємства, найчастіше ті, які належать до державної форми власності.

Він надається на капітальні вкладення виробничого призначення шляхом бюджетних позичок безпосередньо міністерствам і відомствам, іншим державним органам виконавчої влади для фінансування підприємствами, організаціями та об'єднаннями через банківські установи об'єктів, будівництво яких тільки починається на конкурсній основі, а також для фінансування раніше початих перспективних будов, технічного переоснащення та реконструкції діючих підприємств, які належать до державної власності, за пріоритетними напрямками економіки України.

Сьогодні в Україні державне кредитування будівництва та об'єктів виробничого призначення здійснюється за рахунок коштів інвестиційного фонду України, сформованого за рахунок державного бюджету.

Обсяг державного кредитування і його напрями визначаються державною політикою.

Об'єкти будівництва, що споруджуються за рахунок державних централізованих, а також коштів місцевих бюджетів, фінансуються виключно з рахунків фінансування капітальних вкладень. Витрати коштів із цих рахунків мають цільовий характер.

Фінансування капітального будівництва здійснюється через установи банків. Перелік уповноважених банків, яким надається право на обслуговування державних бюджетних коштів, визначається Кабінетом Міністрів України і Національним банком України.

Кредитування капітальних вкладень на поворотних засадах проводиться підприємствами, об'єднаннями та організаціями на основі довгострокових кредитних договорів між державою (в особі Міністерства фінансів) і міністерствами, іншими центральними і місцевими органами виконавчої влади – позичальниками.

У невиробничих галузях державні централізовані капітальні вкладення розподіляються міністерствами, іншими центральними та місцевими органами виконавчої влади – замовниками, виходячи із встановлених їх обсягів, для забезпечення виконання завдань щодо введення в експлуатацію об'єктів соціально-культурної сфери відповідно до показників Державної програми.

Фінансування витрат на придбання устаткування, яке не входить до кошторису будов та об'єктів, що споруджуються з використанням державних централізованих капітальних вкладень, здійснюється у межах річних обсягів, що виділяються міністерствам, іншим центральним та місцевим органам виконавчої влади – замовникам за погодженням із Міністерством економіки.

Фінансування проектних робіт, що виконуються за рахунок Державних бюджетних коштів, а також витрат на проведення конкурсів (тендерів), консервацію (розконсервацію) об'єктів здійснюється в межах загальних обсягів капітальних вкладень замовника.

Порядок відкриття та оформлення кредитування державних капітальних вкладень. Кредитування державних централізованих капітальних вкладень за рахунок державного бюджету проводиться Міністерством фінансів, Головним управлінням державного казначейства шляхом перерахування міністерствам, іншим центральним та місцевим органам виконавчої влади – замовникам коштів згідно з планами фінансування.

Міністерства, інші центральні та місцеві органи виконавчої влади – замовники при відкритті кредитування об'єктів будівництва за рахунок централізованих державних капітальних вкладень подають центральним установам фінансуючих банків такі документи:

- \* показники обсягів державних централізованих капітальних вкладень по замовниках у галузевому розрізі та введення в дію невиробничих потужностей згідно з Державною програмою;
- \* перелік важливих будов виробничого призначення (природоохоронних об'єктів), передбачених Державною програмою;
- \* показники обсягів капітальних вкладень та Перелік будов і об'єктів, що не ввійшли поіменно до Державної програми і споруджуються із залученням коштів державного бюджету;
- \* план фінансування;
- \* довідка про підсумки проведення конкурсу (тендеру) для будов, що розпочинаються;
- \* титул будови;
- \* титул перехідної будови.

Центральні установи фінансуючих банків доводять зазначені документи до місцевих установ банків, що здійснюють операції з кредитування капітального будівництва. Місцеві установи банків, що здійснюють операції з кредитування, перевіряють подану документацію та, у разі її відповідності встановленим вимогам, відкривають фінансування будівництва.

Контроль за цільовим використанням бюджетних позичок на фінансування капітального будівництва здійснюють Міністерство фінансів, Головне управління державного казначейства, міністерства, інші центральні та місцеві органи виконавчої влади – замовники і фінансуючі установи банків.

Контроль за додержанням строків будівництва об'єктів, передбачених Державною програмою, здійснює Міністерство економіки та міністерства, інші центральні та місцеві органи виконавчої влади – замовники.

## **2. Податкове інвестиційне кредитування**

Однією з форм державного інвестиційного кредиту є податковий інвестиційний кредит, який визначається як відстрочка сплати податку на прибуток, що надається суб'єкту підприємницької діяльності на визначений строк з метою збільшення його фінансових ресурсів для здійснення інноваційних програм з подальшою компенсацією відстрочених сум у вигляді додаткових надходжень податку через загальне зростання прибутку, що буде отриманий згідно з чинним законодавством унаслідок реалізації інноваційних програм.

Практика кредитування у вигляді відстрочки платежів існує у таких формах кредиту, як комерційний та споживчий. Близькою аналогією інвестиційного податкового кредиту, який пропонується запровадити, можна вважати митний кредит, що є кредитом-відстрочкою сплати мита за наявності гарантій і сплати відсотків за час відстрочки мита.

Економічну основу податкового інвестиційного кредиту становлять кошти, які підприємство сплачує у вигляді податку на прибуток. Тому він багато в чому подібний до такої форми фінансової підтримки підприємства, як пільгове оподаткування прибутку. Але пільги мають більш широку палітру застосування. Крім стимулювання інвестиційної діяльності (відшкодування витрат на реконструкцію і модернізацію активної частини основних фондів), пільги на сплату податку можуть надаватися підприємствам, де використовується праця інвалідів, для санації національне важливих підприємств і виробництв на час пристосування їх до роботи в умовах ринку, для тимчасового полегшення стану підприємств, що зазнали ускладнень через незалежний від них збіг негативних процесів в економіці і господарській діяльності, через політичні події чи природні катастрофи і т. ін.

Інвестиційний податковий кредит має цільове призначення. Його надання доцільно здійснювати переважно під інноваційні програми, які забезпечують реалізацію таких науково-технічних пріоритетів.

Держава, втрачаючи на деякий час певні суми дохідної частини бюджету, у подальшому може розраховувати на збільшення бюджетних надходжень через загальне зростання прибутку й обсягів податку на нього.

При цьому слід мати на увазі й таке. При звичайному кредитуванні кредитор, крім сум кредиту, що повертаються, додатково отримує лише обумовлений відсоток. При використанні



інвестиційного податкового кредиту приріст податку, що буде отримано після реалізації проекту, може набагато перевищити відсотковий рівень і носитиме не разовий, а систематичний характер.

Визначальними умовами надання інвестиційного податкового кредиту є:

1) стає фінансове становище підприємства-позичальника, тобто систематичне отримання ним прибутку, з якого нараховується податок;

2) переважно (не менше як 50 %) інвестиційна спрямованість у використанні власних фінансових ресурсів інвестора (прибуток, амортизаційні відрахування, відшкодування збитків від аварій, стихійного лиха, грошові нагромадження громадян, юридичних осіб тощо);

3) наявність економічно обґрунтованого інноваційного проекту (бізнес-плану), який забезпечує після його реалізації підвищення ефективності виробництва, зростання загального обсягу отриманого підприємством прибутку та, відповідно, сум податку на прибуток як джерела компенсації інвестиційного податкового кредиту;

4) термін окупності запозичених через інвестиційний податковий кредит коштів, тобто їх повернення до бюджету у вигляді додаткових надходжень податку на прибуток, не повинен перевищувати визначений строк, наприклад п'ять років після реалізації інноваційного проекту.

Дотримання цих умов знижує ризик кредитора, у даному випадку держави, щодо ефективності використання інвестиційних ресурсів.

Споживачами інвестиційного податкового кредиту можуть бути суб'єкти підприємницької діяльності, а саме: підприємства всіх форм власності, яким для реалізації інноваційних програм не вистачає власних інвестиційних ресурсів.

Рішення про надання кредиту за галузевою підпорядкованістю підприємств приймають міністерства (відомства), які за дорученням Кабінету Міністрів України виступають розпорядниками інвестиційного податкового кредиту на галузевому рівні.

Отримання інвестиційного податкового кредиту здійснюється на підставі кредитного договору між галузевим міністерством (відомством) і підприємством-позичальником. Йому повинна передувати всебічна експертиза ефективності інноваційної програми (бізнес-плану) та наявності умов, які б підтверджували реальні можливості підприємства щодо успішної реалізації цієї програми.

Загальний обсяг ресурсів інвестиційного податкового кредиту на кожен рік визначається Кабінетом Міністрів України в розрахунках до бюджету. Виходячи зі стану економіки, він може сягати 10 % надходжень до бюджету податку на прибуток з наступним розподілом знижки податку по міністерствах (відомствах) відповідно до пріоритетності напрямів їх інноваційної діяльності.

У разі надання інвестиційного податкового кредиту підприємство зменшує на цю частку норматив сплати податку на прибуток протягом п'яти років. Ця частка може бути тим більшою, чим значніший приріст прибутку після реалізації інноваційного проекту ( $J_n - 1$ ), тобто чим ефективніший проект. Такий принцип має стимулювати підприємства до відбору найефективніших інноваційних проектів.

Контроль за дотриманням умов надання, використання і компенсації інвестиційного податкового кредиту покладено на галузеві міністерства (відомства) та державні податкові інспекції за місцем знаходження підприємств-позичальників.

### 3. Характеристика споживчого інвестиційного кредитування

Споживчий інвестиційний кредит – це кредит, який надається тільки в національній грошовій одиниці фізичним особам – резидентам України на придбання з інвестиційною метою нерухомості, споживчих товарів тривалого користування. Він надається на виплат, якщо інше не передбачено умовами кредитного договору. Сутнісна ознака споживчого інвестиційного кредиту – кредитування інвестиційних заходів фізичних осіб, зокрема на:

а) будівництво:

\* індивідуальних житлових будинків з надвірними будівлями;

\* будинків у сільській місцевості, що не є основним житлом, і будинків дачного типу та благоустрій садових ділянок;

\* надвірних будівель для утримання худоби та зберігання сільгосппродуктів, літніх кухонь, теплиць, майстерень, накриттів тощо;

\* гаражів;

б) купівлю:

\* індивідуальних житлових будинків з надвірними будівлями;

\* квартир у житлових будинках;

\* будинків дачного типу та будинків у сільській місцевості що не є основним житлом;

\* гаражів;

\* автомашин або засобів малої механізації;

\* технології та технологічного обладнання для підприємницької діяльності та ін.;

в) реконструкцію та капітальний ремонт:

\* індивідуальних житлових будинків, приєднання їх до інженерних мереж, придбання обладнання для інженерного благоустрою будинку;

\* квартир;

\* будинків дачного типу та будинків у сільській місцевості, що не є основним житлом;

\* автомашин або засобів малої механізації;

\* технологічного обладнання та ін.;

г) інші поточні інвестиційні потреби (придбання побутової техніки, меблів, товарів тривалого користування, які будуть використовуватися в підприємницькій діяльності фізичної особи).

Комерційні банки надають інвестиційні споживчі кредити фізичним особам на комерційній основі при дотриманні принципів цільової спрямованості, забезпечення, строковості, платності та поворотності та у розмірах, що визначаються виходячи з вартості товарів та послуг, які є об'єктом кредитування.

Наприклад, кредити на будівництво, купівлю, капітальний ремонт та реконструкцію індивідуальних житлових будинків, садових будинків, дач та інше надаються у розмірі 75 % кошторисної вартості будівництва, у межах розмірів, які встановлює комерційний банк залежно від цін та в межах кредитних ресурсів банку.

Кредити населенню видаються на основі кредитних угод, які укладаються з банком. У кредитній угоді визначаються строки подання документів, які підтверджують цільове використання коштів по позичці, залежно від об'єкта кредитування, але не пізніше встановленого строку освоєння.

При цьому строк освоєння кредитів, пов'язаних з будівництвом, реконструкцією, капітальним ремонтом, не повинен перевищувати 2 роки, по позичках, які надаються на купівлю будинків, квартир та інше – 2 місяці, а повний строк встановлюється залежно від цілей об'єкта кредитування, розміру позички та платоспроможності позичальника.

Кредитна угода оформляється на всю суму кредиту, укладається на строк користування позичкою та підписується керівником банку і позичальником.

Інвестиційні споживчі кредити можуть видаватися частками таким чином, щоб витрати, строки погашення, відсотки по виданих сумах відповідали умовам кредитного договору. Кожна сума кредиту, одержана позичальником у межах умов кредитної угоди, оформлюється строковим зобов'язанням і підписується позичальником.

Обов'язковою умовою надання інвестиційного споживчого кредиту є страхування об'єктів кредитування на користь банку протягом усього періоду користування позичкою.

Для одержання кредиту та оформлення кредитної угоди позичальники надають банку такі документи:

– паспорт або інший документ, який засвідчує особу;

– довідку з місця роботи позичальника, де вказується середньомісячний дохід за останні 2 квартали, а пенсіонери надають банку посвідчення;

– документи, необхідні для визначення платоспроможності клієнта;

– договір застави майна або договір про страхування;

– доручення одного або більше працездатних громадян, які мають постійне джерело доходу;

– довідку про присвоєння ідентифікаційного коду;

- письмовий розрахунок погашення кредиту (економічне обґрунтування);
- документ, який підтверджує право на відповідні пільги.

Крім цього, позичальники надають у банк спеціальні документи залежно від об'єкта кредитування та вимог банку.

Особливо ретельно працівник банку повинен перевірити оформлення договору застави майна, доручення громадян, а також інші довідки та документи, які визначають платоспроможність позичальника.

На основі цього встановлюється сума платежу основного боргу по кредиту, проводиться розрахунок загальної суми відсотків, а також встановлюється порядок погашення кредиту та відсотків по ньому.

На основі підписаного керівником банку кредитного договору бухгалтерія оформляє індивідуальному позичальнику особовий рахунок.

Часто при видачі споживчих інвестиційних кредитів використовується бальна система оцінки заявок (кредитний скоринг).

#### **4. Державне інвестиційне кредитування фізичних осіб**

Одним із видів інвестиційних кредитів, які надаються фізичним особам, є довгостроковий державний кредит молодим сім'ям та самотнім молодим громадянам на будівництво (реконструкцію) житла. Порядок та організація такого кредитування визначені постановою Кабінету Міністрів України від 17 травня 1999 р. № 825 “Про вдосконалення організаційної та фінансової діяльності Фонду сприяння молодіжному житловому будівництву при Державному комітеті у справах сім'ї та молоді”.

Відповідно до цього Положення правом на одержання державного пільгового довгострокового (терміном до 30 років) кредиту користуються молоді сім'ї та самотні молоді громадяни, які згідно із законодавством визначені такими, що потребують поліпшення житлових умов, а саме:

\* молода сім'я – подружжя, в якому вік чоловіка та дружини не перевищує 30 років, або неповна сім'я, в якій мати (батько) віком до 30 років; \* неповна сім'я, в якій мати (батько) віком до 28 років включно, має неповнолітніх дітей;

\* самотні молоді громадяни, вік яких не перевищує 28 років.

Кредитування будівництва (реконструкції) житла для молодих сімей та самотніх молодих громадян є прямим, адресним (цільовим) і здійснюється у межах коштів, передбачених у державному бюджеті, республіканському бюджеті Автономної Республіки Крим та місцевих бюджетах на відповідний рік, а також за рахунок інших джерел фінансування.

Сума кредиту обчислюється виходячи з норми 21 м. кв. загальної площі житла на одного члена сім'ї та додатково 10 м. кв. на сім'ю і включає витрати на його страхування в період будівництва (реконструкції) житла.

Умови кредитування. Кредит надається за умови:

1) перебування кандидата на обліку для поліпшення житлових умов за місцем проживання (прописки);

2) проживання у сільській місцевості, якщо він відповідно до законодавства потребує поліпшення житлових умов, що підтверджено відповідними документами;

3) підтвердження кандидатом своєї платоспроможності;

4) внесення у банк на особистий рахунок не менш як 10 % вартості будівництва квартири нормативної площі, якщо її фактична площа більша або дорівнює визначеній нормі, та фактичної вартості будівництва квартири, якщо її площа менша, ніж нормативна.

Зазначена сума вноситься позичальником на його особистий рахунок двома частинами: не менш як 5 % безпосередньо до укладення кредитної угоди; інші кошти – при остаточному розрахунку за будівництво під час отримання документів на право користування збудованим (реконструйованим) житлом, виходячи з фактичної вартості площі збудованого житла.

Кредит надається дирекцією або відділенням у розмірі, визначеному в розрахунку до кредитної угоди.

Позичальник, який не має дітей, сплачує кредит за ставкою у розмірі 3 % річної суми заборгованості за кредитом; позичальник, який має одну дитину, звільняється від сплати відсотків

за користування кредитом; позичальникові, який має двох дітей, за рахунок бюджетних джерел погашається 25 % суми зобов'язань за кредитом; позичальникові, який має трьох дітей – 50 % суми зобов'язань за кредитом.

Позичальникам, які проживають у збудованому (реконструйованому) житлі в сільській місцевості, за умови їх постійної роботи сільськогосподарському виробництві, переробній та обслуговуючих галузях агропромислового комплексу, що функціонують у сільській місцевості, в соціальній сфері села та органах місцевого самоврядування на завершальному етапі сплати зобов'язань за кредитом додатково до пільг погашається 25 % суми зобов'язань, визначеної для сплати.

Порядок оформлення і видачі кредиту. Реєстрація кандидатів, які відповідають вимогам Положення, проводиться на підставі власноручно заповненої анкети кандидата, що реєструється у журналі реєстрації анкет кандидатів. Журнал реєстрації анкет кандидатів та копії анкет зберігаються у консультативному центрі Фонду сприяння молодіжному житловому будівництву.

