

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ, МОЛОДІ ТА СПОРТУ УКРАЇНИ  
ХАРКІВСЬКА НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ МІСЬКОГО ГОСПОДАРСТВА

Марченко Ольга Василівна

УДК 330.322.1:001.895+69.009

ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ ЯК МЕХАНІЗМ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ  
ІНВЕСТИЦІЙНО-ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ БУДІВЕЛЬНИХ  
ПІДПРИЄМСТВ

Спеціальність 08.00.04 – економіка та управління  
підприємствами (економіка будівництва)

Автореферат  
дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

Харків – 2011

Дисертацією є рукопис.

Робота виконана в Харківському національному університеті будівництва та архітектури Міністерства освіти і науки, молоді та спорту України

Науковий керівник – кандидат фізико-математичних наук, доцент  
**Серіков Анатолій Васильович**, Харківський національний університет будівництва та архітектури Міністерства освіти і науки, молоді та спорту України, професор кафедри менеджменту

Офіційні опоненти: – доктор економічних наук, професор  
**Бубенко Павло Трохимович**, Північно-Східний науковий центр НАН і МОНМС України, директор

– кандидат економічних наук, доцент  
**Цибульська Людмила Олексіївна**, ДВНЗ «Приазовський державний технічний університет», доцент кафедри управління інноваційною діяльністю та інтелектуальною власністю

Захист дисертації відбудеться «16» грудня 2011 р. о 10.00 годині на засіданні спеціалізованої вченої ради Д 64.089.01 Харківської національної академії міського господарства за адресою: 61002, Україна, м. Харків, вул. Революції, 12, зал засідань Вченої ради академії

З дисертацією можна ознайомитись у бібліотеці Харківської національної академії міського господарства за адресою: 61002, Україна, м. Харків, вул. Революції, 12

Автореферат розісланий «15» листопада 2011 р.

Вчений секретар  
спеціалізованої вченої ради

Т.В. Момот

## ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА РОБОТИ

**Актуальність теми.** Стратегічним завданням економіки України на найближчу перспективу є перехід на інвестиційно-інноваційну модель розвитку. Разом з цим можна констатувати, що проведені за роки незалежності економічні реформи не призвели до бажаних результатів саме у цьому напрямку.

На сучасному етапі розвитку держави інвестицій та інновацій потребують усі галузі господарського комплексу України, оскільки в умовах ринкової економіки саме вони стають одним із найдієвіших важелів конкурентної боротьби. І навпаки, конкурентоспроможну нішу на ринку неминуче буде втрачено тими підприємствами та організаціями будь-яких форм власності, яким не вдасться своєчасно оцінити необхідність безупинної та багатоаспектної реалізації інновацій.

Особливе значення для господарського комплексу країни має будівельна галузь. Це підтверджується тим фактом, що, з одного боку, будівельна індустрія посідає третє місце за валовим суспільним продуктом і займає близько 17% від усіх працюючих в матеріальному виробництві; з іншого ж боку, вона має дуже велике значення для якості життя населення (особливо це стосується житлового будівництва).

Сьогодні в країні існує реальна потреба в будівництві як житлової, так і комерційної нерухомості за інноваційними технологіями, однак реалізація цих задумів неможлива без належного фінансування, що й обумовлює актуальність теми дисертаційного дослідження. За умови недостатності власних коштів, обмеженості фінансування з бюджетів усіх рівнів та проблем з отриманням кредитів (оскільки масштаби проектів, зазвичай, є завеликими у порівнянні з діяльністю позичальника), в якості механізму забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності підприємств може розглядатися проектне фінансування.

Значний вклад у вирішення проблематики інвестиційно-інноваційного розвитку на рівні підприємств, регіонів та держави в цілому внесли такі вчені, як І.В. Бандурка, П.Т. Бубенко, О.І. Волков, С.П. Захарченков, О.Ф. Івашина, М.А. Йохна, С.В. Корсунський, М.І. Крупка, А.Я. Кузнєцова, Т.В. Момот, І.А. Павленко, А.А. Пересада, В.В. Стадник, Л.І. Федулова, А.О. Фісун, О.О. Шевченко та інші. Серед ґрунтовних публікацій, які присвячені проблемам управління реалізацією інвестиційно-інноваційних (в т. ч., девелоперських) проектів, варто виділити роботи таких науковців, як М.В. Грачова, Г. Дітхелм, І.І. Мазур, Д.А. Новіков, Н.Г. Ольдерогге, В.О. Онищенко, М.Л. Разу, В.І. Торкатюк, К. Хелдман, В.Д. Шапіро, Л.М. Шутенко та інші. Проблемам розвитку проектного фінансування присвячені роботи українських і закордонних вчених, таких як Г.О. Бардиш, Т. Беліков, Е.Р. Йескомб, В.Ю. Катасонов, Д.С. Морозов, К. Куклік, Т.П. Куриленко, Д. Рябих, Ю.В. Шенаєв тощо.

Багаточисельні дослідження вітчизняних і зарубіжних фахівців показали невідворотність інноваційного шляху розвитку економіки. Саме девелопмент, як відносно нова концепція організації інвестиційного процесу в області

будівництва, вимагає розробки і розвитку адекватних інструментів фінансування, що забезпечують кінцевий результат. Одним із достатньо нових і ефективних інструментів може бути проектне фінансування. Разом з тим, сучасні українські банки, окрім декларативних заяв, поки нічого серйозного для проектного фінансування в девелопменті не пропонують. Однією з причин такого становища є відсутність серйозної теоретичної бази, яка б забезпечувала подальшу практику в області проектного фінансування девелоперських проектів, кожен з яких практично можна сприймати як інновацію.

**Зв'язок роботи з науковими програмами, планами, темами.** Дисертаційна робота відповідає напрямкам науково-дослідних робіт Харківського національного університету будівництва та архітектури Міністерства освіти і науки, молоді та спорту України за госпрозрахунковими темами: "Підвищення конкурентоздатності підприємства з урахуванням факторів привабливості, надійності та ефективності використання ресурсів" (№ ДР 01080001336 від 25.01.2008 р.), де автором були запропоновані алгоритми кількісного моделювання можливих варіантів управління ризиками у проектному фінансуванні на основі обернених розрахунків; "Розробка системної моделі фінансової стратегії розвитку підприємства" (№ ДР 0111U004998 від 25.05.2011 р.), у якій автором на базі економіко-математичного моделювання запропоновано показник розподілу прибутку між банком-інвестором і підприємством, на якому впроваджується інвестиційно-інноваційний проект.

**Мета і завдання дослідження.** Метою дисертаційної роботи є теоретико-методичне обґрунтування та розробка наукових пропозицій щодо застосування проектного фінансування, як механізму забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності будівельних підприємств. Досягнення поставленої мети зумовило необхідність вирішення таких завдань:

- визначити та проаналізувати необхідні та достатні умови, за яких можливі інновації на будівельних підприємствах;
- теоретично обґрунтувати доцільність реалізації інвестиційно-інноваційних проектів шляхом здійснення проектного фінансування;
- надати нове узагальнююче та доповнене визначення проектного фінансування, визначити зміст та перелік задач проектного фінансування;
- проаналізувати можливість та необхідність участі банківських установ в проектному фінансуванні будівельних підприємств; визначити, яких нормативів повинен дотримуватись банк при проектному фінансуванні;
- визначити необхідні та достатні умови участі банку в проектному фінансуванні інвестиційно-інноваційної діяльності будівельних підприємств;
- запропонувати підхід до активного управління ризиками проектного фінансування на основі обернених розрахунків;
- розробити модель для оптимізації диверсифікації будівництва в межах інвестиційно-будівельних проектів;

- удосконалити алгоритм з проектного фінансування в девелопменті.

*Об'єктом дослідження* є процес фінансового забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності підприємств будівельної галузі в ринкових умовах.

*Предметом дослідження* є теоретико-методичні основи і положення щодо забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності будівельних підприємств за допомогою проектного фінансування.

