

ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 336.648

Гірченко Т.Д.,
кандидат економічних наук, професор,
професор кафедри фінансів, банківської справи та страхування,
Університет банківської справи

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

Girchenko Tetiana,
Candidate of Sciences (Economics), Professor,
Professor of the Department of Finance, Banking and Insurance,
Banking University, Kyiv

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

ОСОБЛИВОСТІ ОРГАНІЗАЦІЇ ТА УПРАВЛІННЯ РИЗИКАМИ ПРОЕКТНОГО ФІНАНСУВАННЯ В УКРАЇНІ

Гірченко Т.Д., Тіщенко Є.О. Особливості організації та управління ризиками проектного фінансування в Україні. У статті досліджено особливості проектного фінансування як однієї із форм акумулювання коштів з метою фінансування відокремлених інвестиційних проектів. Поняття «ризик проектного фінансування» запропоновано розглядати як чітко визначену подію, настання якої суттєво впливає на досягнення цілей інвестиційного проекту та підтримує зусилля всіх його учасників щодо забезпечення необхідного обсягу грошового потоку. Удосконалено класифікацію ризиків проектного фінансування та виокремлено додаткові класифікаційні ознаки: середовище, тривалість і сфера впливу, ризикова позиція, профіль, толерантність і схильність до ризику, результати впливу на проект і характер збитків. Обґрунтовано принципи управління ризиками проектного фінансування, обґрунтовано визначення поняття «система управління ризиками проектного фінансування», досліджено особливості використання окремих фінансових інструментів у практиці управління проектними ризиками в Україні.

Ключові слова: проектне фінансування, проектні ризики, система управління ризиками, стратегія реагування на ризики, грошовий потік.

Гірченко Т.Д., Тіщенко Е.А. Особенности организации и управления рисками проектного финансирования в Украине. В статье исследованы особенности проектного финансирования как одной из форм аккумулирования средств с целью финансирования крупных инвестиционных проектов. Понятие «риск проектного финансирования» предложено рассматривать как четко определенное событие, наступление которого оказывает существенное влияние на достижение целей инвестиционного проекта в целом или реализацию главных его составляющих и поддерживает усилия всех участников проекта по обеспечению необходимого объема, предусмотренного проектом денежного потока. Усовершенствована классификация рисков проектного финансирования, выделены дополнительные классификационные признаки: среда, сфера и продолжительность влияния, профиль, толерантность и склонность к риску, результаты влияния на проект и характер потерь. Обоснованы принципы управления рисками проектного финансирования, определено понятие «система управления рисками проектного финансирования», исследованы особенности использования некоторых финансовых инструментов в практике управления проектными рисками в Украине.

Ключевые слова: проектное финансирование, проектные риски, система управления рисками, стратегия реагирования на риски, денежный поток.

Girchenko Tetiana, Tishchenko Ievgen. Features of the organization and risk management of project finance in Ukraine. The need to improve the organization and planning of project finance risk management is determined by the need to improve the investment climate in Ukraine, intensify investment activities and increase investment in the national economy. A feature of project finance, as one of the forms of long-term financing of investment

activity, is the presence of a significant number of specific risks, the management of which requires the use of a wide range of methods and tools, as well as the active interaction of all participants in the investment project. The solution of the tasks associated with the need to clarify the nature of project finance and the concept of "project finance risk", which are closely interrelated. The implementation of the investment project provides not only the solution of a specific investment problem – the creation of a real object, but also requires the formation of a future cash flow and ensuring an even and timely flow of funds in accordance with a pre-developed schedule. In connection with these, there is a need to justify the criteria for classifying project finance risks, determining the most significant classification features and developing a classification of risks, the main ones being financial and project risks. The need to organize and plan project risk management for project financing requires a clear definition of management principles, the formation of an appropriate mechanism and the creation of a project and financial risk management system as an important component of the overall investment project management strategy. The key elements of the system of organization and planning of project finance risk management should be the processes of risk identification and assessment, their monitoring and control, as well as the justification of an adequate response strategy in order to minimize negative consequences and enhance favorable opportunities as a result of risks. In accordance with the risk response strategy defined for each specific investment project, in order to redistribute risks among all project participants, the applied mechanisms and methods should provide for the possibility of using a certain set of financial instruments, which allows for the implementation of a systematic approach to organizing project finance risk management.

Key words: project finance, project risks, risk management system, risk response strategy, cash flow.