Для здійснення розрахунків щодо визначення суми кредиту і підтвердження права на його одержання кандидат подає до дирекції або відділення банку такі документи:

- \* заяву на ім'я генерального директора Фонду або директора відділення на одержання кредиту;

- \* довідку про перебування на квартирному обліку (для громадян, які проживають у містах і селищах міського типу);

- \* довідку про склад сім'ї (форма 3);

- \* копію свідоцтва про шлюб, паспортні дані;

- \* копію свідоцтва про народження дитини;

- \* документи, необхідні для визначення платоспроможності кандидата (довідку з місця роботи дорослих членів його сім'ї із зазначенням доходу, одержаного за попередні 12 місяців), інші документи, що підтверджують доходи та видатки кандидата;

- \* витяг з рішення органу місцевого самоврядування про відведення земельної ділянки та дозвіл на забудову (для кандидатів, Що будують будинки садибного типу та господарські приміщення).

Рішення про надання кредиту приймається дирекцією або відділенням банку на підставі поданих документів протягом місяця з дати отримання кредитних ресурсів. Після підписання сторонами кредитної угоди кандидат набуває статусу позичальника, на сім'ю якого оформляється паспорт позичальника.

Зміни умов кредитної угоди та доповнення до неї оформляються додатковою угодою між сторонами, що є невід'ємною частиною кредитної угоди, з відміткою у кредитній угоді та паспорті позичальника.

Фонд сприяння молодіжному житловому будівництву надає кредит, виходячи з розрахунків суми, необхідної для будівництва (реконструкції) житла, на підставі кредитної угоди, списків позичальників, попередньо затверджених рішенням дирекції або відділення банку. На підставі кредитної угоди за розпорядженням дирекції Фонду кошти для надання кредиту перераховуються Головним управлінням державного казначейства з казначейського рахунку дирекції Фонду до банку для подальшого їх зарахування на особисті рахунки позичальників.

Дирекція Фонду сприяння молодіжному житловому будівництву здійснює оперативний контроль за цільовим використанням відділенням і банком коштів кредиту. За допущену затримку проходження коштів кредиту банк сплачує штраф за кожний день затримки згідно з умовами угоди, укладеної між дирекцією або відділенням та банком відповідно до законодавства.

Фінансування будівництва (реконструкції) здійснюється банком виключно у безготівковому порядку шляхом перерахування коштів на банківський рахунок замовника (підрядника) за розпорядженням дирекції або відділення з особистого рахунку позичальника.

У разі пайової участі у незавершеному будівництві попередня оплата здійснюється на рівні оплати частки незавершеного будівництва у розмірі 100 % і авансування незавершеної частки у розмірі 50 % авансу.

Термін використання кредиту обумовлюється у кредитній угоді і не повинен перевищувати нормативного терміну будівництва (реконструкції) житла з дня першої виплати банком замовнику (підряднику) коштів за виконані роботи з будівництва (реконструкції) житла.

Порядок погашення кредиту та відшкодування витрат на його обслуговування. Відповідно до кредитної угоди позичальникові на період сплати фінансових зобов'язань видаються в установленому порядку відповідні документи на право користування, володіння збудованим (реконструйованим) житлом. Погашення кредиту, сплата відсотків за користування ним розпочинається позичальником після одержання документів на право користування, володіння збудованим (реконструйованим) житлом та укладення угоди про заставу житла на період погашення кредиту та відсотків за користування ним.

Остаточний розрахунок суми повернення кредиту проводиться виходячи з фактичної площі квартири (підтвердженої довідкою БТІ) та встановленої середньої вартості 1 м. кв. загальної площі житла в регіоні на час отримання позичальником документів на право користування, володіння збудованим (реконструйованим) житлом. Цей розрахунок оформлюється як додаток до кредитної угоди і погоджується з позичальником.

У разі невиконання позичальником умов кредитної угоди дирекція Фонду здійснює заходи щодо стягнення заборгованості та інші дії, передбачені умовами кредитної угоди. Якщо позичальник відмовляється від погашення кредиту на будь-якому етапі дії кредитної угоди, ця угода розривається у порядку, визначеному кредитною угодою. При цьому позичальнику згідно з умовами кредитної угоди повертаються попередній внесок та кошти, сплачені ним у порядку повернення кредиту, крім відсотків за користування кредитом.

Після розірвання кредитної угоди дирекція або відділення має право укласти кредитну угоду з іншим позичальником, який бере на себе зобов'язання щодо подальшого погашення кредиту з урахуванням частини коштів, сплаченої разом із попереднім внеском колишнім позичальником.

#### **Питання для самоконтролю:**

1. Стан та перспективи розвитку споживчого інвестиційного кредитування.
2. Принципи надання споживчого кредиту.
3. Сутність та особливості споживчого інвестиційного кредитування.
4. Порядок оформлення та видачі споживчого інвестиційного кредиту.
5. Проблеми та основні напрями подальшого розвитку споживчого кредитного інвестування в Україні.

*Рекомендована література [5, 10, 12, 14, 19, 26, 27, 30]*

## **ТЕМА 9. МІЖНАРОДНИЙ ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КРЕДИТ**

**Мета теми: Сформувані знання у сфері міжнародного інвестиційного кредиту і його ролі у розвитку економіки України. Вияснити джерела залучення Україною іноземних коштів. Види іноземного інвестиційного кредиту. Кредитні лінії для розвитку бізнесу. Ефективність залучення іноземних інвестиційних позик.**

#### **План лекційного заняття:**

1. Міжнародний інвестиційний кредит та його роль у розвитку економіки України.
2. Порядок залучення іноземних інвестиційних кредитів під гарантії уряду України.
3. Інвестиційне кредитування в Україні Міжнародним банком реконструкції та розвитку.
4. Інвестиційне кредитування в Україні Європейським банком реконструкції та розвитку.
5. Інвестиційне кредитування в Україні іншими фінансово-кредитними організаціями.
6. Ефективність залучення іноземних інвестиційних позик.

**Ключові терміни та поняття:** міжнародний кредит, іноземне інвестиційне кредитування, Європейський банк реконструкції і розвитку, Міжнародний банк реконструкції і розвитку, міжнародний кредит, іноземні інвестиційні позики.

### **1. Міжнародний інвестиційний кредит його роль у розвитку економіки України.**

Іноземний кредит являє собою рух позичкового капіталу у сфері міжнародних економічних відносин, пов'язаний з наданням валютних і товарних ресурсів на засадах повернення у певні строки та, як правило, з виплатою відсотка.

З позицій цільових функцій сьогодні іноземні кредити залучаються, по-перше, для утримання України як держави “на плаву з метою входження у світовий ринок, де вона має стати частиною світової економіки. По-друге, для отримання кредитів для трансформації структури економіки України, зміни в ній народносподарських пропорцій, створення умов повної економічної рівноваги. По-третє, отримання кредитів під залучення критичного імпорту, передусім енергоносіїв, яких в Україні обмаль, для розвитку національного виробництва та особистого споживання. Нарешті, по-четверте, під виглядом першої із зазначених цільових функцій іноземних кредитів в Україні отримуються кредити для виживання конкретних урядів.

До основних реальних джерел залучення Україною іноземних коштів належать:

- \* позички таких міжнародних фінансових організацій, як Міжнародний валютний фонд (МВФ), Світовий банк (СБ), Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР);
- \* кредити іноземних держав та їх угруповань типу Європейської Спільноти (ЄС);
- \* кредити держав – постачальниць енергоносіїв (Росія і Туркменістан);
- \* розміщення цінних паперів у вигляді облігацій державних позик на зовнішніх ринках, а також на внутрішньому ринку при купівлі їх нерезидентами;
- \* гранти, субсидії, стипендії тощо як науково-технічну допомогу від міжнародних фінансових організацій та з країн розвинутої економіки.

Із наведених джерел можливого отримання Україною іноземних коштів три перші належать до безпосередньої форми іноземного позичкового капіталу і є прямим кредитуванням. Четверте джерело є опосередкованим кредитуванням України, а щодо п'ятого, то це специфічна функціональна форма вивезення капіталу, її специфічність полягає в тому, що вона не має на меті отримання конкретного доходу від укладення капіталу в іноземну країну у вигляді науково-технічної допомоги, її функцією є створення умов для формування в Україні ринкового середовища, що відкриває й розширює для позикодавців можливість успішного застосування всіх зазначених попередніх джерел.

Щодо кредитів міжнародних фінансових організацій, то для них характерні такі функціональні спрямування. МВФ надає позички переважно на покриття дефіциту платіжного балансу, бюджету, на закупівлю критичного імпорту тощо при загальному векторі всіх цих напрямів на підтримку національної валюти за умов ринкових відносин. У позичках Світового банку, поряд з подібними напрямками кредитування, чільне місце посідають кредити, спрямовані на розвиток конкретних галузей економіки. Кредити ЄБРР підтримують розвиток малого та середнього бізнесу.

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

У цьому контексті варто зазначити, що не всі іноземні кредити йдуть на фінансування інвестиційних проектів. Усі кошти МВФ та значна частина грошей Світового банку йдуть на фінансування системних проектів, які спрямовані на реформування цілих секторів економіки. Гроші траншами направляються безпосередньо в Держбюджет України, а згодом Міністерство фінансів України визначає, як вони будуть використані. Оскільки кошти системних проектів можуть бути використані на погашення дефіциту українського бюджету або на “підтримку платіжного балансу”, то, звичайно, вони не можуть бути інвестиційними.

Іноземний інвестиційний кредит – це економічні відносини між державами, іноземними банками і фірмами з приводу фінансування інвестиційної діяльності на засадах повернення у певні строки та, як правило, з виплатою відсотка. Специфікою іноземного інвестиційного кредиту є те, що він бере участь у кругообігу капіталу на всіх його стадіях: при перетворенні грошового капіталу у виробничий – унаслідок експорту обладнання, сировини, палива; в процесі виробництва – у формі кредитування під незавершене виробництво; при реалізації товарів на світових ринках. Він у тісному зв'язку з внутрішнім кредитом бере участь у зміні форм вартості, забезпечує безперервність відтворення, обслуговуючи всі його фази. Різноманітність окремих фаз відтворення, розбіжність часу та місця входження в міжнародний оборот реалізованої вартості та необхідних для цієї реалізації платіжних коштів, розбіжність валютного обороту з рухом позичкового капіталу визначають взаємозв'язок іноземного інвестиційного кредиту з виробництвом.

Суб'єктами іноземного інвестиційного кредиту є державні структури, банки, міжнародні та регіональні валютно-кредитні організації, підприємства (фірми) та інші юридичні особи, окремі громадяни – представники різних країн. Таким чином, можна зробити висновок, що існують три основні види іноземного інвестиційного кредиту:

- 1) державний кредит, що надається на двосторонній і багатосторонній основі, включаючи позички міжнародних організацій;
- 2) банківський кредит, пов'язаний з кредитними відносинами між банками різних країн;
- 3) комерційний кредит, що безпосередньо обслуговує інвестиційний процес підприємств (фірм).

На міжнародному позичковому ринку іноземний інвестицій-кредит відіграє подвійну роль: позитивну та негативну.

Позитивна роль полягає у прискоренні розвитку продуктивних сил шляхом забезпечення безперервності процесу відтворення та його розширення. Він сприяє Інтернаціоналізації виробництва та обміну, утворенню та розвитку світового ринку, поглиблює міжнародний розподіл праці. Крім того, він забезпечує сприятливі умови для іноземних приватних інвестицій, оскільки пов'язується з умовами про надання пільг інвесторам країни-кредитора; застосовується для утворення інфраструктури, необхідної для функціонування підприємств, у тому числі іноземних та спільних; сприяє зміцненню позицій національних підприємств, банків, які мають відношення до міжнародного капіталу.

Негативна роль іноземного інвестиційного кредиту в розвитку ринкової економіки полягає в загостренні її суперечності. іноземний інвестиційний кредит – це також знаряддя конкурентної боротьби країн за ринки збуту, сфери застосування капіталу, джерела сировини, за переваги в основних сферах науково-технічного прогресу.

Таким чином, роль іноземного інвестиційного кредиту в умовах ринкової економіки має подвійну роль: з одного боку – розвиток взаємовигідного співробітництва країн; а з іншого – засіб конкурентної боротьби.

Незважаючи на це, залучення іноземних інвестиційних кредитів в українську економіку має сьогодні стратегічний та тактичний інтерес з боку як України, так і іноземних кредиторів.

Стратегічний довгостроковий інтерес України та інтерес іноземних кредиторів у цілому збігаються, бо полягають у якнайшвидшому входженні нашої країни у світове товариство без значних соціальних потрясінь.

Щодо тактичних, короткострокових інтересів України та іноземних кредиторів, то вони можуть як збігатися, так і бути протилежними. Останні виявляються передусім у розбіжності інтересів сторін як товаровиробників, що конкурують за збут продукції і одержання прибутку.

У цілому пріоритетними в цих відносинах є: вирівнювання дефіциту державного бюджету, торговельного та платіжного балансів; розвиток малого та середнього бізнесу; трансформація економіки на основі ринкової рівноваги в новому державному утворенні; розвиток ринкових інституцій.

## **2. Порядок залучення іноземних інвестиційних кредитів під гарантії уряду України**

Залучення іноземних інвестиційних кредитів на фінансування пріоритетних напрямів розвитку економіки здійснюється під гарантії уряду України. Нинішній порядок отримання таких кредитів закріплено Постановою Кабінету Міністрів України “Положення про порядок залучення іноземних кредитів та надання гарантії Кабінету Міністрів України для забезпечення зобов'язань юридичних осіб – резидентів щодо їх погашення” від 5 травня 1997р. № 414.

Гарантії Кабінету Міністрів України надаються для забезпечення зобов'язань юридичних осіб – резидентів по погашенню іноземних кредитів, що залучаються у формі:

\* кредитів (кредитних ліній), наданих Україні іноземними державами, міжнародними фінансовими організаціями та іноземними банками відповідно до міжнародних договорів України, укладених згідно із законодавством;

\* міжбанківських кредитних ліній, оформлених за рішенням Кабінету Міністрів України Державним експортно-імпортним банком чи іншими банками – агентами Кабінету Міністрів України з іноземними банками та міжнародними фінансовими організаціями згідно із законодавством;

\* кредитів в іноземній валюті, що надаються юридичним особам – резидентам міжнародними фінансовими організаціями, іноземними банками, фінансово-кредитними та іншими установами, фірмами та організаціями відповідно до міжнародних договорів України, укладених згідно із законодавством, за умови обслуговування зазначених кредитів банками-агентами.

Надання гарантій Кабінету Міністрів України передусє державна експертиза проектів, для реалізації яких залучаються іноземні кредити. Державна експертиза здійснюється Національним агентством з реконструкції та розвитку (НАРР), Мінекономіки, Мінфіном, Міністерством зовнішніх економічних зв'язків і торгівлі, іншими державними органами, банками-агентами.

Іноземні представництва України, інші державні органи, юридичні особи – резиденти, які отримали пропозицію про надання іноземного кредиту, що передбачає отримання іноземним кредитором гарантій Кабінету Міністрів України, надсилають зазначені пропозиції до Кабінету Міністрів України.

Якщо зазначена пропозиція надходить від іноземних банків, фінансово-кредитних установ та фірм, які раніше не надавали кредити Україні або її юридичним особам – резидентам, разом із пропозицією про надання кредиту додатково подаються легалізовані в установленому порядку документи та відомості за переліком згідно з додатком 10. Документи та відомості, що не відповідають вимогам, викладеним у додатку 10, до розгляду не приймаються.

Механізм експертизи проектів, під які виділяються гарантовані урядом кредитні ресурси, досить громіздкий і передбачає участь чотирьох міністерств, двох агентств, кількох зовнішніх експертів та Кабінету Міністрів України. Кожен проект, який претендує на державну гарантію, має пройти кілька етапів експертизи.

Попередній розгляд питання про надання державних гарантій відбувається за такою схемою:

\* пропозиції щодо надання іноземних кредитів надсилаються до Кабінету Міністрів України (разом з ними подаються легалізовані документи та відомості про кредитора);

\* одержувач кредиту подає до Національного агентства реконструкції та розвитку (НАРР) лист-заявку на отримання гарантій та інші документи згідно з переліком (див. додаток 10);

\* документи, подані до НАРР, у десятиденний термін аналізуються з огляду на окупність проекту та можливості щодо укладення договору застави та виносяться на попередній розгляд Валютно-кредитної ради (ВКР);

\* ВКР ухвалює попереднє рішення про доцільність остаточного опрацювання поданих документів та можливість надання гарантій.

Остаточний розгляд заявок щодо отримання гарантій відбувається у такому порядку:

\* ВКР доручає відповідним міністерствам та відомствам провести експертизу поданої заявки;

\* Мінекономіки визначає відповідність проекту пріоритетним напрямкам використання іноземних кредитів і розвитку економіки, а також здійснює загальну техніко-економічну експертизу проекту;

\* Фонд державного майна розглядає відповідність проекту державній політиці в галузі державного майна (у разі його застави);

\* Мінфін аналізує фінансовий стан позичальника, наявність заборгованості перед бюджетом і ліквідних активів;

\* організації, визначені ВКР, проводять цінову експертизу імпорتنих та експортних контрактів, а також експертизу економічної ефективності проектів;

\* МЗЕЗторг проводить юридичну експертизу експортних та імпорتنих контрактів;

\* банк-агент аналізує платоспроможність позичальника, валютну самокупність проекту та його відповідність загальним умовам кредитів, здійснює підготовку проектів договорів застави та/або поруки;

\* НАРР узагальнює пропозиції, висновки міністерств та інших державних органів і готує висновок про доцільність надання гарантій.