**Методи дослідження.** Теоретичною та методологічною основою дисертаційної роботи стали праці вітчизняних та зарубіжних вчених з питань інвестиційно-інноваційного розвитку та проектного фінансування, законодавчі та нормативні акти України, статистичні дані, аналітичні інформація та фінансова звітність підприємств будівельної галузі. Для досягнення поставленої мети, в роботі були використані наступні методи дослідження: абстрактно-логічний – для теоретичних узагальнень та формування висновків; графічний метод – для наочного подання результатів досліджень; рядів динаміки – для характеристики зміни показників у часі; морфологічного аналізу та синтезу – для визначення змісту проектного фінансування; економіко-математичне моделювання – для визначення умов участі банку в проектному фінансуванні та для розробки алгоритму з проектного фінансування в девелопменті; обернених розрахунків – для управління ризиками в проектному фінансуванні; матричний – для визначення умов, за яких можливі інновації на підприємствах, для дослідження впливу ризику на інвестиційно-інноваційний проект та для визначення задач проектного фінансування. Обробку інформаційних матеріалів здійснено з використанням сучасних інформаційних технологій і програм.

**Наукова новизна результатів дослідження** полягає в розробці теоретичних положень та науково-методичних рекомендацій щодо реалізації інвестиційно-інноваційних проектів будівельних підприємств шляхом проектного фінансування. Основними положеннями наукової новизни є такі:

*удосконалено:*

підходи до відпрацювання необхідних умов участі банків в проектному фінансуванні будівельних підприємств, які, на відміну від існуючих, дозволяють отримати кількісні оцінки розподілу прибутку від реалізації інвестиційно-інноваційного проекту між його учасниками, що, в свою чергу, сприятиме підвищенню мотивації інвестора;

визначення необхідних та достатніх умов, за яких можливі інновації на будівельних підприємствах, а саме: усвідомлення необхідності інновацій з боку керівництва та внутрішня готовність до їх впровадження, що, на відміну від існуючих підходів, базується на матричному аналізі перспектив реалізації інноваційних стратегій і дозволяє більш повно обґрунтовувати управлінські рішення щодо здійснення інвестиційно-інноваційної діяльності;

алгоритм аналізу руху грошових коштів на всіх етапах реалізації інвестиційно-інноваційних проектів будівельних підприємств, який підтримується кількісними розрахунками і дозволяє спростити процес організації та управління проектом фінансування відповідних проектів;

*дістали подальшого розвитку:*

підходи до управління ризиками проектного фінансування, в основу яких покладене моделювання на базі обернених точкових розрахунків імовірностей ризикових подій, що забезпечує активний характер управління ризиками на відміну від існуючої практики, яка використовує лише пасивні підходи за рахунок страхування;

визначення змісту та переліку задач проектного фінансування, що базується на морфологічному аналізі та синтезі, завдяки чому було запропоновано розглядати проектное фінансування як фінансування довгострокових інвестиційно-інноваційних проектів, коли в якості застави виступають активи даного проекту, а джерелом повернення коштів є грошові потоки, які генеруються самим проектом, що дозволяє вирішити задачі формування, розподілу і використання фондів грошових коштів з метою створення унікального продукту за обмежений час при мінімально можливих витратах;

підходи до визначення нормативів, яких повинен дотримуватись банк при проектному фінансуванні, які, на відміну від відомих, обґрунтовують необхідність дотримання банками нормативів інвестування, а не кредитування, а саме: нормативу інвестування окремо по кожній установі (Н11) та нормативу загальної суми інвестування (Н12), що сприяє розширенню нормативної бази, яка б забезпечувала подальшу практику в області проектного фінансування девелоперських проектів;

підходи до управління ризиками проектного фінансування в девелопменті на основі диверсифікації, що, завдяки адаптації до цих умов відомої „портфельної” теорії для інвестора, дозволяють досягти найменшого ризику в інвестиційно-будівельній діяльності при найбільшій її ефективності.

**Практичне значення отриманих результатів дослідження** полягає у тому, що розроблений у дисертаційній роботі комплекс методичних рекомендацій та пропозицій доведено до рівня практичної реалізації і впроваджено в роботу підприємств будівельної галузі. Методичні рекомендації з управління ризиками проектного фінансування на основі обернених розрахунків, модель для оптимізації диверсифікації будівництва в межах девелоперських проектів та алгоритм з проектного фінансування у девелоперських проектах впроваджено в АТ «Житлобуд-2» (довідка № 89 від 28.12.2009 р.), ДП „Харківбуд” ДАТ „Будівельна компанія „Укрбуд” (довідка № 1 від 28.12.2009 р.) та ТОВ «УСТК» (довідка № 12/28-01 від 28.12.2009 р.). Окремі положення дисертації використано для поглиблення теоретико-методичного

забезпечення навчального процесу у Харківському державному технічному університеті будівництва та архітектури (довідка № 07/2290 від 29.12.2009 р.).

**Особистий внесок здобувача.** Дисертаційна робота є результатом самостійного наукового дослідження, в якому викладено авторський підхід до проблеми забезпечення інвестиційно-інноваційного розвитку підприємств будівельної галузі. Наукові положення, висновки, рекомендації та пропозиції, які винесено на захист, одержані автором особисто. З наукових праць, що опубліковані у співавторстві, використано ті положення, що є результатом особистого дослідження автора.

**Апробація результатів дисертації.** Основні положення дисертаційного дослідження доповідались і обговорювались на 61, 62, 63, 64, 65, 66 науково-технічних конференціях Харківського національного університету будівництва та архітектури (Харків, 2006–2011 рр.), Міжнародній науково-практичній конференції «Фінансові механізми сталого економічного розвитку» (Харків, 2007 р.), Всеукраїнській науково-практичній конференції «Проблеми розвитку ринку фінансових послуг в Україні» (Харків, 2007 р.), Міжнародній науково – практичній конференції «Соціально-економічний розвиток України та її регіонів» (Харків, 2008 р.), Міжнародній науково-практичній конференції «Проблеми соціально-економічного розвитку підприємств» (Харків, 2008 р.), Всеукраїнській науково-практичній конференції «Проблеми розвитку ринку фінансових послуг в Україні» (Харків, 2008 р.), Міжнародній науково-практичній конференції «Aktualne problemy nowoczesnych nauk – 2009» (Przemyśl, 2009 р.), Міжнародній науково-практичній конференції «Проблеми та шляхи вдосконалення економічного механізму підприємницької діяльності» (Жовті Води, 2010 р.), Міжнародній науково-практичній конференції «Найновите научни постижения» (Софія, 2011 р.), Всеукраїнській науково-практичній конференції «Економіка та управління в умовах побудови інформаційного суспільства» (Одеса, 2011 р.).

**Публікації.** За результатами дослідження опубліковані 20 наукових праць, загальним обсягом 5,17 др. арк.

**Обсяг і структура роботи.** Дисертаційна робота складається із вступу, трьох розділів, висновків, списку використаних джерел, додатків. Обсяг дисертації – 201 сторінка друкованого тексту, в тому числі 29 таблиць, 43 рисунки, 2 додатки (20 сторінок). Список використаних літературних джерел містить 202 найменування.

## ОСНОВНИЙ ЗМІСТ РОБОТИ

У *вступі* обґрунтовано актуальність теми дисертації, сформульовано мету, об'єкт та предмет дослідження, розкрито наукову новизну та практичне значення отриманих результатів, наведено дані про впровадження й апробацію основних положень.

У першому розділі «*Теоретичні основи інвестиційно-інноваційної діяльності підприємств*» розглянуто різні наукові підходи до визначення

сутності інвестицій та інновацій, визначено їх роль у підвищенні конкурентоспроможності промислових підприємств, проаналізовано існуючі перешкоди на шляху інвестиційно-інноваційної діяльності підприємств та запропоновано проектне фінансування в якості механізму їх усунення.