Постановка проблеми. Важливим завданням сучасного етапу розвитку економіки України є необхідність активізації інвестиційної діяльності та збільшення обсягів інвестицій з метою стимулювання розвитку реального сектору, виробничої та соціальної інфраструктури. Одним із напрямів вирішення цього завдання є використання проектного фінансування як однієї з форм інвестиційної діяльності. Водночас проектне фінансування порівняно з іншими видами довгострокового фінансування є складним видом залучення інвестицій, якому притаманна низка ризиків, більшість із яких мають специфічні форми прояву, що потребує використання відповідних методів та інструментів управління ними [1, с. 216; 2, с. 28; 3, с. 79; 4, с. 108].

Загострення ситуації у фінансовому секторі та посилення економічних дисбалансів у національній економіці зумовлює необхідність удосконалення методологічних підходів і методичних засад щодо організації проектного фінансування та управління ризиками, які йому притаманні, а також застосування нових методів та інструментів, які можуть сприяти забезпеченню інвесторів від надмірних загроз у процесі реалізації інвестиційних проектів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У вітчизняній науковій літературі питанням управління ризиками проектного фінансування приділяється досить багато уваги. Серед вітчизняних науковців, які активно досліджують питання управління ризиками проектного фінансування, можна назвати праці С. Буковинського [14], Л. Гавриш [1], В. Жупанина [18], Г. Карчевої [17], В. Крилової [11], В. Міщенко [5; 7], С. Міщенко [3], С. Науменкової [5; 6], М. Ніконової [11], А. Ряховської [4], Я. Овсянникової [9], В. Опаріна [20] та інших. Водночас ускладнення форм і методів реалізації інвестиційних проектів, розширення спектру джерел залучення коштів, поширення державно-приватного партнерства тощо потребують подальшого розвитку теоретико-методологічних засад і використання нових методів та інструментів із метою управління ризиками проектного фінансування.

Формулювання завдання дослідження. Метою статті є аналіз особливостей організації та управління ризиками проектного фінансування в Україні та роз-

роблення методологічних та практичних засад щодо його вдосконалення.

Виклад основного матеріалу. Проектне фінансування є однією із форм фінансування інвестиційних проектів на основі створення компанії спеціального призначення, використання різноманітних джерел і фінансових інструментів та попереднього розподілу ризиків між учасниками проекту за умови, що джерелами повернення боргу є проектні грошові потоки [5, с. 188; 6, с. 10]. Тому його можна розглядати як певну управлінську систему, що охоплює всі стадії розроблення та реалізації інвестиційного проекту, а також організаційно-правові форми відносин між учасниками інвестиційного процесу та всіма заінтересованими сторонами.

Особливостями проектного фінансування, які відрізняють його від інших форм довгострокового фінансування, є реалізація великого інвестиційного проекту; створення SPE-компанії; використання різних джерел фінансування; розподіл ризиків між учасниками проекту; забезпечення повернення одержаних коштів за рахунок доходів, які генеровані проектом; відокремленість проектного боргу від боргових зобов'язань інших учасників; високий рівень ризику інвесторів та інші [7, с. 43; 8, с. 47; 9, с. 48].

Наявність високого рівня ризиків, притаманних проектному фінансуванню, зумовлена складністю інвестиційних проектів, що реалізуються на засадах проектного фінансування, та значною кількістю учасників проекту. Тому поняття «ризик проектного фінансування» слід розглядати як певну передбачувану або непередбачувану подію чи умову, настання якої може суттєво вплинути на досягнення цілей інвестиційного проекту загалом або реалізацію його складових (етапів) і забезпечення необхідного обсягу передбаченого проектом грошового потоку та рівномірність надходження коштів за ним [10, с. 41; 11, с. 71; 12, с. 7; 13, с. 92].

Головними критеріями класифікації ризиків проектного фінансування, на наш погляд, повинні бути: системність; розмежування поняття ризику, невизначеності та непередбачуваності; відповідність базовим принципам проектного фінансування та особливостям реалізації конкретного проекту; врахування

технічних, фінансових, екологічних, соціальних та інших аспектів; повнота охоплення різних напрямів діяльності та операцій; хронологічна послідовність та інші [14, с. 127; 15, с. 68].

Використання зазначених критеріїв дає змогу визначити головні класифікаційні ознаки ризиків проектного фінансування, зокрема, за сферами та умовами виникнення, характером і формами прояву, можливістю прогнозування та оцінки втрат тощо. На наш погляд, такими ознаками мають бути: середовище виникнення, тривалість і сфера впливу ризиків на проект, ризикова позиція, профіль, толерантність до ризику, схильність до ризику, наслідки, ємність, результати впливу на проект і характер збитків.