Прийняття попереднього рішення про надання державних гарантій відбувається таким чином:



\* НАРР подає Кабінету Міністрів України результати експертизи проекту разом із документами та висновками про доцільність надання гарантій;

\* подані документи галузеві управління апарату Кабміну опрацьовують протягом 10 днів, після чого подають на розгляд віце-прем'єр-міністру, а потім з його висновком щодо необхідності реалізації зазначеного проекту надсилають до Валютно-кредитної ради;

\* робочий апарат ВКР розглядає документи, готує пропозиції щодо розгляду питання на своєму засіданні, надсилає членам Ради порядок денний засідання та матеріали, а також повідомляє позичальника про дату розгляду питання щодо надання гарантій;

\* ВКР розглядає подані документи та приймає рішення про доцільність надання гарантій (оформляється відповідний протокол).

Остаточне рішення про надання державних гарантій оформляється так:

✓ приймається постанова Кабміну про надання державних гарантій;

✓ укладається угода між Мінфіном і позичальником;

✓ гарантії реєструються Кабінетом Міністрів України та підлягають обов'язковому внесенню Мінфіном до реєстру державних гарантій;

✓ банк-агент укладає з іноземним кредитором індивідуальну кредитну угоду і в разі потреби надсилає йому інші документи;

✓ банк-агент інформує Кабмін, Мінфін, НАРР, Мінекономіки та позичальника про остаточне рішення іноземного кредитора щодо відкриття фінансування за кожним проектом.

Для остаточної експертизи проекту юридична особа – резидент подає до Національного агентства з реконструкції та розвитку, Мінекономіки, Мінфіну, банку-агента, Фонду страхових гарантій у разі укладення договору страхування, а у разі потреби й іншим державним органам, визначеним Валютно-кредитною радою Кабінету Міністрів України, повний пакет документів за переліком згідно з додатком 12. Документи, що не відповідають вимогам, до розгляду не приймаються.

Розгляд підготовлених відповідно до вимог цього Положення та поданих юридичними особами – резидентами документів здійснюється зазначеними органами і організаціями в термін, що не перевищує 20 днів.

У разі прийняття Валютно-кредитною радою Кабінету Міністрів України позитивного рішення про доцільність надання гарантій Кабінету Міністрів України юридичні особи – резиденти укладають: внутрішні кредитні угоди, договори застави з банком-агентом (у визначених законодавством випадках банком-агентом укладаються договори застави та/або поруки з третьою особою – майновим поручителем), ураховуючи, що частка власного майна в договорі застави для юридичних осіб недержавної форми власності має бути не нижчою ніж 20 % загальної суми цього договору, а предметом застави не можуть бути права вимоги майбутнього врожаю.

Внутрішні кредитні угоди повинні передбачати, що питання реорганізації суб'єктів підприємницької діяльності, які отримали іноземні кредити під гарантійні зобов'язання Кабінету Міністрів України, в обов'язковому порядку погоджуються з Кабінетом Міністрів України; угоди-зобов'язання з центральними органами виконавчої влади відповідно до галузі, Національним агентством з реконструкції та розвитку, Мінекономіки і Мінфіном про надання необхідної інформації щодо ефективності використання кредитних коштів. Форма надання інформації передбачається угодою.

Порядок надання гарантій або інших зобов'язань Кабінету Міністрів України для забезпечення виконання юридичною особою – резидентом зобов'язань щодо повернення іноземних кредитів, погашення яких передбачається здійснювати із залученням коштів державного бюджету.

Юридична особа – резидент несе повну відповідальність за достовірність інформації, яка міститься в документах, що подаються до органів (організацій), які здійснюють державну експертизу для одержання гарантій Кабінету Міністрів України.

У разі надання юридичною особою – резидентом недостовірної інформації стосовно проекту або власної діяльності проект відхиляється на будь-якому етапі проходження процедури. Кошти, сплачені юридичною особою – резидентом за проведення експертизи, не повертаються.

Юридична особа – резидент, що одержала для забезпечення виконання зобов'язань щодо повернення іноземних кредитів гарантії Кабінету Міністрів України, несе відповідно до

законодавства України повну відповідальність, яка виникає з підписаних нею внутрішніх кредитних та інших угод і договорів застави з банком-агентом або договорів страхування з членами Фонду страхових гарантій, а також угод з Мінфіном про порядок відшкодування видатків державного бюджету, які можуть виникнути внаслідок виконання Кабінетом Міністрів України гарантійних зобов'язань, а також щодо забезпечення гарантій Кабінету Міністрів України за виконання інших взятих на себе зобов'язань.

Юридична особа – резидент, яка одержала гарантії Кабінету Міністрів України для забезпечення зобов'язань щодо повернення іноземних кредитів, відповідає за повне і своєчасне погашення кредиту, відсотків за нього, а також сплату комісійних.

У разі невиконання юридичною особою–резидентом чи її поручителем прийнятих зобов'язань згідно із законодавством накладається стягнення на майно, передане в заставу, або подається позов до арбітражного суду.

Контроль за цільовим та ефективним використанням і своєчасним погашенням іноземних кредитів здійснюється центральними органами виконавчої влади відповідно до галузі, галузевими управліннями або відділами Кабінету Міністрів України, Мінфіном, Мінекономіки, Національним агентством з реконструкції та розвитку, банком-агентом та Фондом страхових гарантій у разі укладення договору страхування. Персональну відповідальність при цьому несуть керівники відповідних центральних органів виконавчої влади відповідно до галузі та керівники юридичних осіб – резидентів, для забезпечення виконання зобов'язань яких надано гарантії Кабінету Міністрів України. З метою вдосконалення механізму надання державних гарантій та поліпшення ситуації з обслуговуванням заборгованості за кредитами, гарантованими урядом України, визначено, що: всі питання, пов'язані з наданням державних гарантій, передаватимуться до компетенції Мінфіну; встановлюється граничний розмір надання гарантій протягом бюджетного року; граничний розмір надання державних гарантій затверджується разом із затвердженням граничного рівня державного боргу; експертизу окупності проектів, під які надаються гарантії та оцінку кредитоспроможності позичальників проводять незалежні аудиторські та банківські установи.

### **3. Інвестиційне кредитування в Україні Міжнародним банком реконструкції та розвитку**

Міжнародний банк реконструкції та розвитку, який частіше називають Світовим банком, засновано у червні 1944 р. на валютно-фінансовій конференції, що відбулася під егідою ООН у Бреттон-Вудсі, а розпочав він свою діяльність 25 червня 1946 р.

Завдання Світового банку полягає у сприянні економічному зростанню країн, що розвиваються. Допомога спрямовується на будівництво шляхів сполучення, електростанцій, шкіл, зрошувальних систем, розвиток сільського господарства, перекваліфікацію вчителів, програми поліпшення харчування дітей та вагітних жінок. Деякі позики Світового банку йдуть на фінансування витрат, пов'язаних зі структурною перебудовою, спрямованою на зміцнення стабільності, підвищення ефективності економіки та її ринкову орієнтацію. Світовий банк функціонує під адміністративним контролем Ради керуючих. До групи Світового банку входить п'ять міжнародних організацій:

- Міжнародний банк реконструкції та розвитку (МБРР);
- Міжнародна асоціація розвитку (МАР);
- Міжнародна фінансова корпорація (МФК);
- Багатостороннє агентство по гарантіях інвестицій (БАГІ);
- Міжнародний центр урегулювання інвестиційних конфліктів (МЦУІК).

Діяльність Світового банку зосереджена на двох сферах: макроекономічна стабілізація та інституційні зміни. Активніше він діє в інституційній сфері: надає допомогу в здійсненні приватизації, зміні форм власності, впровадженні антимонопольних заходів, розвитку торгівлі, пропагуванні реформ.

Відсоткова ставка за позиками Світового банку для країн, що розвиваються, змінюється кожні шість місяців і становить близько 6 %. Згідно із загальними правилами позики мають 5-річний термін відстрочення платежів і сплачуються протягом 15—20 років. Деякі позики банк надає із внесків, які надійшли від країн — членів організації. Проте більшість грошових надходжень отримана за рахунок бонів, проданих на світових фінансових ринках.

Міжнародна асоціація розвитку заснована в 1960 р. Ця організація групи Світового банку видає безвідсоткові позики найбіднішим країнам світу. Отримати їх можуть лише ті країни, де річний дохід на душу населення не перевищує 925 дол. США. Позики МАР мають 10-річний пільговий період і підлягають відшкодуванню впродовж 35—40 років (залежно від платоспроможності країни-позичальника). Кошти організації формуються за рахунок внесків економічно розвинутих країн.

Міжнародна фінансова корпорація заснована в 1956 р., налічує 173 країни-учасниці. МФК — найбільше джерело прямого фінансування проектів приватного сектора в країнах, що розвиваються. Корпорація фінансує проекти, які не можуть на прийнятних умовах одержати суттєвої підтримки з інших джерел. МФК фінансує не більше 25 % від загальної суми витрат на проект. Незважаючи на те, що МФК може купити до 35 % акціонерного капіталу компанії, вона ніколи не стає найбільшим тримачем акцій і не бере участі у менеджменті фірми.

На відміну від Світового банку, Міжнародна фінансова корпорація надає позики без урядових гарантій, а весь фінансовий ризик вона відносить на рахунок проектів зі своїми партнерами.

Багатостороннє агенство гарантії інвестицій засновано з метою сприяння країнам, що розвиваються, у залученні іноземних інвестицій. Нині організація налічує 145 країн-членів. БАГІ забезпечує гарантії інвестицій, захищаючи інвесторів від таких некомерційних ризиків, як війна або націоналізація. Організація надає консультативні послуги на рівні уряду, допомагає знайти шляхи залучення приватних інвестицій.

Міжнародний центр урегулювання інвестиційних конфліктів засновано у 1966 р. для сприяння припливу міжнародних інвестицій шляхом створення умов для примирення й урегулювання спорів між урядами та іноземними інвесторами. Членами МЦУІК є близько 130 країн.

За обсягом кредитів, наданих Світовим банком, Україна посідає останнє місце. Впродовж останніх років Радою директорів Світового банку для України було затверджено проектів на загальну суму позик більше 2,2 млрд дол.

Позики Світового банку є досить привабливим джерелом зовнішнього фінансування як дефіциту державного бюджету, так і реформування економіки України. Фінансові умови, на яких Світовий банк надає позики Україні, є більш вигідними, ніж більшість інших зовнішніх джерел позичання, доступних для України в даний час. За класифікацією Світового банку Україна належить до третьої категорії країн (середній рівень доходу). Для таких країн термін погашення кредитів становить 17 років (а останнім часом він зростає до 20 років) з пільговим періодом 5 років, під час яких сплачуються лише відсотки. Ставка відсотків може бути фіксованою або плаваючою, прив'язаною до ставки ЛІБОР. Відсотки по позиках Світового банку, залучених Україною до цього часу, сплачуються за плаваючою ставкою. Враховуючи загальну маржу Світового банку, ставка відсотків для України становить близько 6,5 % річних.

Залучення позик Світового банку на реалізацію системних та інвестиційних проектів регулюють такі законодавчі та нормативні акти:

- Закон України «Про вступ України до Міжнародного валютного фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій» від 3 червня 1992 р.;

- Закон України «Про міжнародні договори України» від 22 грудня 1993 р.;

- Постанова Кабінету Міністрів України «Про впорядкування залучення і використання іноземних кредитів, повернення яких гарантується Кабінетом Міністрів України, вдосконалення системи залучення зовнішніх фінансових ресурсів та обслуговування зовнішнього державного боргу» від 5 травня 1997 р.;

- Закон України «Про ратифікацію Угоди про позику (Проект енергозбереження в адміністративних і громадських будівлях міста Києва) між Україною та МБРР» від 6 липня 2000 р.;

- Закон України «Про ратифікацію Кредитної угоди (кредит на закупівлю палива на зимовий період 2000/2001) між Україною та ЄБРР» від 7 грудня 2000 р.;

• Постанова Верховної Ради України «Про реалізацію Угоди між Україною і МБРР про надання позики на реструктуризацію вугільної галузі» від 23 березня 1999 р., інші законодавчі акти.

Крім того, триває підготовка 4 системних та 18 інвестиційних проектів.

Зміст системних проектів полягає у зміні умов та правил діяльності певних секторів державного управління або галузей економіки. За системними проектами умовами впровадження проектів та надання позик регламентується здійснення певного переліку політичних заходів, серед яких можуть бути: прийняття певних законодавчих та нормативних актів щодо регулювання тієї чи іншої галузі, створення нових установ державного управління тощо. Кошти позик за цими проектами повністю надходять до державного бюджету і відповідно погашаються виключно за його рахунок.

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

При впровадженні інвестиційних проектів кредитна угода підписується між Україною та МБРР. Міністерство фінансів визначається представником позичальника. Також кредитною угодою встановлюється, які частини позики будуть передані відповідним субпозичальникам, а також визначаються категорії витрат, які можуть бути здійснені в рамках проекту. Наступним кроком є підготовка та підписання субкредитних угод між Міністерством фінансів та субпозичальниками-бенефіціарами. Субкредитними угодами визначається, яку суму Міністерство фінансів рекредитує тому чи іншому субпозичальнику, а також встановлюються умови та терміни погашення зобов'язань по обслуговуванню цього боргу перед державним бюджетом. Після цього Світовому банку надсилаються зразки підписів керівників підприємств-субпозичальників, які матимуть право підписувати фінансові документи по своїх частинах позики. Ці зразки підписів засвідчуються підписом Міністерства фінансів. Крім того, для реалізації інвестиційних проектів передбачається відкриття позичальником спеціального рахунку в одному з першокласних банків. Через спеціальний рахунок здійснюється оплата дрібних витрат, пов'язаних із впровадженням проекту. Для відкриття такого рахунку Мінфін обирає банк, що відповідає критеріям Світового банку. Одержує індивідуальну ліцензію НБУ на відкриття та використання рахунку в закордонному банку та відкриває спеціальний рахунок. Якщо субпозичальників більше одного, то на спеціальному рахунку відкривається відповідна кількість субрахунків. По кожному субрахунку банку, в якому відкрито спеціальний рахунок, надаються зразки підписів відповідного позичальника.

Реалізація проектів відбувається таким чином: кожний бенефіціар проводить тендери на закупки за визначеними проектом категоріями. Світовий банк при цьому перевіряє процедуру проведення тендеру, а також схвалює його результати. Потім укладається контракт між постачальником і бенефіціаром, який також погоджується зі Світовим банком. У контракті визначаються умови та терміни оплати, і згідно з ними бенефіціар направляє до Світового банку заявки на зняття коштів. На підставі заявки Світовий банк перераховує кошти на рахунок відповідного позичальника за контрактом. Кожний бенефіціар зобов'язаний надавати Світовому банку результати міжнародної аудиторської перевірки використання коштів позики за кожний рік, коли відбувалося впровадження проекту.

Міністерство фінансів здійснює повний та регулярний контроль за використанням коштів позик на інвестиційні проекти як з рахунку у Світовому банку, так і зі спеціального рахунку. Для цього кожний бенефіціар зобов'язаний щомісяця, не пізніше 10 числа, надавати Мінфіну повний звіт про використання коштів позики за минулий місяць, подавши копії всіх первинних документів.

#### **4. Інвестиційне кредитування в Україні європейським банком реконструкції та розвитку**

Серед широкого кола учасників іноземного інвестиційного кредитування на Україні сьогодні вагоме місце посідає Європейський банк реконструкції та розвитку (ЄБРР). Головна мета його

кредитів — розвиток підприємництва, роздержавлення та приватизація, фінансова підтримка малого та середнього приватного бізнесу.

Банк відіграє роль катализатора економічних змін, сприяє залученню іноземних і місцевих інвестицій у країнах операцій, а також допомагає іншим установам державного та приватного секторів. За статутом не менше ніж 60 % обсягу його фінансування повинні бути спрямовані на реалізацію проектів у приватному секторі.

Україна стала членом ЄБРР у серпні 1992 р. У листопаді того ж року Рада директорів схвалила стратегію діяльності в Україні. Відповідно до неї він зосереджується на підтримці реформ у фінансовій галузі, проведенні приватизації та післяприватизаційної підтримки підприємств, фінансуванні проектів у сільському господарстві, енергетиці, транспорті та охороні навколишнього середовища.

Основними напрямками діяльності банку на Україні є:

- надання прямих кредитів та участь у спільному (з іншими кредиторами) фінансуванні;
- інвестування акціонерного капіталу підприємств приватного та державного сектору;
- гарантоване розміщення цінних паперів, випущених приватними та державними підприємствами;
- полегшення доступу підприємствам до внутрішніх та міжнародних ринків капіталу шляхом надання гарантій, фінансових консультацій і сприяння в інших формах;
- надання або участь у позиках та надання технічного сприяння для реконструкції й розвитку інфраструктури.

У своїй діяльності на Україні банк завжди керується такими основними принципами:

- а) не повинен конкурувати з іншими організаціями;
- б) спеціалізується на сприянні у проведенні реформ країнами, що мали планову економіку;
- в) вкладає кошти головним чином у приватний сектор.

На сьогодні ЄБРР визначив стратегію співробітництва з Україною та розробив загальний план сприяння реформам, згідно з якими  $\frac{2}{3}$  засобів, що виділяються, припадає на кредити,  $\frac{1}{3}$  — на здійснення технічної допомоги.

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

Міжнародні проекти НБУ впроваджує, виходячи із загальнодержавних інтересів розвитку українського ринкового середовища, становлення та підтримки вітчизняного товаровиробника. Для НБУ ці проекти не є прибутковими: з отримуваних НБУ 2 % сплачуються поточні витрати по обслуговуванню кредитної лінії (0,5 %), а 1,5 % спрямовуються на створення резерву для перекриття витрат, передбачених текстом угоди.