Порівнюючи визначення різних авторів щодо сутності категорій інновацій, інвестицій, інноваційної та інвестиційної діяльності й спираючись на комплексний підхід взаємодії інновацій (що більшою мірою пов'язані з оновленням) із інвестиціями (що пов'язані з вкладеннями), було встановлено, що пошук та ефективне використання наявних фінансових ресурсів для доведення науково-технічних ідей і розробок до конкретної продукції та технології, що користуються ринковим попитом, мають стати основними завданнями інвестиційно-інноваційної діяльності в Україні. Саме тому зараз постає проблема визначення та аналізу тих умов, за яких підприємства мали б змогу активно впроваджувати у виробництво інноваційні розробки.

В ході дослідження було встановлено, що інвестиційно-інноваційна діяльність на будь-якому підприємстві може здійснюватись лише при задоволенні необхідних та достатніх умов. Необхідна умова – усвідомлення необхідності інновацій з боку керівництва та внутрішня готовність до їх впровадження. Достатньою ж умовою є необхідне ресурсне забезпечення, яке включає матеріально-речову, фінансову та інтелектуальну складові. В свою чергу, рівень фінансування відповідного інвестиційно-інноваційного проекту безпосередньо впливає і на рівень забезпеченості матеріально-речової бази, і на інтелектуалізацію виробничої діяльності шляхом залучення висококваліфікованих кадрів.

Проблемам, що пов'язані зі здійсненням інвестиційно-інноваційної діяльності підприємств присвячено праці багатьох українських та закордонних вчених, більшість з яких наголошують на необхідності державної підтримки такої діяльності. Однак на сьогоднішній день рівень фінансування регіональних і галузевих інвестиційно-інноваційних проектів є мізерним, що й змушує підприємства шукати альтернативні джерела фінансування. При цьому, майже не сприяючи впровадженню результатів науково-технічних досліджень у виробництво, на формування інтелектуального потенціалу держава витрачає значні кошти. Це підтверджується тим фактом, що переважна більшість аспірантів та докторантів навчається саме за рахунок державного фінансування.

Найважливішим напрямом інвестиційно-інноваційного розвитку економіки країни є забезпечення росту ефективності її регіонів, що зазвичай оцінюється в т.ч. і за часткою інноваційно-активних підприємств у їх загальній сукупності. Проведений аналіз показав, що в усіх регіонах України кількість інноваційно-активних промислових підприємств суттєво різниться, але загалом їх кількість залишається недостатньою. В якості прикладу було взято



Харківську область, оскільки вона має достатньо потужну ресурсну базу для створення і розвитку промислового виробництва.

В ході дослідження було встановлено, що на сьогоднішній день спостерігається тенденція до зменшення кількості інноваційно-активних підприємств, при цьому в Харківській області справи є гіршими ніж в середньому по країні. В роботі було згруповано інноваційно-активні підприємства за джерелами фінансування інновацій та досліджено їх в динаміці, на підставі чого було встановлено, що найбільша питома вага припадає саме на власні кошти підприємств. Тому не існує даних щодо того, скільки б ще промислових підприємств області впроваджували результати науково-технічного прогресу у власне виробництво, якщо б мали достатню на те фінансово-інвестиційну підтримку ззовні.

З конкурентоздатності окремо взятих підприємств складається конкурентоздатність кожного регіону та країни в цілому, однак, наведені дані свідчать, що всі зовнішні джерела, які б мали змогу підтримувати інвестиційно-інноваційну політику в регіоні, не є достатньо мотивованими для цього. Саме тому, в якості одного з альтернативних шляхів підвищення конкурентоспроможності підприємств, на нашу думку, може бути проектне фінансування.

Для того, щоб глибше зрозуміти сутність проектного фінансування було проаналізовано сутність категорій «фінанси» та «проект». Визначивши основні ознаки фінансів і проекту, з їх допомогою було побудовано матрицю, яка дозволяє розкрити зміст задач, що стоять перед проектним фінансуванням (рис. 1).

Ознаки фінансів \ Ознаки проекту	Створення оригінального результату	Обмежений проміжок часу	Мінімально можливі витрати
Грошові відносини, пов'язані з формуванням фондів грошових коштів	Формування грошових фондів з метою створення оригінального результату	Формування грошових фондів за обмежений проміжок часу	Мінімізація трансакційних витрат
Грошові відносини, пов'язані з розподілом фондів грошових коштів	Розподіл грошових коштів з метою створення оригінального результату	Розподіл грошових фондів точно вчасно	Розподіл грошових фондів для покриття можливих витрат
Грошові відносини, пов'язані з використанням фондів грошових коштів	Використання грошових коштів з метою створення оригінального результату	Використання грошових фондів протягом визначеного проміжку часу	Мінімально можливе використання грошових коштів

Рис. 1 – Матриця задач проектного фінансування

Запропонована матриця містить в собі перелік основних завдань проектного фінансування, які можна узагальнити, об'єднавши в групи. На

підставі вищезазначеного «проектне фінансування» було визначено як фінансування довгострокових інвестиційно-інноваційних проектів, коли в якості застави виступають активи даного проекту, а джерелом повернення коштів є грошові потоки, які генеруються самим проектом, що дозволяє вирішити задачі формування, розподілу і використання фондів грошових коштів з метою створення унікального продукту за обмежений час при мінімально можливих витратах.

У другому розділі *«Аналіз інвестиційно-інноваційної діяльності підприємств будівельної галузі»* проведено аналіз щодо можливості та необхідності залучення банків до проектного фінансування підприємств, визначено необхідні умови участі банку в проектному фінансуванні та досліджено шляхи управління ризиками проектного фінансування.

Проведений аналіз показав, що в Україні саме банки володіють найбільшими фінансовими можливостями у сприянні розвитку проектного фінансування. Проте сучасний стан реального сектора економіки України суттєво обмежує можливості участі банківських структур в реалізації інноваційно-інвестиційних проектів і особливо це стосується тих проектів, які потребують довгострокового фінансування. В умовах політичної та економічної нестабільності банки, з метою убезпечити свої вкладення, найчастіше використовують схеми традиційного кредитування з використанням усіх можливих форм та методів забезпечення повернення як основної суми кредиту, так і відсотків по ньому (наприклад, застава рухомого та нерухомого майна, цінних паперів; банківські гарантії та поруки тощо).

Поряд з тим практика показує, що впровадження інновацій у виробництво неможливе без значних інвестиційних вкладень. Однак багато перспективних інноваційно-інвестиційних проектів так і залишаються нереалізованими, оскільки їх масштаби досить великі в порівнянні з діяльністю позичальника, а сума кредиту не може бути повністю забезпечена заставою. Такі проекти неможливо здійснити в рамках самого підприємства, тому в якості джерела інвестиційних ресурсів можуть бути використані схеми проектного фінансування. Якщо при звичайному кредитуванні банк ретельно вивчає кредитну історію та результати фінансово-господарської діяльності позичальника, то при проектному фінансуванні банк, навпаки, зосереджує увагу саме на аналізі та оцінці життєздатності самого інвестиційного проекту.

В науковій літературі існують розбіжності з приводу того, яких саме нормативів повинен дотримуватися банк при проектному фінансуванні. В ході дослідження було встановлено, що вкладаючи кошти в проект на умовах проектного фінансування банк повинен дотримуватись нормативів інвестування, а саме: нормативу інвестування окремо по кожній установі (Н11) та нормативу загальної суми інвестування (Н12).

Було визначено, що в загальному вигляді девелопмент являє собою діяльність, яка передбачає створення та розвиток об'єкта нерухомості з комерційною метою, а кращою та більш прийнятною альтернативою банківському довгостроковому кредитуванню девелоперських проектів може стати проектне фінансування. Схеми проектного фінансування доцільно використовувати при зведенні великих промислових об'єктів, будівництві житлової та комерційної нерухомості, оскільки зазвичай масштаби таких проектів є завеликими у порівнянні з діяльністю позичальника.

Участь банку в проектному фінансуванні підприємства значною мірою залежить від багатьох факторів, зокрема від подальшого розподілу прибутку від реалізації проекту між його учасниками. На базі економіко-математичного моделювання було запропоновано показник справедливого розподілу прибутку між банком-інвестором і підприємством, на якому впроваджується проект.