Виокремлення критеріїв та класифікаційних ознак дозволило запропонувати узагальнену класифікацію видів ризиків проектного фінансування, яка характеризується комплексністю та може бути використана в процесі управління ними (табл. 1).

Варто також зазначити, що в сучасних умовах на діяльність всіх учасників інвестиційного проекту суттєво посилюється вплив політичних, регуляторних, фіскальних, екологічних, соціальних ризиків, а також

ризиків, що виникають унаслідок використання інноваційних фінансових інструментів і реалізації державно-приватного партнерства. Разом з тим, головними для всіх проектів залишаються фінансові та ринкові ризики, які пов'язані з формуванням майбутнього грошового потоку.

Аналіз практики реалізації інвестиційних проектів дав змогу визначити, що основними принципами управління ризиками проектного фінансування є принципи науковості, системності, комплексності, цілісності, прозорості, усвідомленої необхідності, врахування фактору часу, спеціалізації, спрямованості на створення вартості, оптимізації грошового потоку, безперервності, структурованості, адаптивності, ініціативи та відповідальності, використання яких дає змогу забезпечити комплексний підхід до управління ризиками інвестиційних проектів [17, с. 138; 18, с. 52-59, с. 34].

Грунтуючись на зазначених принципах управління ризиками проектного фінансування, можна стверджувати, що основою управління ними повинна бути функціональна структура інвестиційного проекту та система взаємозв'язків між його учасниками, яка знаходять свій прояв у завданнях і функціях проекту,

Таблиця 1

Класифікація головних видів ризиків проектного фінансування

Ознаки класифікації	Види ризиків
За причинами виникнення	Ринкові ризики Політичні ризики Ризики, що зумовлені діями людей Природні та техногенні ризики Зовнішні ризики
За середовищем виникнення	Внутрішні ризики Ризики країни Макроекономічні ризики
За тривалістю	Короткострокові; довгострокові; безстрокові (постійні) ризики
За сферою впливу на проект	Ризики окремих учасників проекту та проекту загалом Ризики галузі (сектору економіки), в якій здійснюється проект Екологічні ризики Соціальні ризики Комплексний або груповий ризик
За ризиковою позицією	Портфельний ризик Ризик окремої ринкової позиції (операції)
За суб'єктом угоди	Ризики проектною компанію Ризики інвесторів
За рівнем передбачуваності	Ризики постачальників Прогнозовані (ідентифіковані та проаналізовані) ризики Непередбачувані (непрогнозовані, невідомі) ризики
За розміром збитків	Незначні; середні; великі; критичні; катастрофічні ризики
За ймовірністю	Потенційні ризики; реалізовані ризики; залишкові ризики
За наслідками	Ризики з позитивними наслідками (сприятливі) Ризики з негативними наслідками (загрози)
За результатами впливу на проект	Ризики одержання дозволів на користування, експлуатацію, оренду земельних ділянок, розробку корисних копалин тощо Ризики несвочасного постачання матеріалів, виконання робіт Ризик перевищення строків будівництва Ризик перевищення кошторису проекту Ризик перевищення вартості експлуатації об'єкта
За фінансовими наслідками	Економічні та комерційні ризики, що пов'язані з грошовим потоком Кредитні ризики Ризики ліквідності Ризики окремих фінансових інструментів і своєчасності розрахунків

Джерело: складено на основі [1, с. 215; 9, с. 48; 16, с. 51]

розподілених на окремі етапи відповідно до його життєвого циклу. Тому управління ризиками проектного фінансування слід розглядати як систему принципів, методів та практичної реалізації певних управлінських рішень, що дають змогу забезпечити всебічну оцінку ризиків, ймовірності та ступеня їх впливу на реалізацію інвестиційного проекту.

У зв'язку з цим систему управління ризиками інвестиційного проекту слід розглядати як складник управлінської функції, що включає сукупність організаційно оформлених структурних елементів, які виконують функції щодо планування та реалізації комплексу заходів, спрямованих на виявлення, оцінку ризиків, розроблення заходів та використання інструментів реагування на ризики, а також моніторинг і контроль за ризиками з метою мінімізації негативних наслідків і посилення сприятливих можливостей у результаті їх дії.

Відповідно до такого підходу формування механізму управління ризиками проектного фінансування повинно здійснюватися на основі використання сукупності методів, фінансових і нефінансових інструментів, які забезпечують ефективний моніторинг і контроль із метою попередження та убезпечення від ризиків, що виникають на всіх етапах реалізації інвестиційного проекту.

Головне завдання системи управління ризиками проектного фінансування, на наш погляд, повинно полягати у підтримці рівня ризиків проекту у встанов-

лених межах відповідно до прийнятого рівня толерантності до ризику та в забезпеченні на цій основі надійності й стабільності майбутніх грошових потоків.