Вартість інвестиційних кредитів, які надає ЄБРР для підприємців, становить не більше ніж: відсоткова ставка ЄБРР (LIBOR + 1) плюс 2 % НБУ (з них: 0,5 % — плата за управління та 1,5 % — маржа кредитного ризику банків-учасників) плюс від 1 % до 5 % (маржа комерційного банку); одноразова комісія ЄБРР за надання кредиту — 1 % (Front-End приватним підприємствам через банки в Україні). В цілому відсоткова ставка не перевищує 14 %, при цьому максимальний розмір кредиту, що надається клієнту, становить 2 500 000 дол. США, максимальний термін — 5 років із пільговим періодом 2 роки.

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

Критерії відбору банків-учасників.

І. Щоб набути й утримувати статус банку-учасника, банківська установа повинна, якщо ЄБРР не погодиться на інше, задовольнити такі вимоги:

- бути банківською установою, зареєстрованою в Україні;
- контрольний пакет часток власності банківської установи повинен належати приватним юридичним і фізичним особам;

- надати ЄБРР свою консолідовану фінансову звітність за останній фінансовий рік, підготовлену згідно з Міжнародними стандартами бухгалтерського обліку (МСБО) і перевірену прийнятними для ЄБРР міжнародними аудиторами;
- взяти на себе зобов'язання перед НБУ стосовно проходження щорічної аудиторської перевірки згідно з МСБО, яку здійснюватимуть прийнятні для ЄБРР міжнародні аудитори;
- стосовно малих та середніх підприємств (МСП) — залучити кредитних радників або у випадку наявності останніх продовжувати їхні послуги, з метою реалізації вимог, визначених нижче;
- стосовно мікро-, малих підприємств (ММП) — залучити консультантів ММП і надати їм можливість працювати у своїх відділеннях, у тому числі регіональних, з метою впровадження ними відповідних процедур;
- стосовно МСП — погодитися із прийнятними для ЄБРР принципами стратегії та операційної політики і відповідним графіком їх реалізації, дотримання якого перевірятиметься в ході щорічних аудитів згідно з МСБО;
- стосовно МСП — підготувати та прийняти програму інституційної розбудови, що задовольняє вимоги ЄБРР, спрямовану на вдосконалення стратегії, організаційної структури системи внутрішнього та зовнішнього аудиту, процедур оцінки кредитів, управління активами і пасивами та фінансового менеджменту, підготовки кадрів та інших напрямів, що потребуватимуть уваги;
- стосовно МСП — взяти на себе зобов'язання перед НБУ щодо реалізації принципів стратегії та операційної політики і програми інституційної розбудови;
- стосовно ММП — взяти на себе зобов'язання перед позичальником щодо впровадження процедур ММП;
- стосовно МСП — ухвалити і впровадити процедури оцінки кредитів, що задовольняють вимоги ЄБРР;
- ухвалити і впровадити процедури дотримання екологічних нормативів, узгоджених з природоохоронними вимогами ЄБРР;
- відкрити окремі рахунки для отримання, видачі і погашення кредитів;
- виконувати встановлений НБУ норматив мінімального розміру капіталу та інші економічні нормативи;
- мати ліцензію на здійснення валютних операцій;
- встановити у себе порядок управління кредитами, обслуговування позик та інші суттєві механізми внутрішнього контролю, що задовольняють вимоги ЄБРР;
- мати, на думку ЄБРР (відповідне рішення приймається ЄБРР безпосередньо або на підставі висновку зовнішнього аудиту), задовільні фінансовий стан і результати операційної діяльності, зокрема:
  - 1) якісний кредитний портфель;
  - 2) норматив платоспроможності (Risk Weighted Capital Adequacy Ratio — за визначенням Базельського комітету з банківського регулювання і нагляду), розрахований прийнятною для банку міжнародно визнаною бухгалтерською фірмою, має дорівнювати щонайменше 12 %;
  - 3) відношення ліквідних активів до загальних активів має бути не менше ніж 25 %, «ліквідні активи» банку-учасника тут розраховуються як сума готівки та прирівняних до неї коштів, залишків на кореспондентських рахунках, вартості дорогоцінних металів і ліквідних цінних паперів, міжбанківських депозитів і кредитів зі строком погашення до одного місяця, зменшена на суму зазначених вище активів, відданих у заставу третій стороні;
  - 4) питома вага прострочених позик у загальному кредитному портфелі не повинна перевищувати 20 %;
  - 5) загальна сума кредитів і позабалансових зобов'язань, наданих будь-якому клієнту, який утримує щонайменше 5 % власності банку-учасника, або клієнту, в якому банк-учасник утримує щонайменше 5 % власності, або їхнім керівникам і службовцям («інсайдер»), не повинна перевищувати 20 % власного капіталу;

- б) загальна сума кредитів, наданих усім інсайдерам, не повинна перевищувати 30 % власного капіталу;
- 7) загальна сума кредитів і позабалансових зобов'язань, наданих одному позичальнику (враховуючи його дочірні підприємства та інші споріднені структури), не повинна перевищувати 25 % власного капіталу;
- 8) відношення загальних активів до власного капіталу (включаючи сплачений статутний фонд, резерви та емісійний фонд) не повинно перевищувати 8 %;
- 9) питома вага коштів від будь-якої юридичної та фізичної особи у загальній сумі ліквідних активів (визначених вище) не повинна перевищувати 35 %;
- 10) питома вага коштів, залучених на небанківському ринку, в загальній сумі залучених коштів не повинна бути меншою ніж 60 %;
- 11) повинні бути сформованими належні страхові резерви на покриття сумнівної заборгованості;
- 12) мінімальна сума сплаченого статутного фонду і резервів повинна бути не меншою ніж 3 309 600 дол. США (за висновком належної аудиторської перевірки фінансової звітності за останній звітний період, проведеної згідно з МСБО);
- готувати квартальну і річну консолідовану фінансову звітність згідно з МСБО, причому річна консолідована фінансова звітність повинна пройти аудиторську перевірку міжнародно визнаною бухгалтерською фірмою, прийнятною для ЄБРР, а квартальна консолідована звітність повинна готуватися згідно з МСБО з того часу, як це стане практично можливим у рамках поточної програми НБУ з переведення підзвітних йому українських банків на МСБО;
  - узяти на себе зобов'язання перед НБУ щодо збереження належного фінансового стану і забезпечення результатів операційної діяльності, які визначені вище;
  - стосовно МСП — створити окремих відділ, забезпечений належно підготовленими спеціалістами з середньострокового фінансування, що відповідатиме за підготовку і моніторинг усіх субкредитів МСП;
  - стосовно ММП — створити відділ ММП, забезпечений належно підготовленими кадрами, що відповідатиме за підготовку і моніторинг усіх субкредитів ММП;
  - узяти на себе зобов'язання перед позичальником щодо створення протягом першого року участі системи фінансового аудиту використання коштів субкредитів МСП та проходити в рамках проекту аудиторську перевірку згідно з МСБО, яку здійснюватимуть для банку міжнародні аудитори.

II. ЄБРР має право встановлювати додаткові критерії відбору відносно до будь-якої банківської установи.

III. ЄБРР і НБУ спільно переглядатимуть статус будь-якого банку-учасника, стосовно якого виникатимуть обґрунтовані причини вважати, що він не відповідає всім критеріям відбору, визначеним вище у пункті I, із залученням будь-якої інформації, яку вони вважатимуть доцільною, зокрема його квартальної консолідованої фінансової звітності та річного звіту зовнішніх аудиторів. Якщо за результатами такого перегляду ЄБРР дійде висновку, що відповідний банк-учасник не відповідає повністю критеріям відбору, визначеним вище у пункті I, статус банка-учасника для даної банківської установи призупиняється, після чого НБУ припиняє видачу їй коштів. Ця заборона скасовується, коли згадана банківська установа переконає ЄБРР, що вона повністю відповідає і відповідатиме надалі всім вимогам, викладеним вище у пункті I.

Вимоги ЄБРР до МСП-позичальників, проектів і позик. МСП-позичальник:

- 1) повинен бути зареєстрованим в Україні юридичною особою і належати до приватного сектору або контролюватися ним;
- 2) повинен бути платоспроможним та життєздатним з комерційної точки зору;
- 3) повинен мати не більше ніж 500 постійних працівників;
- 4) не може бути компанією, пов'язаною із банком-учасником (БУ), який надає позику;
- 5) не може вносити суттєвих змін до своїх установчих документів (щодо структури акціонерів, виду діяльності тощо) без згоди БУ впродовж усього строку кредиту;

- б) повинен бути згодним обмежувати розмір дивідендів відповідно до зобов'язань щодо обслуговування боргу;
- 7) активи підприємства перед впровадженням проекту повинні становити не більше ніж 4 000 000 дол. США (на основі відновленої вартості, без урахування вартості землі та будівель);
- 8) співвідношення «Борг / Капітал» (з урахуванням позики) до та протягом строку впровадження проекту не повинне перевищувати 70 : 30;
- 9) значення коефіцієнта обслуговування боргу для субпроекту і бенефіціант малих та середніх підприємств як при визначенні рентабельності проекту, так і під час його впровадження повинно бути не меншим ніж 1,5.

Вимоги до проекту:

- 1) кожен проект затверджується на основі оцінки, проведеної БУ та кредитним радником ЄБРР, включаючи перегляд детального бізнес-плану;
- 2) проект повинен, у найгіршому випадку, мати позитивну чисту теперішню вартість при ставці дисконту, яка щонайменше урівнювала б майбутні грошові надходження з вартістю кредиту, включаючи відсотки та інші збори;
- 3) проект повинен бути розроблений із дотриманням відповідних нормативів щодо охорони здоров'я, навколишнього середовища та безпеки праці, зокрема згідно з чинним екологічним законодавством України і природоохоронними вимогами та екологічними процедурами ЄБРР;
- 4) проект не повинен бути пов'язаним з ігровим бізнесом, виробництвом тютюнових виробів, міцних (із вмістом алкоголю більше 15 %) напоїв, зброї та військового спорядження, а також товарами та діяльністю, занесеною до Природоохоронного списку ЄБРР;
- 5) мінімальний розмір проекту — 180 000 дол. США;
- б) максимальний розмір проекту — 4 000 000 дол. США;
- 7) бенефіціант або спонсор повинен внести щонайменше 30 % від вартості проекту з власних коштів (включаючи значну суму в грошовій формі);
- 8) закупівля товарів і послуг повинна здійснюватися відповідно до правил ЄБРР з тим, щоб товари та послуги купувалися за ринковими цінами та за принципом тендеру, і щоб рішення про капітальні інвестиції приймалися з урахуванням ефективності вкладення коштів на конкурентних засадах.

Вимоги до позики:

- 1) фінансування у доларах США надаватиметься для:
  - а) довгострокового фінансування засобів виробництва і пов'язаного з ним збільшення нормативного оборотного капіталу;
  - б) короткострокового фінансування витрат на імпортовану сировину і запасні частини для подальшої переробки або використання у виробництві;
  - в) фінансування лізингу;
  - г) короткострокового фінансування експортних контрактів;
- 2) позики не надаватимуться для покриття існуючих зобов'язань приватних підприємств перед БУ або для інвестицій у цінні папери;
- 3) щодо інвестиційних проектів, ретроактивне фінансування може становити до 35 % суми позики для періоду не більше 3 місяців до схвалення позики;
- 4) застава, запропонована бенефіціантом як забезпечення субкредиту, повинна покрити щонайменше 120 % позики; вона не може передаватися у заставу третім особам до повного повернення позики;
- 5) бенефіціант повинен підтримувати страхування застави у повному обсязі на весь строк кредиту;
- б) мінімальний розмір позики — 125 000 дол. США;
- 7) максимальний розмір позики — найменша сума із зазначених нижче:
  - а) 2 500 000 дол. США, при цьому загальна непогашена сума позик одному позичальнику, враховуючи непогашені суми мікро- та мінісубкредитів (або групі позичальників, пов'язаних між собою) не повинна перевищувати 5 000 000 дол. США;



б) 20 % капіталу БУ;

в) 70 % загальної вартості проекту;

г) будь-яка інша менша сума, встановлена згідно з обґрунтованими вимогами НБУ;

період проведення позики залежить від майбутніх грошових потоків за проектом і підлягає таким обмеженням:

а) позики надаються на строк до п'яти років, включаючи пільговий період щонайбільше у два роки;

б) позики для фінансування оборотного капіталу мають строк, відповідний до циклу обороту коштів (як правило до 12 місяців);

9) відсотки, що підлягають сплаті за позикою, складаються з:

а) відсоткової ставки для НБУ та маржі, що забезпечить БУ комерційний прибуток (очікується, що відсоткова ставка для МСП-позичальників становитиме LIBOR плюс 4—8 %);

б) зборів та комісій, що включають у себе одноразову комісію, комісію за зобов'язання, та інших комерційно обґрунтованих комісій.

Вимоги ЄБРР до мікро-, малих підприємств (ММП) та субкредитів ММП.

Вимоги до позичальників:

ММП повинно бути суб'єктом підприємницької діяльності, створеним згідно з чинним законодавством України, або приватним підприємцем, який займається господарською діяльністю відповідно до вимог чинного законодавства, і задовольняти такі критерії:

а) ММП належить резидентам України й управляється ними. Якщо ММП частково належить іноземній юридичній особі або іноземному громадянину, який постійно проживає за кордоном, воно може претендувати на отримання субкредиту ММП за умови, що частка іноземної участі у цьому ММП не перевищує 49 % статутного фонду;

б) контрольний пакет акцій ММП належить приватним установам або особам (державна частка у статутному фонді не перевищує 49 %). ММП, що не є комунальним підприємством і в якому контрольний пакет акцій належить місцевій, обласній або центральній державній установі чи організації, може, як виняток, отримати субкредит ММП за наявності письмової згоди консультанта ММП, якщо воно розпочало процес приватизації, користується незалежністю в управлінні, функціонує у конкурентному середовищі і на нього розповсюджується чинне законодавство про банкрутство;

в) у новостворених ММП щонайменше 30 % статутного фонду має бути сплачено акціонерами в натурі або грошовими коштами;

г) ММП отримало всі необхідні дозволи, ліцензії та іншу документацію і веде діяльність із дотриманням чинних загальнодержавних і обласних нормативно-законодавчих актів щодо охорони здоров'я і безпеки праці;

д) загальна сума субкредитів, отриманих і непогашених ММП у рамках непогашеної лінії ЄБРР МСП-2 (мікро-, малі й середні субкредити), не може перевищувати 5 000 000 дол. США.

Вимоги до субкредитів:

Мікросубкредити ММП. Субкредити ММП — це кредити на суму не більше ніж 20 000 дол. США або, у виняткових випадках, 30 000 дол. США (мікросубкредити ММП) повинні відповідати таким вимогам:

- можуть виплачуватися шляхом перерахування або готівкою, беручи до уваги методичку, передбачену консультантами ММП;

- надаються на суму не більше ніж 20 000 дол. США, у гривнях або доларах США, без жодних мінімальних лімітів. За виняткових обставин сума мікросубкредитів ММП може дорівнювати 30 000 дол. США. Як правило, всі мікросубкредити ММП, що не перевищують 10 000 дол. США, виплачуватимуться готівкою;

- виплачуються у гривнях, але можуть також виплачуватися в доларах США або гривнях, проіндексованих відповідно до долара США;

- надаються на строк від одного до 36-ти місяців;

- як правило, погашаються однаковими сплатами основної суми відсотків;

- відсоткова ставка по кожному мікросубкредиту ММП визначається кредитним комітетом на рівні відділення в індивідуальному порядку, на підставі рекомендацій кредитних спеціалістів і консультанта ММП;

- ММП надає забезпечення під кредит, вартість якого не повинна перевищувати 100 % основної суми і відсотків. Заставою може бути будь-яке майно, що задовольняє кредитний комітет;

- кількість працівників ММП, що отримує мікросубкредит ММП, не може перевищувати 20 осіб, включаючи штатний управлінський персонал. За виняткових обставин, коли ММП здійснює господарську діяльність, пов'язану з інтенсивним використанням робочої сили (більше 20 працівників), консультант може допустити таке підприємство до участі у відборі;

- кошти мікросубкредитів ММП можуть використовуватися для фінансування торгівлі, виробництва або надання послуг;

- надходження мікросубкредитів ММП не можуть використовуватися для фінансування підприємств, що займаються :

- виробництвом зброї або військового обладнання;
- виготовленням хутрових виробів або торгівлею рідкісними видами тварин;
- виготовленням тютюнових виробів;
- виготовленням горілчаних виробів;
- ігорним бізнесом;
- валютними спекуляціями;
- інвестиціями в цінні папери;
- видом діяльності, що входить до переліку видів виробництва, фінансування яких заборонено ЄБРР з екологічних міркувань.

Мінісубкредити ММП. Субкредити ММП на суму не більше ніж 75 000 дол. США, в окремих випадках — 125 000 дол. США (мінісубкредити ММП) повинні відповідати таким вимогам:

- надаються на суму не більше ніж 75 000 дол. США, у гривнях або у доларах США, без жодних мінімальних лімітів. За виняткових обставин сума мінісубкредиту ММП може дорівнювати 125 000 дол. США, на що необхідно отримати письмову згоду консультанта ММП;

- виплачуються у гривнях, при цьому вони можуть також виплачуватися в доларах США або гривнях, проіндексованих відповідно до долара США;

- надаються на строк від одного до тридцяти шести місяців;

- як правило, погашаються однаковими сплатами основної суми і відсотків;

- відсоткова ставка по кожному мінісубкредиту ММП визначається кредитним комітетом на рівні відділення в індивідуальному порядку, на підставі рекомендації кредитних спеціалістів і консультанта ММП. Максимальна відсоткова ставка за позиками, що надаються або індексуються у доларах США, дорівнює LIBOR + 13 %;

- звичайно ММП надає забезпечення під кредит, вартість якого не повинна перевищувати 200 % основної суми і відсотків. У заставу може бути надане будь-яке майно, що задовольняє кредитний комітет;

- кількість працівників ММП, що отримує мінісубкредити ММП, не може перевищувати 100 осіб, включаючи штатний управлінський персонал. За виняткових обставин, коли ММП здійснює господарську діяльність, пов'язану з інтенсивним використанням робочої сили (більше 100 працівників), консультант ММП може допустити таке підприємство до участі у відборі;

Кошти мінісубкредитів ММП можуть спрямовуватися на:

1. капітальні інвестиції;
2. проекти у сфері обслуговування;
3. поповнення обігових коштів виробничих підприємств або постачальників послуг;
4. закупівлю машин (автомобілів, мікроавтобусів, вантажівок, обладнання) в цілях використання на виробництві, у наданні послуг або торгівлі;
5. придбання нерухомості, якщо остання використовуватиметься в цілях виробництва, надання послуг або торгової діяльності.