Величина  $\alpha$  описує частку прибутку від реалізації проекту, яку за домовленістю з фірмою може отримати банк. Величина  $\alpha$  може бути визначена наступним чином:

$$\frac{n \cdot \rho_{\phi}}{\left[ \left( 1 + \rho_{\phi} \right)^n - 1 \right]} \cdot \frac{r_{\phi} - r_n}{\left[ \left( 1 + \frac{C_{\phi}^{(0)}}{C_{\phi}} \right) \rho_{\phi} - r_n \right]} < \alpha < \frac{r_{\phi} - r_n}{\left( 1 + \frac{C_{\phi}^{(0)}}{C_{\phi}} \right) \cdot \rho_{\phi} - r_n}, \quad (1)$$

або

$$\alpha_{\min} < \alpha < \alpha_{\max}. \quad (2),$$

де  $\rho_{\phi}$  - рентабельність проекту;  $n$  - термін реалізації проекту;  $C_{\phi}^{(0)}$  - власні кошти підприємства, вкладені в проект;  $C_{\phi}$  - кошти банку, вкладені в проект;  $r_{\phi}$  та  $r_n$  - річна банківська ставка за кредитами та депозитами відповідно. Тут верхня межа  $\alpha_{\max}$  відображає граничні інтереси фірми, а нижня  $\alpha_{\min}$  - банку. Розбіжність між ними можна сприймати як «простір компромісів», що розраховується наступним чином:

$$P_{ПК} < 1 - \frac{n \cdot \rho_{\phi}}{\left[ \left( 1 + \rho_{\phi} \right)^n - 1 \right]} \quad (3)$$

Оскільки рішення щодо фінансування проекту в цілому ухвалюється в умовах невизначеності, тому неможливо повною мірою передбачити і оцінити ймовірність настання ризикових подій. Ризик проектного фінансування – це ступінь непевності в отриманні очікуваного рівня прибутку від реалізації певного інноваційно-інвестиційного проекту за існуючих умов господарювання (проект може виявитися нереалізованим, неефективним або менш ефективним, ніж передбачалося заздалегідь).

Класифікація ризиків проектного фінансування представлена на рис. 2

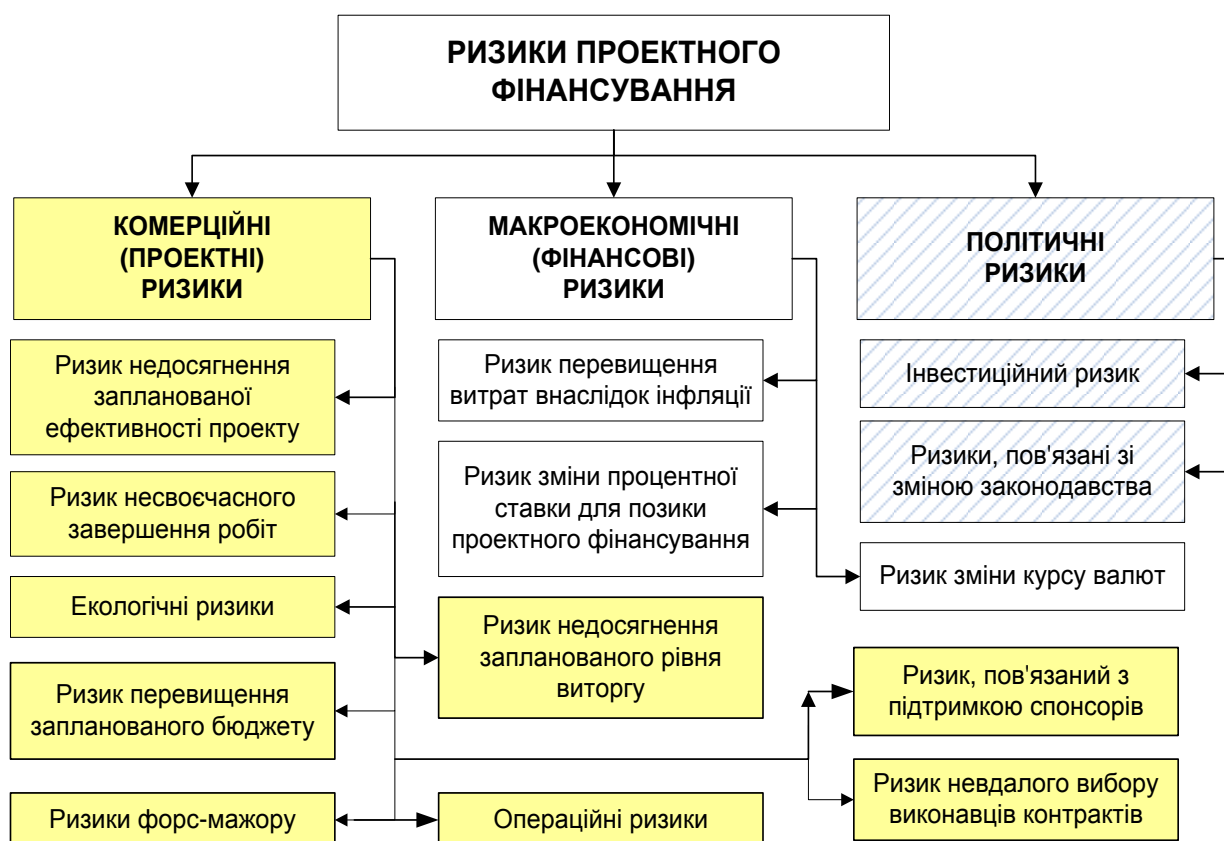


Рис. 2 – Систематизований перелік ризиків проектного фінансування

Було встановлено, що до комерційних або проектних ризиків відносяться ризики, які властиві безпосередньо проекту, а також ринку, на якому він функціонує. Макроекономічні або фінансові ризики проектного фінансування відносяться до загальної економічної ситуації, яка опосередковано діє на проект. Політичні ризики проектного фінансування залежать від результатів діяльності уряду або політичних форс-мажорних обставин і особливо властиві тим проектам, які пов'язані з міжнародним фінансуванням.

В дисертаційній роботі була розглянута методологія управління ризиками в проектному фінансуванні, що базується на обернених розрахунках. Були проаналізовані можливі підходи до вирішення проблеми управління одним з конкретних ризиків - ризиком недосягнення запланованого рівня витрату (рис. 3).

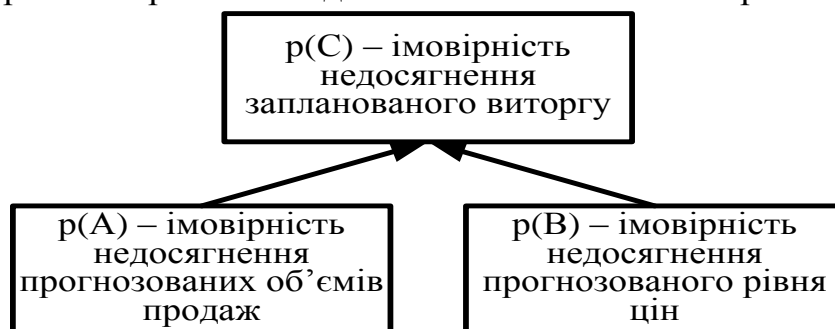


Рис. 3 - Зв'язок між ймовірностями подій

Формування прямої задачі показано на рис. 4,а. Об'єм витрату  $W$  дорівнює добутку об'ємів продажів  $Q$  і середнього рівня цін  $P$ . Модель

оберненої задачі наведена на рис. 4,б. Тут імовірність недосягнення запланованого рівня виторгу  $p(C)^-$  є заздалегідь заданою величиною, яка, за умовою, повинна бути меншою її попереднього значення  $p(C)$ .

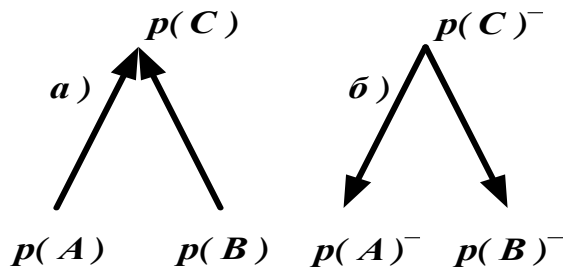


Рис. 4 - Моделі прямої та оберненої задач

Використовуючи стандартну для обернених розрахунків методику, можна досягти кількісно визначених результатів стосовно того, на скільки треба зменшити ймовірність недосягнення запланованого обсягу продажу та ймовірність недосягнення запланованого рівня цін для зменшення ймовірності недосягнення запланованого рівня виторгу до заданого рівня. Тут підвищення ймовірності досягнення прогнозованого рівня цін можливе за рахунок підвищення ймовірності входу до більш прибуткових ринків, що потребує від інвестиційно-будівельної компанії значних організаційно-економічних зусиль.

У третьому розділі *«Рекомендації щодо використання проектного фінансування як механізму забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності підприємств»* розроблено рекомендації щодо організації та управління проектним фінансуванням девелоперських проектів будівельних підприємств, а також запропоновано методику управління ризиками таких проектів.

Об'єктом для відпрацювання методичних рекомендацій виступили будівельні підприємства АТ «Житлобуд-2» та ТОВ «УСТК».

В ході дослідження було встановлено, що пріоритетність інноваційного оновлення будівельної галузі України обумовлена її особливим значенням як для розвитку господарського комплексу, так і для підвищення якості життя населення країни, особливо це стосується житлового будівництва. Ця проблема на сьогоднішній день є особливо актуальною, оскільки в Україні майже три чверті житлового фонду фізично і морально зношені та потребують реконструкції або знесення як аварійні. При цьому, оновлення житлового фонду складає менш ніж 1% за рік. Було з'ясовано, що обсяги введеного в експлуатацію житла є замалими в порівнянні з реальною потребою в ньому.

На підставі аналізу літературних джерел було з'ясовано, що зараз немає серйозної теоретичної бази, яка б забезпечувала подальшу практику в області проектного фінансування девелоперських проектів, кожен з яких практично можна сприймати як інновацію. Тому вкрай важливими є будь-які дослідження, що стосуються проектного фінансування в девелопменті.

На рис. 5 наведено модель грошових потоків девелоперського проекту.

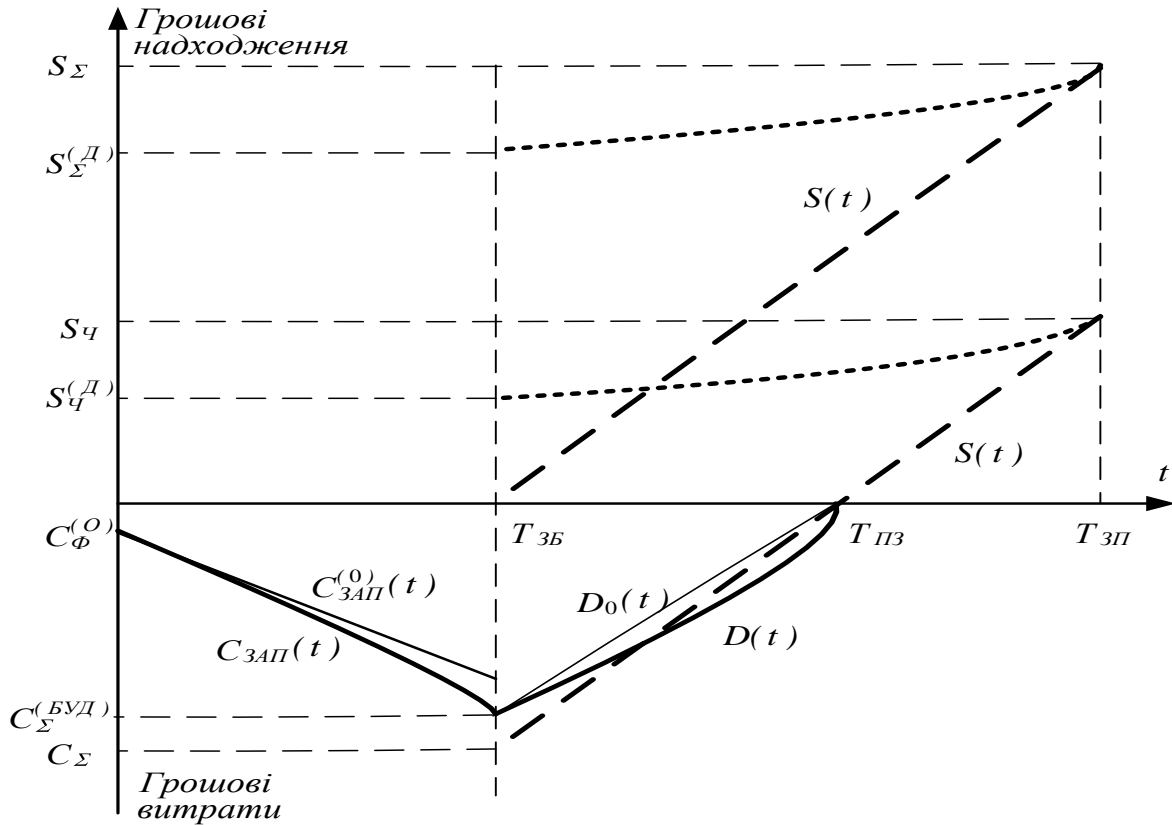


Рис. 5 - Модель грошових потоків девелоперського проекту

Тут  $C_{\Sigma}$  - витрати на будівництво, введення в експлуатацію і продаж житлового будинку;  $C_{\Sigma}^{(БУД)}$  - сумарні витрати інвесторів за час будівництва;  $C_{\Phi}^{(0)}$  - власні кошти компанії, вкладені в проект;  $C_{ЗАП}^{(0)}$  - гроші, які банк зібрав у населення і вклав в девелоперський проект;  $T_{ЗБ}$  - час завершення будівництва;  $T_{ПЗ}$  - час погашення заборгованості;  $T_{ЗП}$  - час завершення продажів;  $S_{\Sigma}$  - загальний очікуваний дохід від продажу житла;  $S_{\Sigma}^{(D)}$  - розмір загальної виручки від продажу житла, дисконтована ний на момент закінчення будівництва;  $S_{\chi}$  - чистий прибуток від реалізації проекту;  $S_{\chi}^{(D)}$  - чистий прибуток, дисконтована ний на момент завершення будівництва.

Формула розрахунку дольової участі банку в проектному фінансуванні виглядає таким чином:

$$1 - \frac{C_{\Phi}^{(0)} \cdot \rho_{ДП}}{S_{\chi}^{(D)}} > \alpha > \frac{M}{S_{\chi}^{(D)}}, \quad (6)$$

де  $\rho_{ДП}$  - рентабельність девелоперського проекту;  $S_{\chi}^{(D)}$  - чистий прибуток, дисконтований на момент завершення будівництва;  $M$  - банківська маржа.

Результати розрахунку дольової участі банку в проектному фінансуванні (на прикладі проекту житлової нерухомості) є наступними:

$$1 - \frac{17531500 \cdot 0,2847}{20653300} > \alpha > \frac{4775900}{20653300},$$

а отже

$$0,7583 \text{ або } 75,83\% > \alpha > 0,2312 \text{ або } 23,12\%$$

В результаті проведеного дослідження було встановлено, що прибуток банку від реалізації проекту на умовах проектного фінансування буде значно вищим, ніж при звичайному кредитуванні. В даному випадку, межі «простору компромісів» будуть коливатись від 23,12% до 75,83%. Така велика розбіжність у визначені величини  $\alpha$ , яка відображає інтереси банку, головним чином залежить від ризиків проекту, які прийме на себе банк, та можливістю їх нівелювання.

Сучасна девелоперська практика пропонує такі методи зниження ризиків, як: диверсифікація, резервування засобів, страхування. Основною проблемою диверсифікації є досягнення найменшого ризику в девелоперській діяльності при найбільшій її ефективності. Це завдання достатньо успішно вирішувалося в рамках так званої "портфельної" теорії для інвестора. В дисертаційній роботі описана теорія була адаптована для розв'язання суто практичних завдань диверсифікації в девелопменті.