Кошти мінісубкредитів ММП не можуть використовуватися:

1. повернення обігових коштів у цілях торгової діяльності;
2. виробництво зброї або військового обладнання;
3. виготовлення тютюнових виробів;
4. виготовлення горілчаних виробів;
5. казино та ігорному бізнесі;
6. валютних спекуляціях;
7. інвестиції в цінні папери;
8. виробництво, де використовується хутро або рідкісні види тварин;
9. інший вид діяльності, що входить до переліку видів виробництва, фінансування яких заборонено ЄБРР з екологічних міркувань.

### **5. Інвестиційне кредитування в Україні іншими фінансово-кредитними організаціями**

Крім згаданих вище міжнародних фінансово-кредитних організацій, які займаються кредитуванням інвестиційних проектів на Україні, варті уваги також інші міжнародні інвестиційні інституції, які здійснюють інвестиційну та кредитну підтримку вітчизняного підприємництва.

Німецько-український фонд «Міжнародний консультаційний проект» заснований у межах програми TRANSFORM для фінансування розвитку малого та середнього бізнесу в Україні через комерційні банки. Допомога здійснюється через відкриті три кредитні лінії:

- мікrokредити до 15 млн DM терміном до 1-го року для малих підприємств (не більш ніж 25 співробітників) з переважною часткою приватної власності, зайнятих у виробництві, обслуговуванні або торгівлі;

- кредити до 50 тис. DM терміном до 2-х років для малих підприємств (не більш ніж 250 співробітників) з переважною часткою приватної власності, зайнятим у виробництві або обслуговуванні;

- кредити розміром до 500 тис. DM і терміном також до 2-х років для середніх підприємств (не більш ніж 500 співробітників) з переважною часткою приватної власності, які мають партнерство та спільний бізнес із середніми підприємствами у Німеччині.

Усі позики можуть бути використані для фінансування оборотного капіталу або капіталовкладень. Фонд Євразія. Програма позик малому бізнесу України. Мета фонду:

- надання кредитів в іноземній валюті з низькою відсотковою ставкою підприємствам, що працюють у сфері виробництва або надання послуг, мають життєздатні, перспективні з економічної точки зору проекти та потребують позичкового капіталу;

- сприяння фінансовому та економічному розвитку підприємств, які створюють нові робочі місця;

- навчання спеціалістів банків-партнерів прийнятим у розвинутих країнах Заходу принципам кредитного аналізу та управління кредитним портфелем.

Види послуг або підтримки, обсяги та умови їх надання:

- ◆ максимальний розмір індивідуальної позики не перевищує 100 000 дол. США;
- ◆ максимальний період надання — 2 роки;
- ◆ періодичність погашення основної суми боргу залежить від конкретного проекту;
- ◆ застава дорівнює щонайменше 100 % суми позики (оцінка проводиться на ліквідаційній основі);
- ◆ гарантія або порука є можливими варіантами забезпечення поруки.

Фінансування в межах даної програми надається на закупівлю обладнання, сировини та матеріалів.

Програма інвестування ОПК. ОПК здійснює свою програму фінансування шляхом надання безпосередніх позик, позикових гарантій, а також обслуговування операцій з капіталами, що забезпечує середньо- та довгострокове фінансування і постійний капітал для підприємств зі значною участю в їхній власності та управлінні американського бізнесу. Надаючи позики, ОПК може покривати до 50 % загальної вартості нового виробництва, а якщо мова йде про розширення успішно діючого виробництва — до 75 % загальної вартості проекту.

Фінансування невеликих проектів здійснюється шляхом реалізації програми надання прямої позики з власних коштів ОПК. Розміри таких позик становлять від 500 тис. до 6 млн дол. США.

Це джерело фінансування може бути використане, якщо проект фінансується або здійснюється зі значною участю американського малого бізнесу чи кооперативів.

Великі корпорації, які не можуть розраховувати на отримання безпосередніх позик, можуть скористатися програмою позикових гарантій ОПК. Хоча малі фірми та кооперативи, що здійснюють інвестиції у великі проекти, можуть також користуватися цим видом фінансування. Типовий розмір позикових гарантій ОПК становить від 2 млн до 25 млн дол. США, проте може досягати і 50 млн дол. США. У рамках програми гарантій позичальник, як і у випадку програми надання позики, звертається до ОПК на предмет оцінки проекту та структури його фінансування. Відсоткові ставки на гарантовані позики відповідають відсотковим ставкам за гарантованими урядом США цінними паперами з аналогічним строком повернення.

Фонд малих кредитів як частина Western NIS Enterprise Fund було засновано, щоб фінансувати приватні компанії та підприємців в Україні шляхом надання позик і кредитів. Умови надання кредитів:

- фінансування (кредит) надається у розмірі від 500 до 100 000 дол. США;
- строки повернення кредиту можуть бути від кількох місяців до трьох років;
- кредити надаються за ринковим курсом;
- фонд не вимагає ніяких фінансових гарантій від страхових компаній або банків, хоча забезпечення заставою обов'язкове, при цьому вартість та форма застави встановлюється на індивідуальній основі.

Фонд зацікавлений у фінансуванні сільського господарства, ремонтних майстерень, невеличких крамниць, виробництва взуття, тканин тощо.

Фонд підтримки підприємств у нових західних незалежних державах. Його мета — підтримка розвитку малих і середніх приватних підприємств в Україні, Молдові і Білорусі шляхом вкладення прямих інвестицій. Фонд здійснює фінансування у формі часткової участі у статутному фонді та у формі позик у розмірі від 500 тис. до 5 млн дол. США залежно від специфічних потреб проекту. Позики надаються на період від кількох місяців до п'яти років залежно від мети проекту. Відсоткові ставки на позики встановлюються на базі домінуючих комерційних відсоткових ставок, до уваги береться облікова ставка НБУ та певний ризик. Фонд не вимагає офіційних гарантій від банків або страхових компаній, хоча може подати запит на персональні гарантії від керівництва чи власників підприємства. Фонд кредитує проекти в усіх галузях промисловості, хоча має особистий інтерес до проектів в агробізнесі, виробництві меблів та будівельних матеріалів.

Ще однією організаційною формою залучення іноземних інвестиційних кредитів можна вважати міжнародні агенції експортного кредиту. В Україні діє кілька таких агенцій. Як приклад можна навести Агентство США з міжнародного розвитку, яке має за мету створити можливості для зростання малого бізнесу в Україні за рахунок створення мережі «бізнес-інкубаторів», тобто освітньо тренінгових закладів, а також надає кредитну підтримку інвестиційним проектам на конкурентній основі для високотехнічних виробництв до 60 тис. дол. США та мікrokредити до 5 тис. дол. США.

## **6. Ефективність залучення іноземних інвестиційних позик**

Незважаючи на значні іноземні запозичення, на сучасному етапі розвитку ринкових відносин в Україні вітчизняні підприємці і надалі потребують великого обсягу зовнішнього фінансування.

Проте, інтенсивне залучення іноземних кредитів, зокрема під гарантії уряду у різноманітних формах і на різних умовах, закономірно веде до утворення зовнішнього державного боргу.

Так, станом на 1 січня 2000 р. зовнішній державний борг України становив 12,4 млрд дол. США. У структурі зовнішнього боргу борг міжнародним фінансовим організаціям дорівнював 46,5 %, борг іноземним країнам, у тому числі за позиками, наданими під гарантії уряду, — 36,5 %, фідучіарні позики становили 15,2 %, заборгованість за облігаціями державної зовнішньої позики 1995 р. — 10,6 %.

Проводячи аналіз структури зовнішнього боргу, слід зазначити, що динаміка кредитів змінилася у бік західних кредиторів (див. табл. 8.1).

Отже, якщо на 1 січня 1994 р. заборгованість країнам СНД становила 75,4 % усього зовнішнього боргу, то вже на початок 1997 р. — 34,9 %, на початок 1998 р. — 27,2 % і на початок 1999 р. — близько 20 %. Це дає підстави зробити висновок про позитивні тенденції зменшення

зростання боргу, зокрема за поставки енергоносіїв із Росії і Туркменістану. Зовнішній державний борг зростає здебільшого за рахунок кредитів, які надають міжнародні фінансові організації. Так, у структурі зовнішнього боргу на кінець 1998 р. 25,9 % становить борг Міжнародному валютному фонду, 16,1 % — Світовому банку, 3,3 % — Європейському співтовариству, 1,5 % — Європейському банку реконструкції та розвитку.

У міжнародній практиці для оцінки стану державного боргу використовуються різноманітні показники. Світовий банк, наприклад, вважає критичним рівень державного зовнішнього боргу, який відповідає 50 % ВВП. Рада національної безпеки Російської Федерації вважає максимально допустимим показник потреби держави в обслуговуванні й погашенні внутрішнього боргу з податкових надходжень зведеного бюджету на рівні 25 %.

Україна не має сьогодні своїх узаконених напрацювань щодо критичних показників економічної безпеки країни з державного боргу. Тому на практиці при визначенні меж зовнішньої державної заборгованості використовують показники відношення державного боргу до ВВП та експорту країни і відношення обслуговування зовнішнього державного боргу до експорту країни. За цією класифікацією Україна має відносно низький рівень державної заборгованості, який, проте, характеризується тенденцією до зростання. Так, обсяг зовнішнього державного боргу у відсотках до експорту товарів та послуг у 1996 р. становив близько 40 %, у 1997 р. — 48 %, а в 1998 р. — майже 65 %, обсяг зовнішнього боргу у відсотках до ВВП у 1997 р. дорівнював 22,9 %, 1998 р. — 41,8 %, у 1999 р. — 54,2 %.

Основними причинами такої ситуації є тривала економічна криза, незбалансованість державних фінансів, хронічна дефіцитність платіжного балансу, непривабливість інвестиційного клімату для іноземних інвесторів та значний вплив за кордон національного капіталу.

Високий розмір зовнішнього боргу України як в абсолютному, так і у відносному вираженні, велика кількість ресурсів, які відвертаються на його обслуговування, призвели до того, що Україна почала втрачати шанси на отримання пільгових інвестиційних кредитів, а також не може розпочати реалізацію програм інвестиційних проектів зі Світовим банком, які могли б бути спрямовані на здійснення структурних реформ.

З цього приводу особливої гостроти сьогодні набуває питання управління зовнішнім державним боргом, яке повинно базуватися як на прямому державному управлінні, так і на побічних методах, що включають надання державних гарантій і нормативно-адміністративне регулювання залучення негарантованих кредитів приватним фірмам.

На практиці при управлінні зовнішнім державним боргом виділяють три способи можливого використання залучених ресурсів:

- фінансове розміщення, коли із зовнішніх джерел здійснюється фінансування інвестиційних проектів і розвитку економіки. Цей спосіб є найпрогресивнішим видом використання зовнішнього боргу. При цьому надзвичайно важливим є відбір конкурентних високоефективних інвестиційних проектів, які б забезпечували повернення одержаних ресурсів;

- бюджетне використання, за якого залучені ресурси спрямовуються на фінансування поточних бюджетних витрат, у тому числі на обслуговування зовнішньої заборгованості. Цей спосіб використання ресурсів, що залучаються з міжнародного ринку, — найменш ефективний з існуючих;

- змішане бюджетно-фінансове розміщення, коли запозичення використовуються як на фінансування поточних бюджетних потреб, так і на розвиток економіки в цілому.

На Україні великого поширення, на жаль, набув найменш ефективний спосіб — нові запозичення спрямовуються на фінансування поточних витрат бюджету, включаючи й обслуговування існуючого зовнішнього боргу. Так, на обслуговування і погашення державного боргу в 1998 р. затрачено майже 10 млрд грн, що відповідає 95 % усіх доходів державного бюджету за цей час. Крім того, на цю мету було витрачено 93 % зовнішніх і внутрішніх запозичень.

На підставі поданих вище аргументів можна зробити висновок, що для поліпшення управління обслуговування зовнішнього боргу, його скорочення, а отже і зменшення негативного впливу на бюджетний дефіцит та економіку України в цілому необхідно:

- спрямувати іноземні кредити на інвестиції в імпортозамінуючі та експортноспроможні

виробництва;

- обмежити й поступово відмовитися від отримання іноземних кредитів на покриття дефіциту бюджету, коли він не за рахунок розвитку інвестицій;
- своєчасно готувати обґрунтовані бізнес-плани під отримання іноземних кредитів;
- домагатися незв'язаного характеру іноземних кредитів, щоб вони слугували національному виробникові, а не експорту товарів країн-постачальниць;
- законодавчо заборонити використання зовнішніх запозичень держави для фінансування поточних бюджетних витрат, відмовитися від одержання дорогих короткострокових кредитів;
- дати перевагу виробничому спрямуванню зовнішнього кредитного фінансування під гарантії держави.

Таким чином, у перспективі пріоритети в залученні іноземних інвестиційних кредитів мають переходити від уряду України до підприємців країни, а в їх наданні — до приватних кредитів. Адже перспективи отримання зарубіжних коштів із приватних джерел прямо пов'язані з рейтингом підприємницького ризику країни.

#### **Питання для самоконтролю:**

1. Міжнародний інвестиційний кредит та його роль у розвитку економіки України.
2. Порядок залучення іноземних інвестиційних кредитів під гарантії уряду України.
3. Інвестиційне кредитування в Україні Міжнародним банком реконструкції та розвитку.
4. Інвестиційне кредитування в Україні Європейським банком реконструкції та розвитку.
5. Інвестиційне кредитування в Україні іншими фінансово-кредитними організаціями.
6. Ефективність залучення іноземних інвестиційних позик.

*Рекомендована література [3, 6, 7, 14, 16, 22, 24, 26]*

### **ТЕМА 10. УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ В ІНВЕСТИЦІЙНОМУ КРЕДИТУВАННІ**

**Мета теми:** Сформувати знання з поняття ризику і видів проектних ризиків. Причини, що призводять до їх виникнення. Оцінка кредитних ризиків. Оцінка фінансової інформації. Заходи зниження ризиків.

#### **План лекційного заняття:**

1. Визначення проектних ризиків.
2. Оцінка проектів за методами аналізу ризику інвестицій.
3. Визначення кредитних ризиків.
4. Управління кредитними ризиками при інвестиційному кредитуванні.
5. Управління відсотковими ризиками при інвестиційному кредитуванні.
6. Заходи щодо зниження ризиків при інвестиційному кредитуванні.

**Ключові терміни та поняття:** проектні ризики, управління ризиками, інвестиційний ризик.

#### **1. Визначення проектних ризиків**

Ризик визначається як відхилення сподіваних результатів від середньої або сподіваної величини. Його також можна розглядати як шанс мати збитки або одержати дохід від інвестування у певний проект.

Найпростіше аналізувати ризик, якщо поділити його на дві категорії: рівень ризику та ризик часу.

Рівень ризику можна визначити шляхом порівняння ризикованості тих чи інших вкладів. Наприклад, ризик мати справу з корпорацією «ІВМ» значно менший, ніж з невеликою компанією, що виробляє комп'ютери. Таким чином, є фірми більш та менш ризиковані. Це важливо, бо менш ризиковані компанії можуть позичати гроші під нижчий відсоток, ніж високоризиковані. Для них ставка дисконту нижча, отже доходи, які одержує менш ризикована фірма, ціняться більше, ніж такі ж доходи високоризикованої компанії.

З фінансової точки зору ризик називають зростаючою функцією часу. Тобто, чим довший термін вкладу, тим більший ризик. Інвестиції, які гарантовано не принесуть збитків і вкладаються на дуже короткий період, є безпечними інвестиціями. Якщо гроші вкладаються на довший період,

кредитор повинен одержати винагороду за те, що взяв на себе ризик часу. Отже, ризик поділяється на безпечну ставку та премію за ризик, пов'язаний з елементом часу.

Проектний ризик — це сукупність ризиків, які передбачають загрозу економічній ефективності проекту, що виражається в негативному впливі на потоки грошових коштів. Банки, які кредитують інвестиційні проекти, повинні бути зацікавленими в тому, щоб виключити можливість провалу проекту і таким чином уникнути збитків для себе. Сьогодні в Україні в умовах нестабільної політичної та економічної ситуації банкам необхідно врахувати ймовірність раптового впливу на інвестиційний проект певних факторів, під впливом яких може виникнути відхилення результату від запланованої величини.

Процедура визначення та оцінки проектних ризиків має включати в себе: визначення проектних ризиків; формалізований опис невизначеності проектного інвестування; розрахунок показників ризику вкладення інвестицій; оцінку проектів за допомогою методів аналізу ризику інвестицій. Далі більш детально зупинимося на кожному з положень.

Визначення ризиків. При прийнятті банком рішення про доцільність кредитування інвестиційного проекту необхідно визначити фактори ризику, етапи та конкретні роботи, при виконанні яких виникає ризик, тобто встановити потенційні сфери ризику, а потім їх ідентифікувати. Для цього найчастіше використовується така система класифікації проектних ризиків та основні методи їх пониження.