В якості прикладу було розглянуто питання з оптимізації комплексних планів будівництва житла (КПБЖ), під якою розуміється досягнення такої структури КПБЖ, коли очікувана ефективність буде найвищою з можливих, а очікуваний ризик при цьому буде найменшим з можливих. Розв'язання такої задачі було розглянуте на прикладі диверсифікації в будівництві, яка виникає в тому випадку, коли забудовник вирішує збудувати декілька не схожих між собою об'єктів.

Припустимо, що забудовник має можливість реалізувати в місті Харкові проекти будівництва житла трьох класів: (1) економ-класу за типовим проектом, (2) бізнес-класу за індивідуальним проектом та (3) преміум-класу за індивідуальним проектом. Забудовник планує свою діяльність на два роки, на протязі яких прогнозуються чотири сценарії  $A_1, A_2, A_3, A_4$  можливого розвитку подій на ринках житла із суб'єктивними ймовірностями  $p_1, p_2, p_3$  та  $p_4$  відповідно (табл. 1).

Таблиця 1

## Характеристика можливих ситуацій з реалізацією житла

Клас житла, $i$	Собівартість 1 кв.м. житла, $C_{0i}$ , ум. од.	Дохід від реалізації 1 кв.м. житла, $H_{ij}$ , ум.од.			
		$A_1$ $p_1 = 0,1$	$A_2$ $p_2 = 0,2$	$A_3$ $p_3 = 0,3$	$A_4$ $p_4 = 0,4$
1 - економ	670	838	790	730	690
2 - бізнес	870	1044	905	990	975
3 - преміум	1170	1220	1380	1460	1230

За результатами проведених розрахунків (за даними табл. 1) побудовано графіки, які наведено на рис. 6.

Графіки на рис. 6 показують, що в залежності від структури КПБЖ зростання очікуваної ефективності КПБЖ може супроводжуватися або збільшенням, або зменшенням його ризику. В межах проаналізованих ситуацій очікувана ефективність може знаходитись в інтервалі значень від 10% до 12,3%. При цьому ризику містяться в інтервалі від 3,789% до 8,753%. На рис. 6 побудовано

лінію екстремумів портфелів КПБЖ. Екстремум на цій лінії співпадає з екстремумом першого з розглянутих КПБЖ, який відрізняється мінімумом ризику від інших. Максимальну ефективність тут має третій КПБЖ, у якого ефективність на 0,6% вище ніж у першого, а ризик при цьому зростає лише на 0,286%.

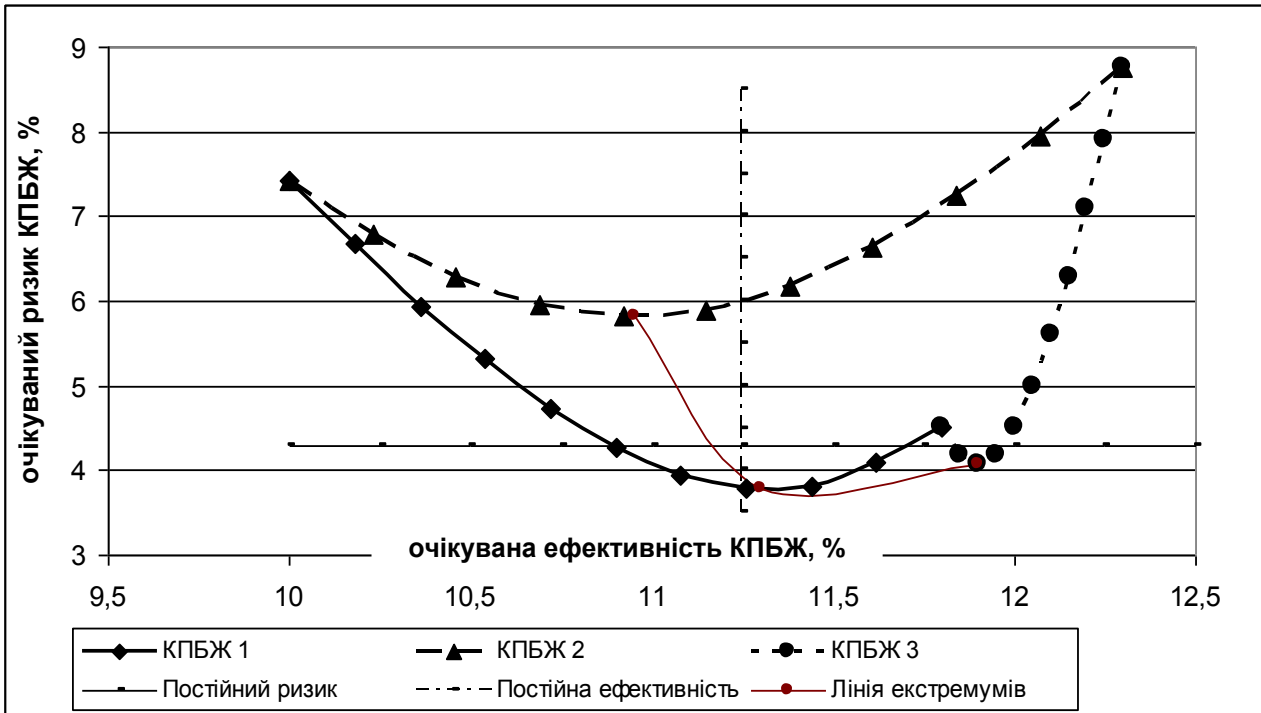


Рис. 6 - Особливі точки та лінії на графіках взаємозв'язків очікуваних ефективностей та ризиків при різних структурах КПБЖ

Розглянуту задачу про визначення оптимального КПБЖ треба віднести до групи задач багатокритеріальної оптимізації. Тут спочатку вирішується задача з пошуку множини ефективних портфелів, а потім з цієї множини вилучається портфель з максимальним рівнем корисності для особи, що приймає рішення про забудову. Для досягнення необхідних результатів можна виконувати аналіз з використанням ліній постійної ефективності або ліній постійного ризику. При цьому, наприклад, одному й тому ж рівню ризику може відповідати декілька варіантів ефективності КПБЖ, кожен з яких матимемо виключно індивідуальну структуру забудови. Такий підхід до проробки девелоперських проектів дозволяє достатньо свідомо вирішити питання відносно економічної безпеки забудовника.

## ВИСНОВКИ

У дисертаційній роботі теоретично обґрунтовано та представлено нове вирішення важливого наукового завдання, яке полягає в теоретико-методичному обґрунтуванні та розробці методичних рекомендацій щодо застосування проектного фінансування в якості механізму забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності підприємств будівельної галузі. Основні



наукові та практичні результати проведеного дисертаційного дослідження полягають у наступному:

1. Багаточисельні дослідження як українських, так і зарубіжних фахівців показали невідворотність інвестиційно-інноваційного шляху розвитку економіки, проте зараз в Україні показник приросту ВВП за рахунок впровадження нових технологій складає менш ніж 1%, коли у розвинених країнах світу він становить 60-90%, а частка вітчизняної наукоємної продукції становить близько 0,1% на світовому ринку високотехнологічної продукції.

Було встановлено, що інновації можуть бути реалізовані лише при дотриманні необхідних та достатніх умов. Так, необхідною умовою є усвідомлення необхідності інновацій з боку керівництва та внутрішня готовність до їх впровадження, а до достатніх умов належить необхідне ресурсне забезпечення, яке включає матеріально-речову, фінансову та інтелектуальну складові.

2. На основі статистичних даних було з'ясовано, що за останні роки в Харківській області відбулось скорочення кількості інноваційно-активних підприємств. Поряд з цим, питома вага інноваційно-активних промислових підприємств Харківської області в загальній кількості таких підприємств України знизилась з 12,8% у 2006р. до 9,6% у 2009р.