#### КЛАСИФІКАЦІЯ ПРОЕКТНИХ РИЗИКІВ І МЕТОДИ ЇХ ПОНИЖЕННЯ

Проектні ризики	Характеристика ризиків	Заходи захисту
Затримка введення проекту в експлуатацію	Причинами затримки будівництва можуть бути конструкційні прорахунки та помилки при проектуванні, нездатність підрядника виконувати свої зобов'язання, а також затримка поставки та недоукомплектація обладнання	Внесення в договір підряду пункту про високі штрафи у випадку затримки будівництва, встановлення фіксованої вартості будівництва, оформлення засновником гарантії своєчасного введення будівництва в експлуатацію на користь кредитора
Виробничий ризик	Зумовлений технічними або економічними причинами, які означають зростання витрат внаслідок помилкового розрахунку витрат на електроенергію, охорону навколишнього середовища, а також нестачі сировинних запасів та перебоїв у постачанні	Використовують страхування перебоїв у виробництві, довгострокові договори поточання, гарантії засновників
Ризик, пов'язаний з управлінням	Пов'язаний з недостатньою кваліфікацією управлінського персоналу та низьким рівнем менеджменту	Передбачається надання засновниками гарантії того, що протягом усього періоду користування кредитом проектом керуватиме узгоджена з кредиторами компетентна група спеціалістів
Збутові ризики	Пов'язані зі змінами кон'юнктури ринку (з рухом цін та зміною обсягів ринків продукції, що випускається), яка може не збігатися з розрахунками-прогнозами	Для обмеження цих ризиків використовують довгострокові договори з покупцями продукції, де фіксується ціна та обсяги продажу продукції
Фінансові ризики	Включають у себе всю сукупність ризиків, пов'язаних з фінансовими операціями (валютні ризики зміни відсотка та інфляційні ризики)	Для зменшення цих ризиків використовують інструменти страхування (хеджування): валютні застереження, строкові угоди з валютою, відсоткові та валютні опціони, відсотковий та валютний «своп»
Політичні ризики	Мають відношення до політичної та законодавчої діяльності держави, де здійснюється проект. Це ризики експропріації, націоналізації, пов'язані з репатріацією прибутку, зміною податків, митних зборів тощо	Використовують гарантії держави в безперешкодному переказі грошей, страхування експортно-імпортними агентствами тощо
Форс-мажорні ризики	Ризики, які важко передбачити: землетруси, пожежі, страйки тощо	Страховання відомими та надійними страховими агентствами

Формалізований опис невизначеності проектного інвестування. Для більш повного аналізу «великих» проектів банку пропонується проводити формалізований опис невизначеності фінансування. Це пов'язано з тим, що умов реалізації проекту може бути багато, і для кожної з них необхідно скласти відповідний сценарій або визначити обмеження значень основних технологічних, економічних і т. п. параметрів проекту. Крім того, окремо повинні бути вказані витрати, які відповідають різним умовам реалізації проекту (включаючи можливі санкції та витрати, пов'язані зі страхуванням та резервуванням).

Розрахунок показників ризику вкладення інвестицій. Необхідною умовою оцінки інвестиційного проекту є розрахунок показників ризику вкладення інвестицій:

середньоквадратичного відхилення проекту; вартості невизначеності; розрахунок ставки доходу від проекту; розрахунок інтегрального ефекту.

Звичайний шлях для визначення ризику активів — це розрахунок відхилення від середнього або сподіваного доходу. Завдання полягає в тому, щоб визначити, які реальні доходи відхиляються від сподіваних або від середнього значення цих доходів.

Вартість невизначеності — це концепція, за допомогою якої визначається максимальна сума грошей, виплачених за інформацію, використання якої знизить ступінь невизначеності по проекту. Він визначається як очікувана цінність можливих вигод, від яких відмовляються через рішення відхилити проект, або очікуване значення втрат, які можуть виникнути внаслідок прийняття проекту.

Розрахунок ставки доходу від проекту здійснюється за формулою:

$$СД = S_{без} + B_r(D_{р.п.} - S_{без}), \quad (9.2)$$

де  $S_{без}$  — безпечна ставка, %;  $B_r$  — коефіцієнт, який визначає чутливість (ризикованість проекту);  $D_{р.п.}$  — дохідність ринкового портфеля, %.

Для врахування всіх імовірних варіантів реалізації проекту очікуваний інтегральний ефект розраховується за формулою математичного очікування:

$$E_{оч} = \sum_{i=1}^n (E_i P_i), \quad (9.3)$$

де  $E_{оч}$  — очікуваний інтегральний ефект проекту;  $E_i$  — інтегральний ефект при  $i$ -й умові реалізації;  $P_i$  — ймовірність реалізації цієї умови.

У загальному випадку розрахунок очікуваного інтегрального ефекту рекомендується здійснювати за формулою:

$$E_{оч} = jE_{max} + (1 - j) E_{min}, \quad (9.4)$$

де  $E_{max}$  та  $E_{min}$  — найбільше та найменше з математичних очікувань інтегрального ефекту по допустимих імовірнісних розподілах;  $j$  — спеціальний норматив для врахування невизначеності ефекту, який відображає систему переваг відповідного господарського суб'єкта в умовах невизначеності (рекомендується, щоб  $j = 0,3$ ).

Вихідним пунктом інвестиційних розрахунків повинні бути передбачені потоки грошових коштів, які б не лише забезпечували обслуговування боргу, а й створювали б запас міцності на випадок настання ризику, а оскільки основними характеристиками інвестиційного проекту є елементи грошового потоку та коефіцієнт дисконтування, то врахування ризику повинно здійснюватися поправкою одного з цих параметрів.

Враховуючи це, при аналізі інвестиційних ризиків варто використати такі моделі.

Перша пов'язана з коригуванням грошового потоку та подальшим розрахунком NPV для всіх варіантів проектів. Методика аналізу в цьому випадку така:

- по кожному проекту будують три можливі варіанти розвитку: песимістичний, найбільш імовірний, оптимістичний;
- для кожного з варіантів вираховується відповідний NPV, тобто одержують три величини:  $NPV_p$ ,  $NPV_{ml}$ ,  $NPV_o$ ;
- для кожного проекту вираховується розмах варіації NPV за формулою:  $R(NPV) = NPV_o - NPV_p$ ;
- із двох проектів, що порівнюються, найризикованішим вважається той, у якого розмах варіації NPV більший.

Існує також модифікація розглянутої методики, яка передбачає застосування кількісних імовірнісних оцінок. У цьому випадку методика матиме такий вигляд:

- по кожному варіанту вираховується песимістична, найбільш ймовірна та оптимістична оцінка грошових надходжень та NPV;
- для кожного проекту значенням  $NPV_p$ ,  $NPV_{ml}$ ,  $NPV_o$  присвоюється ймовірність їх здійснення;
- для кожного проекту вираховується ймовірне значення NPV, зважене по присвоєних ймовірностях, та середнє квадратичне відхилення від нього;
- проект з більшим значенням середнього квадратичного відхилення вважається більш ризикованим.



Інша модель передбачає поправку на ризик для коефіцієнта дисконтування. Відомо, що для більшості інвестиційних проектів, які передбачають класичну систему інвестування, зростання коефіцієнта дисконтування тягне за собою зменшення приведеної вартості і, відповідно, NPV. Логіка такої методики може бути представлена таким чином.

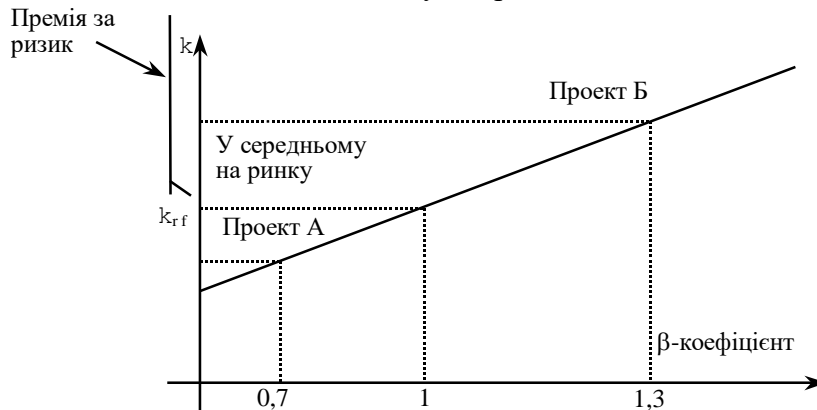


Рис. 9.1. Графік взаємозв'язку коефіцієнта дисконтування та ризику

Побудований графік функції відбиває залежність між очікуваною дохідністю фінансових активів і рівнем притаманного їм ризику ( $k = f(\beta)$ ). Таким чином, графік показує прямо пропорційну залежність — чим вище ризик, тим вище очікувана (бажана) дохідність.

З викладеного випливає, що для врахування ризику при оцінці інвестиційних проектів до безризикового коефіцієнта дисконтування або деякого його базового значення слід додати поправку на ризик. Таким чином, при розрахунку критеріїв оцінки проекту слід використовувати відкориговане значення дисконтної ставки (Risk-Adjusted Discount Rate, RADR).

Враховуючи це, методика матиме такий вигляд:

- встановлюється вихідна ціна капіталу,  $CC$ , призначеного для інвестування;
- визначається, наприклад експертним шляхом, премія за ризик, яка асоціюється з даним проектом: для проекту А —  $r_a$ , для проекту Б —  $r_b$ ;
- визначається NPV з коефіцієнтом дисконтування  $r$ :  
для проекту А :  $r = CC + r_a$ ;  
для проекту Б :  $r = CC + r_b$ ;
- проект з більшим NPV вважається переважним.

У теоретичному плані викладений метод більш виправданий, оскільки введення поправки на ризик автоматично приводить до прийняття безумовно обґрунтованої передумови про зростання ризику протягом часу. Крім того, дослідження показують, що цей метод RADR користується у спеціалістів більшою популярністю, і на це є дві причини: а) менеджери та аналітики дають перевагу роботі з відносними показниками, зокрема з показниками дохідності; б) ввести поправку до коефіцієнта дисконтування легше, ніж вирахувати безризикові еквіваленти, тим більше що в багатьох випадках рішення має суб'єктивний характер. Таким чином, для зручності вводять спеціальну шкалу, в якій вказують значення коефіцієнта дисконтування залежно від того, який рівень ризику приписаний даному проекту, наприклад: нижче середнього, середній, вище середнього, надто високий. Як градацію шкали, так і значення коефіцієнта дисконтування слід періодично переглядати, залежно від виду інвестицій, сфери вкладання, регіону тощо.

Отже, в реальній ситуації проблема вибору проектів може бути непростою. Не випадково численні дослідження та узагальнення практики прийняття рішень у галузі реального інвестування показали, що переважна більшість компаній, по-перше, розраховує кілька критеріїв оцінки впливу ризику на інвестиційний проект, а по-друге, використовує одержані кількісні оцінки не як керівництво до дії, а як інформацію до роздумів.

Тому методи оцінок не повинні бути самоціллю, рівно як і їх складність не може бути гарантом безумовної правильності рішень, прийнятих за їх допомогою.

## 2. Оцінка проектів за методами аналізу ризику інвестицій

До методів аналізу ризиків належать загальновідомі методи: аналіз чутливості (розглянутий у 4-му розділі посібника); метод сценаріїв; імітаційне моделювання, які в сукупності являють собою комплексний процес аналізу ризиків з інвестиційного проекту.

Враховуючи ці методи, оцінка проекту повинна здійснюватися в такій послідовності:

- готується модель, здатна прогнозувати майбутню реальність;
- відбираються ключові змінні ризику;
- визначаються обмеження значень можливих змінних;
- імовірнісні частки розміщуються за граничним значенням;
- встановлюються відношення кореляційних перемінних;
- генеруються випадкові сценарії, ґрунтовані на допущеннях;
- проводиться статистичний аналіз результатів імітацій.

Загальним правилом у цьому процесі повинно бути те, що слід вибирати проект з таким розподілом імовірнісного доходу, яке найкраще відповідає ставленню інвестора до ризику.

Аналіз сценаріїв розвитку проекту дозволяє оцінити вплив на проект можливої одночасної зміни кількох змінних через імовірність кожного сценарію. Цей вид аналізу може виконуватися як за допомогою електронних таблиць, так і з застосуванням спеціальних комп'ютерних програм, які дозволяють використовувати методи імітаційного моделювання.

У першому випадку формуються 3—5 сценаріїв розвитку проекту. Кожному сценарію повинні відповідати:

- набір значень початкових змінних;
- розраховані значення результатних показників;
- певна ймовірність настання даного сценарію, яка визначається експертним шляхом.

У результаті розрахунку визначаються середні (з урахуванням імовірності настання кожного сценарію) значення результатних показників.

У випадку невеликої кількості змінних та можливих сценаріїв розвитку проекту для аналізу ризику можна використовувати метод дерева рішень.

Перевага даного методу — у його наочності. Послідовність збору даних для побудови дерева рішень для аналізу ризику включає такі етапи:

- визначення складу та тривалості фаз життєвого циклу проекту;
- визначення ключових подій, які можуть вплинути на подальший розвиток проекту;
- визначення часу настання ключових подій;
- формулювання всіх можливих рішень, які можуть бути прийняті в результаті настання кожної окремої ключової події;
- визначення ймовірності прийняття кожного рішення;
- визначення вартості кожного етапу здійснення проекту (вартості робіт між ключовими подіями).

На базі отриманих даних будується дерево рішень. Його вузли являють собою ключові події, а стрілки, що поєднують вузли, — виконувані роботи з реалізації проекту. Крім того, на дереві рішень наводиться інформація відносно часу, вартості робіт та ймовірності прийняття того чи іншого рішення.

У результаті побудови дерева рішень визначається ймовірність кожного сценарію розвитку проекту, ефективність кожного проекту, а також інтегральна ефективність проекту. Додатна величина ефективності проекту (наприклад, чистого дисконтованого доходу) вказує на прийнятний ступінь ризику, що пов'язаний зі здійсненням проекту.

При формуванні сценаріїв із використанням методів імітаційного моделювання застосовується така послідовність дій:

- визначаються інтервали можливої зміни початкових змінних, у межах яких ці змінні є випадковими величинами;
- визначаються види розподілу ймовірностей у межах заданих інтервалів;
- встановлюються коефіцієнти кореляції між залежними змінними;
- багаторазово (не менш 200 разів) розраховуються результатні показники;

- отримані результатні показники розглядаються як випадкові величини, яким відповідають такі величини: математичне очікування, дисперсія, функція розподілу та щільність ймовірностей);

- визначається ймовірність попадання результатних показників у той чи інший інтервал, ймовірність перевищення мінімально припустимого значення та ін.

Аналіз значень результатних показників при сформованих сценаріях дозволяє оцінити можливий інтервал їх зміни за різних умов реалізації проекту. Ймовірнісні характеристики використовують для:

- прийняття інвестиційних рішень;
- ранжування проектів;
- обґрунтування раціональних розмірів і форм резервування та страхування.

### **3. Визначення кредитних ризиків**

Процес кредитування інвестиційних проектів у цілому є ненадійним, тому інвестиційні кредити повинні бути достатньо ліквідними для того, щоб покривати будь-який вплив коштів, витрати та збитки і при цьому забезпечувати прийнятний для акціонерів банку розмір прибутку. Така цілеспрямованість має бути основою будь-якої кредитної політики щодо прийняття ризиків та управління ними.

Кредитний ризик, або ризик неповернення боргу, при інвестиційному кредитуванні може бути визначеним як невпевненість кредитора у спроможності боржника виконати свої зобов'язання за умовами кредитної угоди. Можливість такого ризику виникає через:

- помилки самого банку під час розгляду кредитної заявки, розробки умов кредитної угоди;
- неефективну роботу клієнта, що отримав інвестиційну позичку;
- неефективність інвестиційного проекту, під який надається кредит;
- нездатність банку створити адекватний грошовий потік у зв'язку з непередбаченими змінами в діловому, економічному і/або політичному оточенні позичальника;
- невпевненість у майбутній вартості та якості (ліквідності чи можливості продажу на ринку) застави під кредит;
- кризу в діловій репутації позичальника.

Серед причин виникнення цих ризиків, що залежать від самого банку, слід відзначити:

- ✓ ліберальне ставлення до позичальника під час розгляду заявки на кредит;
- ✓ неякісна оцінка кредитоспроможності позичальника;
- ✓ погане структурування позички;
- ✓ помилки в оцінці забезпечення позички;
- ✓ неповне відображення в кредитній угоді умов, що забезпечують інтереси банку;
- ✓ відсутність контролю за позичальником у період повернення позички та ін.

Основні причини створення кредитних ризиків, що залежать від позичальника, пов'язані з:

- ◆ незадовільним керівництвом підприємства;
- ◆ погіршенням якості продукції та робіт;
- ◆ помилками в оцінці ринків збуту та ін.

До факторів, які не перебувають під контролем банку та позичальника, належать:

- погіршення економічної кон'юнктури;
- зміна політичної обстановки, законодавства та ін.

Отже, діяльність банку залежить від реальної оцінки ризику, пов'язаного з інвестиційними позичками, які він надає.

### **4. Управління кредитними ризиками**

Управління кредитним ризиком при інвестиційному кредитуванні можна представити у вигляді моделі.

Оцінка кредитних ризиків. Кредитний ризик — це функція параметрів позички та позичальника. Оцінка кредитної пропозиції, представленої потенційним позичальником, є оцінкою різних видів можливого ризику, які виникають під час надання бажаного кредиту для банку, що кредитує. Така оцінка повинна провадитися за п'ятьма критеріями:

- 1) репутація — бажання позичальника забезпечити свої зобов'язання. Процес оцінки має передбачати перевірку кредитних справ позичальника тощо;
- 2) можливості позичальника на одержання коштів за всіма своїми операціям або за конкретним інвестиційним проектом та здатність його управляти своїми коштами;
- 3) капітал — оцінка бази капіталу позичальника та його готовність використовувати власний капітал у проекті, на який заявлений кредит. Позичальник повинен бути готовим розділити ризик проекту з банком, що його кредитує, надаючи для фінансування значну частину свого акціонерного капіталу, тобто позичальник повинен перейняти на себе певні зобов'язання;
- 4) умови — оцінка поточного стану та прогнозу розвитку місцевої, регіональної та загальнонаціональної економіки, а також галузей господарства, де оперує позичальник. Різні економічні умови та різні економічні прогнози для різних галузей господарства часто потребують і різних позичкових критеріїв на тих чи інших фазах ділового циклу;
- 5) застава — надійне забезпечення кредиту у формі застави або гарантії. Банк не повинен надавати кредитів лише під заставу або лише під гарантію, потрібне подвійне покриття.

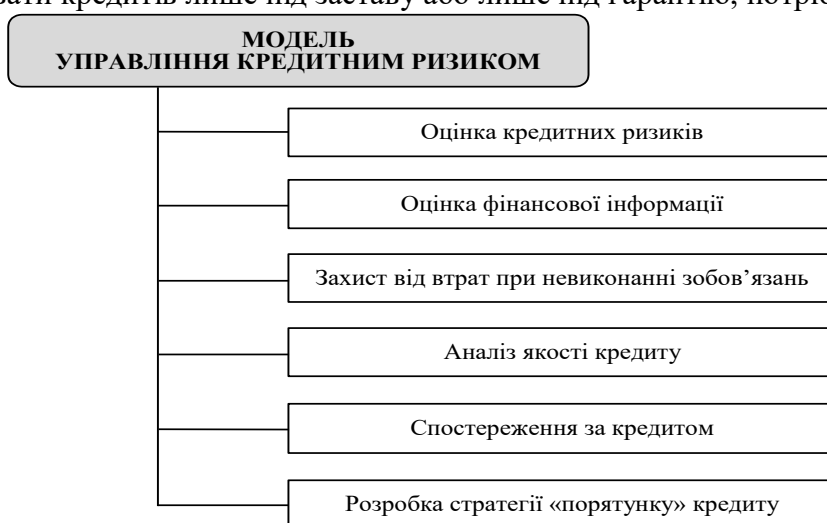


Рис. 9.2. Модель управління ризиками при інвестиційному кредитуванні

Оцінка фінансової інформації. На основі попереднього аналізу працівник банку приймає рішення про продовження розгляду заявки на кредит, для цього він повинен оцінити фінансову інформацію позичальника:

- річну, піврічну або квартальну фінансову звітність підприємства;
- залежно від виду кредиту, його суми та строків — детальну структуру запасів, розшифрування дебіторської та кредиторської заборгованості;
- у випадку великого довгострокового кредиту — бізнес-план, де буде показано, як надходження від позички відбиватимуться на майбутньому фінансовому стані підприємства і особливо на грошових потоках.

Захист від втрат у разі невиконання зобов'язань. Для захисту від непередбачених втрат за кредитними операціям банк вимушений вимагати від позичальників забезпечення кредиту. Забезпечення — це матеріальний актив, на який банк має права застави, а також потенційне вторинне джерело погашення кредиту. Якщо кредитування забезпечене, працівник банку зобов'язаний так структурувати кредит, щоб його величина дорівнювала об'єктивній ліквідаційній вартості забезпечення. Зауважимо, що забезпечення заставою не гарантує погашення кредиту, тому банк повинен ретельно оцінити ринкову та ліквідаційну вартість забезпечення, а потім постійно здійснювати його поточну переоцінку. Найчастіше вартість забезпечення вища, ніж сума кредиту, бо вона повинна покривати не лише ризик від того, що ліквідаційна вартість забезпечення може виявитися меншою від оцінювальної, а й відшкодувати відсоткові платежі, які нагромаджуватимуться в міру погіршення стану кредиту.

Отже, банку необхідно визначити, які активи є прийнятними для застави і як обчислити сучасну вартість кредиту. Для цього слід проаналізувати такі характеристики закладених активів:

- відносну легкість оцінки застави до прийняття рішення про видачу кредиту і протягом усього строку кредиту (вартість застави потребує періодичної перевірки, з тим щоб забезпечити адекватне покриття кредиту);

- можливість розміщення застави на ринку;
- ліквідність або можливість швидкого переведення застави в готівку;
- підконтрольність — точне визначення кредитором місцезнаходження застави і можливостей реалізації права на володіння нею;
- ступінь фізичного та морального старіння (деякі активи втрачають свою початкову вартість швидше, ніж інші, хоча строки їх придатності на відміну від строку їх старіння можуть бути значними).

Зважаючи на всі ці моменти, банк, що має надати кредит, повинен:

- а) перевірити активи, які пропонуються позичальником у вигляді застави, на наявність цесій, прав відводу та інших позивів;
- б) зареєструвати передоручення прав на заставу в судових органах;
- в) постійно поновлювати записи та періодично (бажано раптово) перевіряти місцезнаходження та стан застави.

Таким чином, застава як така не впливатиме на ризик, вона лише надає можливість кредиторів збільшити свої шанси на повернення коштів за своїми фінансовими вимогами у випадку невиконання боргу.

Аналіз якості кредиту. Система рейтингу кредиту за критерієм якості є важливим інструментом систематичної оцінки ступеня кредитного ризику, пов'язаного з непогашеними інвестиційними кредитами банку. Використання системи рейтингу допомагає визначити дохідність кредиту у зв'язку із ризиком, що виникає при цьому.

Банки найчастіше складають власні рейтинги кредиту за якістю, проте основою для них є класифікація за ступенем ризику, яка наведена в Положенні НБУ «Про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями» від 6 липня 2000 р. № 279.

З огляду на це, банки повинні присвоювати кожному кредиту певні числа та/або букви залежно від його якості.

Наприклад:

- а) рейтинг якості кредиту може складатися з номерної системи, яка класифікує кредит у межах від 0 до 6 (див. табл. 9.5);
- в) рейтинг якості кредиту за системою балів оцінює кредит за призначенням, заставою, фінансовим станом позичальника, строком та схемою погашення, кредитною інформацією, ціною та ін. (див. табл. 9.6);
- г) рейтинг якості кредиту за аналізом фінансових коефіцієнтів класифікує кредити за певним класом від I до VI (див. табл. 9.7).

#### Рейтинг якості кредиту за номерною системою

Рейтинг	Класифікація	Стан або опис
0	Класифікації не підлягає	Кредит знаходиться в процесі оцінки або переоцінки
1	«Прайм»	Позичальник має найвищий кредитний рейтинг
2	Високої якості	Позичальник має хороший фінансовий стан і кредитну репутацію
3	Задовільний	Позичальник має прийнятний фінансовий стан і кредитну репутацію
4	Граничний	Слабкий позичальник: недостатня застава, кредит надто великий відносно капіталу позичальника
5	Гірше граничного	Повернення боргу сумнівне, ситуація потребує спеціальної роботи з погашення боргу
6	Збитки	Обслуговування боргу не здійснюється, платежі не очікуються

Отже, незважаючи на те, який рейтинг кредиту за якістю вибере банк, він завжди має базуватися на врахуванні низки факторів: мети кредиту, розміру та загального обсягу можливих втрат з вини позичальника, фінансового стану та минулих кредитів позичальника.

Система спостереження за кредитами. Після надання кредиту банкам необхідно відстежувати фінансовий стан позичальника та виконання всіх умов кредитного договору, щоб виявити проблеми позичальника з погашенням кредиту на ранніх стадіях. Це забезпечить банку максимальну ефективність коригуючих дій щодо запобігання та зменшення збитків.

Спостереження за використанням кредитів особливо важливе на етапі їх погашення, коли вони стають простроченими або коли порушуються визначені кредитною угодою мінімальна сума застави чи величина фінансових коефіцієнтів.

У процесі спостереження банк зобов'язаний аналізувати фінансовий стан та тенденції розвитку клієнта, його минулі та майбутні можливості щодо обслуговування боргу, а також дохідність його операцій. Незалежно від того, чи перші ознаки проблематичності кредиту є фінансовими або не фінансовими за характером, їх треба ретельно проаналізувати. З погіршенням стану кредиту банк повинен виявити ступінь складності проблем, що виникли, та вжити відповідних заходів:

- проаналізувати проблеми позичальника;
- проконсультуватися з працівниками відділу, що займається з проблемними кредитами;
- віднести кредит до нижчої класифікації та припинити відображення відсотків по кредиту у доходах банку;
- зібрати інформацію про ймовірність виникнення інших видів ризику в роботі з цим клієнтом;
- щоденно перевіряти рахунки клієнта;
- переглянути всю кредитну документацію, гарантії, векселі, забезпечення, іпотеку;
- вивчити можливості щодо додаткового забезпечення;
- розробити план коригуючих дій.

Вивчивши ситуацію, банк переходить до розробки стратегії «порятунку» кредиту. Зрозуміло, що всякий проблемний кредит є унікальним, відтак банк має індивідуально підходити до кожного конкретного випадку. Проте, будь-яка стратегія, на наш погляд, повинна передбачати:

- ◆ розробку програми зміни структури заборгованості;
- ◆ одержання додаткової документації та гарантій;
- ◆ відрахування додаткового забезпечення;
- ◆ вкладення додаткових коштів;
- ◆ продаж забезпечення;
- ◆ звернення до гарантів;
- ◆ організацію спільного товариства та вкладення капіталу;
- ◆ роботу з керівництвом щодо виявлення проблем та їх розв'язання;
- ◆ розробку програм скорочення витрат;
- ◆ продаж компанії третій стороні;
- ◆ зміну керівництва;
- ◆ призначення керівників та консультантів з боку банку для роботи з компанією;
- ◆ збільшення власного капіталу компанії;
- ◆ реорганізацію компанії;
- ◆ організацію фінансової допомоги з боку іншого фінансового інституту;
- ◆ одержання урядових гарантій щодо бюджетного обслуговування боргу;
- ◆ вжиття юридичних заходів — офіційне звернення до гаранта та продаж застави, якщо кредиту загрожує неповернення;
- ◆ оформлення документів про банкрутство.

Отже, досліджуючи проблему управління ризиками щодо кредитування інвестиційних проектів, ми дійшли висновку, що банки повинні ретельно керувати та удосконалювати процес кредитування на всіх його стадіях.

## **5. Управління відсотковими ризиками**

Не менш важливою процедурою в процесі кредитування інвестиційних проектів є ефективна оцінка відсоткових ризиків при інвестиційному кредитуванні, яка також потребує вдосконалення.

Відсотковий ризик зумовлений тим, що середня вартість залучених коштів банку (депозитів і взятих у борг грошей) може протягом дії строку кредиту перевищити середню відсоткову ставку за кредит. Відтак кредитування інвестиційних проектів потребує ефективного управління відсотковим ризиком, адже ці кредити мають переважно строковий характер.

Відсотковий ризик обумовлений і невизначеністю майбутньої динаміки рівня відсотків на кредити під інвестиційні проекти. Він виникає тоді, коли не збігаються терміни повернення наданих та залучених коштів або коли ставки за активними та пасивними операціями встановлюються різними способами (фіксовані ставки проти перемінних чи навпаки). У цьому разі прикладом може бути ситуація, коли кошти позичаються на короткий термін за змінними ставками, а кредити видаються на тривалий строк за фіксованими ставками у розрахунку на те, що змінні відсоткові ставки не перевищать очікуваний рівень.

На відсотковий ризик найбільш наражаються ті банки, які регулярно маніпулюють відсотками у спекулятивних цілях, а також ті, що не приділяють належної уваги прогнозним змінам відсоткових ставок.

Отже, одним із найважчих завдань у кредитуванні інвестиційних проектів є визначення відсоткової ставки. Кредитор, з одного боку, бажає встановити досить високу ставку, аби одержати прибуток за кредит та компенсувати всі свої ризики. З іншого боку, ставка за кредит повинна бути низькою, щоб позичальник був спроможний виплатити його і не звертатися до іншого кредитора.

Сьогодні відсоткова ставка за інвестиційні кредити може бути фіксованою або плаваючою залежно від зміни базової ставки. Рішення про те, якою буде ставка (фіксованою чи плаваючою), приймають банк та клієнт, залежно від того, яку величину відсотків вони очікують у майбутньому. Зазвичай банки віддають перевагу плаваючим ставкам при довгостроковому кредитуванні, а позичальники — фіксованим. Фактор відсоткової ставки відіграє велику роль у визначенні витрат позичальника на розширення виробництва або впровадження нового товару на ринок. Отже, фіксована відсоткова ставка дає змогу позичальникам точно оцінити свої витрати та внести їх до кошторису проекту.

З усього сказаного випливає, що правильне встановлення відсоткових ставок за інвестиційні кредити сьогодні є одним з насущних завдань банків, які кредитують інвестиційні проекти.

Найважливішим елементом загальної кредитної політики банку є також визначення ціни інвестиційного кредиту, що передбачає врахування таких факторів.

Ризик. Складовим елементом визначення ціни є систематичне встановлення ступеня ризику, пов'язаного з проектом чи станом позичальника.

Агресивність. Залежить від того, які цілі переслідує банк — зростання чи закріплення позицій на кредитному ринку.

Конкуренція. Визначається тим, чи конкуруватиме банк з іншими банками у визначенні ціни на інвестиційні кредити.

Категорія клієнта. Залежить від орієнтації банку — на розвиток відносин з клієнтом чи на одержання вигоди від кредитування.

Прибутковість. Кредитну маржу банк може скоротити, якщо клієнт забезпечує банку значний дохід за іншими операціями (валютними, акредитивами, зобов'язаннями, гарантіями тощо).

Вартість ставки. Ціна кредиту ґрунтується на базовій ставці, що визначається як середньозважена за всіма джерелами коштів, разом із вартістю страхування депозитів, резервних вимог Національного банку та всіх відсоткових витрат, пов'язаних із мобілізацією коштів, накладних, адміністративних та маркетингових витрат.

Гнучкість ціни кредитування. Банк може запропонувати клієнтові змінити плаваючу ставку на фіксовану (при револьверному кредитуванні), плаваючу ставку з нижньою і/або верхньою межею або будь-яку іншу зміну чи поправку, привабливу для клієнта та прийнятну для банку за прибутковістю та за цілями.

Інші фактори. Визначення ціни кредиту передбачає також визначення ціни інструментів, наданих за винагороду, — гарантій, зобов'язань, акредитивів на умовах «стенд-бай» тощо. Ціна забезпечених та гарантованих кредитів повинна включати і витрати, пов'язані з наглядом та управлінням цими кредитами.

Не менш складною проблемою управління відсотковим ризиком є також управління «гепом» (розривом) в активах та пасивах, який відчутно впливає на рівні відсоткових ставок. Успішне управління «гепом» потребує передбачення майбутніх змін відсотків за кредитами. На практиці існує позитивний «геп», коли активи зі змінною ставкою перевищують пасиви зі змінною ставкою та негативний «геп», коли пасиви зі змінною ставкою перевищують такі самі активи. На рис. 9.3 показано, що ступінь відсоткового ризику залежить від розмірів розриву між активами та пасивами та від напрямку, швидкості і тривалості зміни відсоткової ставки.

Наприклад, за очікуваного спаду відсоткових ставок банку необхідно збільшити частку залучених фондів зі змінною ставкою та збільшити частку активів з фіксованою ставкою, і в такий спосіб збільшити відсоткову маржу та скоротити величину позитивного «гепу». У разі очікуваного підвищення відсоткових ставок банку слід збільшити портфель активів зі змінною ставкою та підвищити частку ресурсів під фіксований відсоток. Таким чином збільшиться величина позитивного «гепу».

Отже, банк має розробити ефективну стратегію управління «гепом», яка, на нашу думку, повинна містити спеціальні плани операцій для всіх категорій активів і пасивів на кожній фазі ділового циклу інвестиційного кредитування.

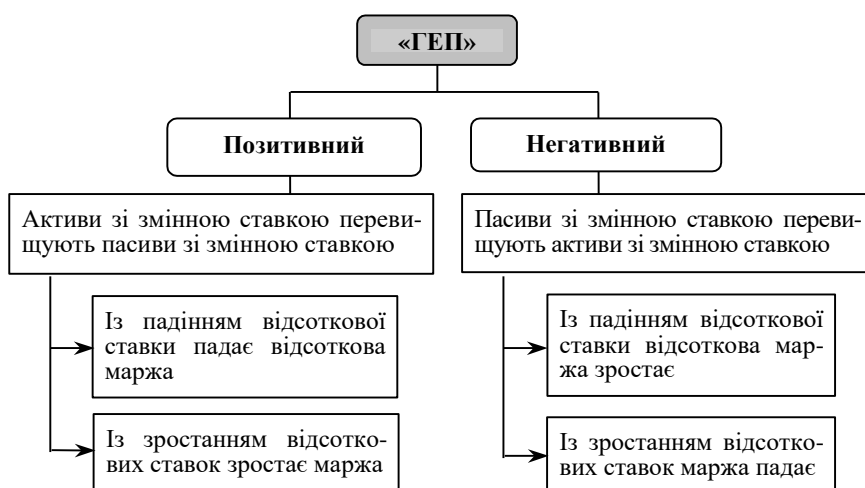


Рис. 9.3. Структура «гепу»

Отже, за будь-яких стратегій банку необхідно збільшувати чисту відсоткову маржу у межах параметрів ризику, визначених політикою банку, адже відсоткові ставки та ступінь ризику, притаманні кредитним операціям, — це змінні величини, що формуються під впливом зовнішніх факторів, вектор яких важко передбачити і на які банк вплинути не може.