Серед джерел фінансування інновацій найбільша питома вага припадає саме на власні кошти підприємств. Інші джерела, які б мали змогу підтримувати інноваційну діяльність промислових підприємств, поки що не є достатньо мотивованими для цього. В якості альтернативи існуючим джерелам фінансування інвестиційно-інноваційних проектів було запропоноване проектне фінансування.

3. За допомогою морфологічного аналізу та синтезу визначено основні завдання проектного фінансування. На їх основі було запропоновано доповнене визначення проектного фінансування, а саме: проектне фінансування – це фінансування довгострокових інвестиційно-інноваційних проектів, коли в якості застави виступають активи даного проекту, а джерелом повернення коштів є грошові потоки, які генеруються самим проектом, що дозволяє вирішити задачі формування, розподілу і використання фондів грошових коштів з метою створення унікального продукту за обмежений час при мінімально можливих витратах.

4. Проведені дослідження довели, що саме банківські установи мають найбільші фінансові можливості у сприянні розвитку проектного фінансування. Проте на сьогоднішній день банки практично не займаються інвестиційною діяльністю – загальний обсяг інвестицій на 1 січня 2010 р. склав лише 5,54% від кредитно-інвестиційного портфелю банків і 4,21% від загального розміру активів.

В ході вивчення законодавчої бази було встановлено, що, вкладаючи кошти в проект на умовах проектного фінансування, банк має дотримуватись

нормативів інвестування, а саме: нормативу інвестування окремо по кожній установі (Н11) та нормативу загальної суми інвестування (Н12).

5. Було обґрунтовано, що кращою та більш прийнятною альтернативою банківському довгостроковому кредитуванню девелоперських проектів може стати проектне фінансування. Узагальнено та згруповано основні фактори, від яких залежить рішення банку щодо фінансування інвестиційних проектів, які можна розділити на економічні та стратегічні.

Встановлено, що необхідною умовою участі банку в реалізації проекту на умовах проектного фінансування є обґрунтування розміру його дольової участі в проекті, достатньою умовою – оцінка ризиків та можливість управління ними.

6. Було з'ясовано, що ризик проектного фінансування являє собою ступінь непевності в отриманні очікуваного рівня прибутку від реалізації проекту за існуючих умов господарювання, а саме: проект може виявитись нереалізованим, неефективним або менш ефективним ніж передбачалось заздалегідь.

Запропоновано алгоритми кількісного моделювання можливих варіантів активного управління ризиками проектного фінансування на основі обернених точкових розрахунків. Існуюча практика з проектного фінансування використовує лише пасивні підходи до управління ризиками (за рахунок страхування).

7. Було встановлено, що пріоритетність інноваційного оновлення будівельної галузі України обумовлена її особливим значенням як для розвитку господарського комплексу, так і для підвищення якості життя населення країни. Проаналізовано сучасний стан розвитку будівельної галузі та виокремлено основні фактори, від яких залежить ефективність інвестиційно-інноваційної діяльності будівельних підприємств, а також розширено теоретичну базу, яка має забезпечувати подальшу практику в області проектного фінансування девелоперських проектів.

До вирішення нової проблеми – створення комплексних планів будівництва житла девелоперською компанією – адаптовано відому «портфельну» теорію для інвестора. За допомогою застосування даної теорії створено математичну модель, яка, на основі диверсифікації, дозволяє досягти найменшого ризику в девелоперській діяльності при найбільшій її ефективності.

8. На базі економіко-математичного моделювання запропоновано показник справедливого розподілу прибутку між банком-інвестором і підприємством, на якому впроваджується інвестиційно-інноваційний проект. На прикладі проекту комерційної нерухомості було з'ясовано, що «величина компромісу» збільшується пропорційно до зростання рентабельності проекту і навпаки.

Використовуючи алгоритм з проектного фінансування в девелопменті було отримано розрахункові співвідношення, які обґрунтовують кількісну дольову участь банків при такому фінансуванні. На прикладі проекту житлової нерухомості встановлено, що частка банку в прибутку від реалізації

девелоперського проекту залежатиме, головним чином, від тих ризиків, які прийме не себе банк та можливістю їх нівелювання.

### **СПИСОК ОПУБЛІКОВАНИХ РОБІТ ЗА ТЕМОЮ ДИСЕРТАЦІЇ**

#### ***Наукові праці, в яких опубліковані основні наукові результати дисертації:***

1. Марченко О.В. Визначення основних чинників, які впливають на участь банку в проектному фінансуванні / О.В. Марченко // Бізнес Інформ. – 2011. - №3. – С. 155-156.
2. Марченко О.В. Проектне фінансування як один із шляхів відтворення промислового потенціалу суб'єктів господарювання / А.В. Серіков, О.В. Марченко, Т.А. Миланич // Фінанси підприємств: проблеми теорії та практики: Монографія. – Харків: «АдВА»<sup>®</sup> Михайлов Г.Г., 2009. – С.89-110
3. Марченко О.В. Про використання портфельного аналізу в девелоперських проектах / А.В. Серіков, О.В. Марченко // Економіка: проблеми теорії та практики: Збірник наукових праць. – Випуск 255: В 9 т. – Т. II. Дніпропетровськ: ДНУ, 2009. – С. 491-499.
4. Марченко О.В. К проектному фінансуванню в девелопменте / А.В. Серіков, О.В. Марченко // Бізнес Інформ. – 2009. - №7. – С. 41-45.
5. Марченко О.В. Определение задач проектного финансирования / О.В. Марченко // Бизнес Информ. – 2009. - №6. – С.39-41.
6. Марченко О.В. Управління ризиками в проектному фінансуванні на основі обернених розрахунків / А.В. Серіков, О.В. Марченко // Актуальні проблеми економіки, 2009, № 5(95), С. 272 - 277.
7. Марченко О.В. О возможности и необходимости привлечения банков к проектному финансированию предприятий / О.В. Марченко // Бизнес Информ. – 2008. – №12 (2). – С. 65-71.
8. Марченко О.В. Визначення необхідних і достатніх умов для інноваційного розвитку підприємства / О.В. Марченко // Актуальні проблеми економіки. – 2008. - №6. – С. 158-164.
9. Марченко О.В. Исследование рисков проектного финансирования и их классификация / О.В. Марченко // Вісник Міжнародного Слов'янського університету : Серія «Економічні науки». – 2008. - №2. – т. XI. – С. 10-14.
10. Марченко О.В. Економіко-математичне моделювання необхідних умов участі банку в проектному фінансуванні / А.В. Серіков, О.В. Марченко // Актуальні проблеми економіки. – 2007. – №1. – С. 186-190.

#### ***Опубліковані праці апробаційного характеру***

11. Марченко О.В. Деякі підходи до оцінки ризиків реалізації інноваційних проектів / О.В. Марченко // Економіка та управління в умовах побудови інформаційного суспільства: Матеріали III Всеукраїнської науково-

практичної конференції, 20-22 квітня 2011 р.: тези доповідей – Одеса: ОНАЗ ім. О.С. Попова, 2011. – С. 81-84.

12. Марченко О.В. Визначення етапів відбору проектів та здійснення банком проектного фінансування / О.В. Марченко // Матеріали за 7-а міжнародна научна практична конференція «Найновите научни постижения», – 2011. Том 1. Икономики. София. «Бял ГРАД-БГ» ООД – С.45-47.

13. Марченко О.В. Застосування портфельного аналізу в інвестиційно-будівельному проектуванні / А.В. Сериков, О.В. Марченко // Проблеми та шляхи вдосконалення економічного механізму підприємницької діяльності: Зб. наук. праць II Міжнарод. наук.-практ. конф., 18-19 берез. 2010 р.: В 4 т. – Т. 4. – Дніпропетровськ: Біла К.О., 2010. – С. 63-66.

14. Марченко О.В. Формування переліку задач проектного фінансування / О.В. Марченко // Проблеми розвитку ринку фінансових послуг в Україні. Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції 17-18 листопада 2009р. / - Харків: АдВА™ Михайлов Г.Г., 2009. – С. 20-21.