Резюмуючи, підкреслимо, що комерційним банкам, які здійснюють інвестиційне кредитування, слід навчитися оперативного керувати кредитним та відсотковим ризиками, намагаючись зводити їх до мінімуму.

## 6. Заходи щодо зниження ризиків

Всебічний аналіз фінансового стану суб'єкта інвестиційної діяльності та очікуваних проектних ризиків являє собою обов'язкову умову прийняття рішень щодо кредитування проектів.

Залежно від виду проекту, його належності до того чи іншого типу розробляється система заходів протидії ризикам: розподіл ризику між учасниками проекту; заставні операції та гарантування; страхування (хеджування); лімітування; екаунтинг та ін.

Розподіл ризику між учасниками проекту — такий захист дає можливість засновникам проекту переносити частину своїх ризиків на інших учасників.

Позички під заставу — це позички, забезпечені з боку позичальника заставними активами. Застава — це один із найдавніших засобів забезпечення позичок. Але якщо у минулі роки заставні фізичні активи переходили у володіння кредитора, то тепер вони, як правило, залишаються у



використанні позичальника, а кредитору відповідно до контракту переходять (поступаються) права володіння (цесія).

Банк прагне формувати власний позичковий портфель із забезпечених кредитів, тому він зобов'язаний вимогливо оцінювати якість застави. Головні критерії:

- вік активів, їх моральне та фізичне зношення, темпи старіння застави;
- простота оцінки вартості застави та можливість її перегляду (індексації) у період кредитування;
- можливість розташування закладених активів на ринку;
- рівень ліквідності як для фізичних, так і для фінансових активів;
- підконтрольність — простота та легкість встановлення місцезнаходження та вступу у володіння;



У процесі кредитування під впливом інфляції рівень може коригуватися: для фінансових активів у бік збільшення, а для фізичних — у бік зменшення.

Гарантований кредит видається під письмове зобов'язання третьої сторони сплатити борг у випадку відмови від його сплати позичальником. Оцінка ризиків гаранта та вимоги до якості гарантії такі самі, як і до застави.

Гарантії можуть бути таких видів:

- обмежена або необмежена, тобто гарантувати всю заборгованість або тільки її частину;
- забезпечена або незабезпечена, тобто із заставою або без неї;
- фізичних або юридичних осіб, тобто забезпечена власними або корпоративними активами.

Кредитори звичайно прагнуть отримати необмежену та забезпечену гарантію, внаслідок чого мають перевіряти її. При оцінці фінансового стану гаранта слід враховувати, що гарантія як умовне зобов'язання являє собою позабалансовий фінансовий інструмент. Тому перевіряти необхідно як балансові, так і позабалансові операції гаранта.

Особливу відповідальність несе банк, який виступає в ролі гаранта, оскільки гарантії, які ним надаються, забезпечуються не власними ресурсами, а коштами акціонерів або вкладників.

Найвагомішим заходом щодо захисту інвестицій є їх страхування. Інвестиції, особливо довгострокові, зазнають різного роду ризиків, причому з багатьма невідомими небезпеками, які чекають на інвестора. Саме тому вкладення капіталу на тривалий строк завжди обґрунтовується оціночними розрахунками будь-яких ризиків і обов'язково страхується та перестраховується.

В Україні згідно із Законом «Про страхування» Кабінетом Міністрів розроблено «Положення про порядок здійснення діяльності страховими посередниками». Це Положення регулює порядок здійснення діяльності страховими посередниками (страховими агентами і страховими брокерами). Відповідно до цього Положення страховий посередник (крім громадян, що перебувають із страхувальником у трудових відносинах) виконує два види підприємницької діяльності — агентську та брокерську.

Агентська діяльність — це діяльність від імені та за дорученням одного або кількох страхувальників (страхових компаній) з рекламування, консультування, пропонування страхових послуг та проведення роботи, пов'язаної з укладанням та виконанням договорів із страховою

компанією. Ця діяльність здійснюється на підставі договорів про надання страхових агентських послуг (агентська угода).

Брокерська діяльність — це професійна підприємницька діяльність на користь страхувальника (цедента), метою якої є визначення потреб останнього у страхових послугах і підготовка договорів страхування. Страховий брокер здійснює свою діяльність на підставі договору про надання страхових брокерських послуг (брокерська угода). Страховий брокер може укласти угоди на користь одного страхувальника в розмірі не більше ніж 35 % від загальної суми платежів за всіма угодами, що він здійснює впродовж року.

В останні роки страхування інвестицій дедалі більше стає не тільки засобом охорони вкладень від руйнівних стихійних лих, а й засобом захисту від несприятливих змін економічної кон'юнктури. За цих умов інвестор зобов'язаний відволікати частину власних коштів на укладення договорів страхування із самого початку інвестиційного процесу з метою захисту себе у майбутньому від ризику втрати більшої частини коштів або всього внеску.

Розмір страхового відшкодування встановлюється як різниця між страховою сумою та реальними результатами інвестиційної діяльності. Мета страхування полягає у захисті страхувальника (інвестора) від можливих збитків в інвестиційній діяльності або втрат інвестицій, саме тому угода страхування, як правило, укладається на строк, відповідний періоду окупності інвестованого капіталу. Особливості страхування інвестиційних проектів висувають додаткові вимоги при укладанні договорів:

— наявність у страхувальника договору (ліцензії чи патенту) на здійснення певного виду діяльності;

— обов'язковий додаток до заяви інвестора про страхування інформації, яка дозволяє судити про міру ризику інвестування в кожному конкретному випадку (умови інвестиційної діяльності, надійність її суб'єктів, очікувані доходи, видатки та ін.).

Інвестор повинен знати, що страхова компанія може самостійно встановлювати та переглядати перелік ризиків, що підлягають страхуванню.

Специфіка страхування інвестицій полягає у тому, що відшкодування завданих збитків здійснюється переважно після закінчення строку страхування з урахуванням реальних результатів інвестиційної діяльності, тому при визначенні строку дії угоди страхування необхідно враховувати наявний вітчизняний досвід, наукові та практичні рекомендації, важливі дані про окупність витрат за окремим інвестиційним проектом, як вітчизняним, так і зарубіжним.

Зазначення у договорі строку компенсації збитків при страхуванні інвестиційної діяльності дає можливість нагромаджувати страхові внески, формувати резерви майбутніх виплат. страхова компенсація може бути виплачена і до закінчення строку дії договору страхування, якщо внаслідок будь-якої події (наприклад стихійного лиха) стає наявним неминучий крах інвестиційного проекту.

Розмір страхової суми як верхня межа відповідальності згідно з договором встановлюється на підставі заяви інвестора (страхувальника) за двома можливими варіантами при згоді страхової компанії. Один із варіантів установлює страхову суму у межах вкладень страхувальника в інвестиційний проект, інший — у страхову суму включає як видатки інвестора, так і очікуваний прибуток. Від методу визначення страхової суми залежить сутність страхування. У першому випадку відшкодуванню підлягають витрати страхувальника, тобто безпосередньо інвестиції.

У другому випадку поряд з видатками відшкодовується прибуток, тобто має місце так зване страхування інвестиційного доходу.

При визначенні строку страхового договору страхувальник (інвестор) прагне скоротити термін страхування, оскільки він зацікавлений у прискоренні інвестиційної діяльності. Між тим, скорочення строку дії договору підвищує ризик невинуватих втрат для страхової компанії. Збільшення строку страхового договору підвищує реальність окупності проекту, знижує ймовірність збитків, що підлягають страховому відшкодуванню (за інших рівних умов).

Сукупність заходів із страхування ризиків, зміни ціни товару, що реалізується, курсів валют і відсотків називається хеджуванням. Сутність хеджування полягає в регулярному продажу валюти на строк чи в обмін відсотків за валютами, в яких здійснюються інвестиції; продажу продукції проекту на товарній біржі з майбутньою поставкою за фіксованою ціною.

При хеджуванні використовуються загальновідомі фінансові інструменти: опціони, ф'ючерси, валютні та відсоткові свопи, кепси та коларси. У зв'язку з тим, що в Україні механізмів обігу таких фінансових інструментів майже не існує, то їх у вітчизняній практиці інвестиційного кредитування не використовують.

Існує ще один засіб зниження ризиків — лімітування об'єктів інвестицій, розмірів кредитів, видатків, продажів тощо. Інвестор, як правило, обмежує розміри вкладень при капіталізації інвестицій, перешкоджаючи цим створенню зайвих запасів матеріалів, конструкцій, обладнання. Фінансування здійснюється поступово — траншами, тобто ризику підлягають окремі грошові потоки, а не весь обсяг інвестицій. Банки, у свою чергу, з метою зниження ступеня ризику лімітують розміри позичок, застосовують овердрафт, кредитні лінії, відновлювальні кредити, кредитують клієнтів у режимі «стенд-бай» тощо.

Для отримання додаткової інформації про об'єкт інвестування за кордоном використовують послуги екаунтингових компаній. Ці фірми займаються збиранням, обробкою, аналізом і формуванням різних видів бізнес-інформації: відомостей про ринки, платоспроможність підприємства, кредитоспроможність клієнта, фінансовий стан партнерів з бізнесу, перспективи розвитку конкурентів тощо. Звичайно ці відомості надаються у вигляді бізнес-довідок. Великі екаунтингові фірми розробляють типові довідки бізнес-інформації та за бажанням замовника дають більш детальну інформацію, отриману шляхом поглибленого аналізу. Екаунтинг часто сполучається з аудитом та являє собою важливий захід зниження ступеня інвестиційного ризику.

**Питання для самоконтролю:**

1. Визначення проектних ризиків.
2. Оцінка проектів за методами аналізу ризику інвестицій.
3. Визначення кредитних ризиків.
4. Управління кредитними ризиками при інвестиційному кредитуванні.
5. Управління відсотковими ризиками при інвестиційному кредитуванні.
7. Заходи щодо зниження ризиків при інвестиційному кредитуванні.

*Рекомендована література [2, 3, 6, 9, 13, 25]*

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

### Основна

1. Болдова А.А., Романова Г.І. Інвестиційна діяльність банків України. //: *Зб. наукових праць Національного університету державної податкової служби України* [Електронне видання] – 2013. – С. 6-13. – №1. Електронний ресурс : режим доступу [http://nbuv.gov.ua/j-pdf/znrnudps\\_2013\\_1\\_3.pdf](http://nbuv.gov.ua/j-pdf/znrnudps_2013_1_3.pdf) - Заголовок з екрану.
2. Гребенюк Н.О. Розвиток банківського інвестиційного кредитування в умовах України [Електронний ресурс] / Н.О. Гребенюк. – Режим доступу: [http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc\\_Gum/VUABS/texts/2009\\_1/26.3.05.pdf](http://www.nbuv.gov.ua/portal/Soc_Gum/VUABS/texts/2009_1/26.3.05.pdf).
3. Грицай Т. Л., Інвестиційне кредитування, його сутність та значення в сучасних умовах господарювання. Науковий журнал. *Теорія інвестицій* [http://www.investplan.com.ua/pdf/14\\_2011/4.pdf](http://www.investplan.com.ua/pdf/14_2011/4.pdf).
4. Енциклопедія банківської справи України / Редкол.: В.С. Стельмах (голова) та ін. – К.: Молодь, ІнЮре, 2001. – 680 с.
5. Інвестиційне кредитування : навч. посіб. / О.Д. Вовчак, Н.М. Руцишин, І.П. Андрушків, І.Є. Бучко. – 2-ге вид., переробл. і доповн. — К. : Знання, 2013. - 227 с.
6. Майорова Т. В. Інвестиційна діяльність: навч. посіб. – Київ: ЦУЛ, 2003. – 376 с.
7. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність: підручник. – Київ: Центр учбової літератури, 2009. - 472 с.
8. Пересада А.А, Майорова Т.В. Інвестиційне кредитування. – К.: КНЕУ, 2002. – с. 142.
9. Пересада А.А., Зубленко В.В. Реалізація інвестиційних проектів в Україні // *Фінанси України*. – 2004. - № 3. – С. 106.
10. Пересада А.А., Майорова Т.В. Інвестиційне кредитування: навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2002. – 271 с.
11. Про банки і банківську діяльність [Електронний ресурс] : *Закон України від 07.12.2000 р. №2121-III*. – Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.
12. Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні [Електронний ресурс]: *Закон України від 30.10.1996 р. №448/96-ВР*. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>.
13. Про іпотечне кредитування, операції з консолідованим іпотечним боргом та іпотечні сертифікати [Електронний ресурс] : *Закон України від 19.06.2003 р. №979-IV*. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>.
14. Про фінансовий лізинг [Електронний ресурс] : *Закон України від 16.12.1997 р. №723/97- ВР* (в новій редакції від 11.12.2003 р. №1381-IV). – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>. 123
15. Савлук М.І., Мороз А.М., Пуховкіна М.Ф. Банківські операції : підручник за ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза. – К. : КНЕУ, 2002. — 384 с.
16. Сидоренко В. А. Україна шляхи активізації банківського інвестиційного кредитування реального сектору економіки *Науковий вісник НЛТУ України*, 30 (1), Шляхи активізації банківського інвестиційного кредитування реального сектору економіки. 104-108. Режим доступу: <https://doi.org/10.36930/40300118> – Заголовок з екрану.

### Допоміжна

17. Андрос С. В. Банківське кредитування інвестиційних проектів у реаліях фінансового ринку № 14 (2017): *Економічний вісник НТУ «КПІ»* – 2017.
18. Болдова А.А. Діяльність банків на інвестиційному ринку України. Мартеріали Міжнар. наук.-практ. інтернет-конфер. «Світ економічної науки. Випуск 5» – Тернопіль, – 2018. – с. 73-76.
19. Болдова А.А. Інвестиційний ринок: соціальний ефект. Збірник матеріалів Міжнар. наук.-практ. конф. [*Innovative potential of socio-economic systems: the challenges of the global world*], (м. Ліссабон, Португалія, 30 червня 2016 р.). Lissbon: Baltija Publishing 2016р. – Р. 171-172.
20. Болдова А.А. Прямі іноземні інвестиції: огляд сучасного стану / А.А. Болдова, С.В. Гончар // Збірник матеріалів Міжнар. наук.-практ. конф. *Управління економічними процесами: сучасні реалії і виклики*. Мукачево, 2017. – С. 30-31.
21. Господарський кодекс України від 16.01.2003р. № 436-IV [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>.
22. Євнух О.Т. Типові ризики іпотечного капіталу та управління ними. *Вісник НБУ*. – 2001. – № 11. – С. 44.
23. Інструкція про порядок регулювання діяльності банків в Україні [Електронний ресурс] : *Постанова Правління НБУ від 28.08.2001 р. №368*. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>.
24. Кредитний ризик комерційного банку : навч. посіб./ В.В. Вітлінський, О.В. Пернарівський, Я.С. Наконечний; За ред. В.В. Вітлінського. – К.: Т-во «Знання», КОО, 2000. – 251с.
25. Положення про валютний контроль затв. постановою Правління НБУ від 02.02.2000р. №49 [Електронний ресурс]: офіційний веб-сайт. Режим доступу: <http://zakon.rada.gov.ua>.
26. Положення про порядок здійснення банками операцій і векселями в національній валюті території України. *Постанова Правління Національного банку України від 16.12.2002 р. №508* [Електронний ресурс]: офіційний веб-сайт. - Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>.
27. Про Фонд гарантування вкладів фізичних осіб [Електронний ресурс] : Закон України від 20.09.2001 р. №2740-111. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua>.
28. Редькін О.С, Гришина О.С. Лібералізація інвестиційних процесів в Україні // *Фінанси України*. – 2002. - № 2. – С. 116.

#### **Міжнародні видання:**

- 18 Hans V.Thorelli and Stephen C Burnett. «*The Nature of Product Life Cycles for Industrial Goods Businesses*», *Journal of Marketing*, 45 (Fall, 2004).
- 19 Мертенс А.В. Інвестиції: Курс лекцій по сучасній фінансовій теорії – перекладено «Києвінформагентство», 1997.
- 20 Фабоцци Ф. Управління інвестиціями: Пер. с англ. — М. : ИНФРА-М, 2000. — 932 с. 125

#### **Інформаційні ресурси ІНТЕРНЕТ:**

20. Асоціація українських банків [Електронний ресурс] : офіційний веб-сайт. - Режим доступу : <http://aub.org.ua>
21. Верховна Рада України [Електронний ресурс]: офіційний вебсайт. -Режим доступу : <http://portal.rada.gov.ua> - офіційний веб-сайт.

22. Все про банки в Україні [Електронний ресурс]: офіційний вебсайт. - Режим доступу : <http://www.ukrbanks.info>
23. Державна служба статистики [Електронний ресурс] : офіційний веб-сайт. - Режим доступу : <http://www.ukrstat.gov.ua>
24. Довідник банківських установ [Електронний ресурс] : офіційний веб-сайт. - Режим доступу : <http://www.bank.gov.ua/control/uk/ua/dictbanks>
25. Міністерства економічного розвитку і торгівлі України [Електронний ресурс]: офіційний веб-сайт. - Режим доступу : <http://www.me.gov.ua>
26. Національна бібліотека ім. В.І. Вернадського [Електронний ресурс] : офіційний веб-сайт. - Режим доступу : <http://www.jibuv.gov.ua>
27. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс] : офіційний веб-сайт. - Режим доступу : <http://www.nssmc.gov.ua>
28. Національний банк України [Електронний ресурс] : офіційний веб-сайт. - Режим доступу : <http://bank.gov.ua>
29. Українська Національна Іпотечна Асоціація [Електронний ресурс] : офіційний веб-сайт. - Режим доступу : <http://www.unia.com.ua>