15. Марченко О.В. Обернені розрахунки в управлінні ризиками проектного фінансування / А.В. Сериков, О.В. Марченко // Materialy V Międzynarodowej naukowo-praktycznej konferencji «Aktualne problemy nowoczesnych nauk – 2009» Volume 6. Ekonomiczne nauki.: Przemysł. Nauka I studia – 96 str. – Str. 58-62

16. Марченко О.В. Умови інноваційного розвитку підприємств та його вплив на конкурентоспроможність регіонів / О.В. Марченко // Проблеми розвитку ринку фінансових послуг в Україні. Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції 17-18 листопада 2008р. / - Харків: Харк. держ. техн. ун-т будів. та архіт., 2008. – С. 470-473.

17. Марченко О.В. Щодо можливої участі українських банків в проектному фінансуванні / А.В. Сериков, О.В. Марченко // Матеріали міжнародної науково-практичної конференції „Проблеми соціально-економічного розвитку підприємств”. – Харків: НТУ „ХПІ”, 2008. – С. 73-74.

18. Марченко О.В. Проектне фінансування інновацій як інструмент прискорення розвитку регіону / А.В. Сериков, О.В. Марченко // Соціально-економічний розвиток України та її регіонів: проблеми науки та практики: Тези доповідей Міжнародної науково-практичної конференції 22-23 травня 2008р. – Х.: ФОП Александрова К.М. – С. 225-227.

19. Марченко О.В. Проектне фінансування в девелопменті / О.В. Марченко, А.В. Сериков // Проблеми розвитку ринку фінансових послуг в Україні. Матеріали Всеукраїнської науково-практичної конференції 15-16 листопада 2007р. / Частина 1. – Харків: Харк. держ. техн. ун-т будів. та архіт., 2007. – С.71-72.

20. Марченко О.В. Щодо проектного фінансування промислових підприємств банківськими установами / А.В. Сериков, О.В. Марченко //

Фінансові механізми сталого економічного розвитку. Збірник наукових праць. – Харків: ХІБМ, 2007. – С.250-253.

### АНОТАЦІЯ

**Марченко О.В. Проектне фінансування як механізм забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності будівельних підприємств. – Рукопис.**

Дисертація на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.00.04 – економіка та управління підприємствами (економіка будівництва). – Харків: Харківська національна академія міського господарства, 2011.

У роботі теоретично обґрунтовано та розроблено наукові пропозиції щодо застосування проектного фінансування в якості механізму забезпечення інвестиційно-інноваційної діяльності будівельних підприємств.

Розглянуто різні наукові підходи до визначення сутності інвестицій та інновацій, визначено їх роль у підвищенні конкурентоспроможності промислових підприємств. Визначено та проаналізовано необхідні та достатні умови, за яких можливі інновації на підприємствах. Обґрунтовано доцільність реалізації інвестиційно-інноваційних проектів шляхом проектного фінансування. Визначено зміст та перелік задач проектного фінансування. Проаналізовано можливість та необхідність участі банків в проектному фінансуванні підприємств. Дістали подальшого розвитку підходи до визначення нормативів, яких повинен дотримуватись банк при проектному фінансуванні. Визначено необхідні та достатні умови участі банку в проектному фінансуванні підприємств. Досліджено ризики проектного фінансування та запропоновано підхід до активного управління ними на основі обернених розрахунків. Розроблено модель для оптимізації диверсифікації будівництва в межах девелоперських проектів. Удосконалено алгоритм з проектного фінансування будівельних (девелоперських) проектів.

**Ключові слова:** інвестиційно-інноваційна діяльність, інвестиційно-інноваційний проект, проектне фінансування, ризики проектного фінансування, девелопмент, девелоперський проект.

### АННОТАЦИЯ

**Марченко О.В. Проектное финансирование как механизм обеспечения инвестиционно-инновационной деятельности строительных предприятий. – Рукопись.**

Диссертация на соискание научной степени кандидата экономических наук по специальности 08.00.04 – экономика и управление предприятиями (экономика строительства). – Харьков: Харьковская национальная академия городского хозяйства, 2011.

В работе теоретически обоснованы и разработаны научные рекомендации по применению проектного финансирования в качестве механизма обеспечения инвестиционно-инновационной деятельности строительных предприятий.

В работе были рассмотрены различные научные подходы к определению сущности инвестиций и инноваций, определена их роль в повышении конкурентоспособности промышленных предприятий (в т.ч. предприятий строительной отрасли). Определены и проанализированы необходимые и достаточные условия, при которых возможны инновации на предприятиях. Теоретически обоснована целесообразность реализации инвестиционно-инновационных проектов с помощью проектного финансирования. Определены содержание и перечень задач проектного финансирования, на основании которых представлено новое обобщающее и дополненное определение проектного финансирования, в результате чего предложено его рассматривать как финансирование долгосрочных инвестиционно-инновационных проектов, когда в качестве залога выступают активы данного проекта, а источником возврата средств являются денежные потоки, генерируемые самим проектом, что позволяет решить задачи формирования, распределения и использования фондов денежных средств с целью создания уникального продукта за ограниченное время при минимально возможных затратах. Проанализирована возможность и необходимость участия банков в проектном финансировании предприятий. Получили дальнейшее развитие подходы к определению нормативов, которых должен придерживаться банк при проектном финансировании. Определены необходимые и достаточные условия участия банка в проектном финансировании предприятий. Исследованы риски проектного финансирования и предложен подход к активному управлению ими на основе обратных расчетов. Разработана модель для оптимизации диверсификации строительства в пределах девелоперских проектов. Усовершенствован алгоритм по проектному финансированию строительных (девелоперских) проектов.

**Ключевые слова:** инвестиционно-инновационная деятельность, инвестиционно-инновационный проект, проектное финансирование, риски проектного финансирования, девелопмент, девелоперский проект.

## ANNOTATION

**Marchenko O.V. Projected financing as for mechanism of providing of the investment-innovative activity of the construction enterprises - Manuscript.**

This is for degree of candidate of economic sciences, specialty 08.00.04 - economics and business management (economics of construction). - Kharkov: Kharkov National Academy of Municipal Economy, 2011.

In this dissertation a scientific recommendations of application of project financing as the mechanism of maintenance of the investment - innovation activity of the construction enterprises are theoretically proved and developed.

Different scientific approaches to determining the nature of investment and innovation, defined their role in enhancing the competitiveness of industrial enterprises. Determined and analyzed the necessary and sufficient conditions under which potential innovations in enterprises. The expediency of realization of investment and innovation projects through project financing. Defined is list of content and tasks of project of financing. The possibility and necessity of participation of banks in project finance companies. Had the further development of approaches to standards, which must comply with the bank in project finance. Determined is a necessary and sufficient condition for Bank involvement in project finance companies. Investigated is the risk of project financing and proposed approach to active management based on inverse calculations. The model to optimize is the diversification within the construction development projects. Improved is algorithm of project finance construction (developer) projects.

**Keywords:** investment and innovative activity, investment and innovation projects, project financing, risks of project financing, development, development projects.

**МАРЧЕНКО ОЛЬГА ВАСИЛІВНА**

**ПРОЕКТНЕ ФІНАНСУВАННЯ ЯК МЕХАНІЗМ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ  
ІНВЕСТИЦІЙНО-ІННОВАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ БУДІВЕЛЬНИХ  
ПІДПРИЄМСТВ**

Спеціальність 08.00.04 – економіка та управління підприємствами  
(економіка будівництва)

**АВТОРЕФЕРАТ**  
дисертації на здобуття наукового ступеня  
кандидата економічних наук

Відповідальний за випуск

д.т.н., проф. В.І. Торкатюк

Підписано до друку 11.11.2011.      Формат 60x84/16.  
Друк на різнографі                      Ум. друк. арк. 0,9  
Зам. №    Тираж 100 пр.

---

Видавець і виготовлювач:  
Харківська національна академія міського господарства  
вул. Революції, 12, Харків, 61002  
Електронна адреса: [rektorat@kharkov.ua](mailto:rektorat@kharkov.ua)  
Свідоцтво суб'єкта видавничої справи: ДК № 4064 від 12.05.2011