Визначення головних функцій та складників системи управління ризиками проектного фінансування дозволило розробити структурно-логічну схему її побудови та функціонування, в якій представлено основні взаємозв'язки в механізмі управління ризиками інвестиційного проекту (рис. 1).

Як свідчить практика, процес управління ризиками проектного фінансування є ітераційним, тобто передбачає певну послідовність дій щодо виявлення та ідентифікації ризиків, оцінки ймовірності їх реалізації та рівня впливу на проект, розроблення заходів реагування, конкретизацію дій та розподіл сфер відповідальності між учасниками проекту, планування ресурсів і коштів, які необхідні для відшкодування збитків у разі реалізації ризикових подій, а також організації моніторингу і контролю.

Зазвичай ризики пов'язують із негативними подіями, які спричиняють (можуть спричинити) збитки, а тому з метою реагування на них у проектному фінансуванні використовують такі стратегії реагування, як: ухилення, передача, зниження та прийняття. Однак останнім часом у науковій літературі з'явилося поняття «сприятливих» ризиків, реалізація яких дозволяє збільшити доходи або одержати інший соціально-



Рис. 1. Система управління ризиками проектного фінансування

Джерело: розроблено авторами

економічний ефект. Для реагування на такі ризики можуть застосовуватися стратегії прийняття, використання, збільшення або розподілу. Загальна схема планування управління та реагування на ризики проектного фінансування наведена на рис. 2.

Практика використання проектного фінансування в Україні свідчить про те, що в сучасних умовах його здійснюють переважно банки, найбільш активними серед яких є АТ «Райфайзен БАНК АВАЛЬ», АТ «Укрсиббанк», АТ «Альфа-Банк», АТ «Укрексімбанк», ПАТ «Ощадбанк», Креді Агріколь. Зазвичай позики надаються в євро або доларах США на 5–10 років, а частка власних коштів позичальника у фінансуванні проекту становить 15–50% від його загальної вартості. Однак таке фінансування відбувається без створення SPE-компанії, а тому його можна розглядати як банківське проектне фінансування [1, с. 218].

Прикладами реалізації інвестиційних проектів на засадах проектного фінансування в Україні є модернізація в 1993 р. аеропорту «Бориспіль» за рахунок коштів ЄБРР в сумі 10 млн. дол. США; будівництво в 2004–2005 рр. автомагістралі Київ – Одеса за рахунок кредиту Deutsch Dank AG на суму 480 млн. дол. США; спорудження в 2006 р. злітної смуги аеропорту «Бориспіль» за рахунок кредиту Японського банку реконструкції та міжнародного співробітництва та уряду Японії на суму 200 млн. дол. США [9, с. 48].

У 2018 р. розпочато модернізацію газопроводу «Уренгой – Помари – Ужгород» за рахунок коштів ЄБРР та СІБ на суму 300 млн. євро. За участі Світового банку розробляються проекти будівництва платних доріг: Львів – Краковець, Львів – Тернопіль, Київ – Біла Церква. Аеропорт «Бориспіль» планує в 2020 р. розпочати реконструкцію злітної смуги шляхом залучення кредиту Ексімбанку Китаю на суму 200 млн. дол. США.

Як свідчить проведений аналіз, головними чинниками, що стримують розвиток проектного фінансування в Україні, є економічна та політична нестабільність, недостатність внутрішніх фінансових ресурсів, складність залучення зовнішнього фінансування, високі ризики та недостатній рівень управління ними, недоліки в обґрунтуванні вартості проектів, їх техніко-економічних, екологічних або соціальних параметрів; недостатнє нормативно-правове та методологічне забезпечення; низький рівень захисту прав власності та результатів інвестиційної діяльності [1, с. 219; 9, с. 48; 20, с. 321].

Тому основними напрямками стимулювання розвитку проектного фінансування в Україні, на наш погляд, повинно бути: поліпшення інвестиційного клімату та умов кредитування, зокрема, зниження вартості довгострокових інвестиційних ресурсів, підвищення рівня організації проектного фінансування, розширення спектру використовуваних фінансових інструментів та вдосконалення методів управління проектними ризиками.

З метою управління ризиками проектного фінансування часто використовують окремі фінансові інструменти. Найбільш поширеними в практиці банківського проектного фінансування в Україні є банківські гарантії, акредитиви, валютні деривативи, рахунки умовного зберігання та «синтетичне» кредитування.

У 2018 р. вітчизняні банки надали та отримали 22,8 тис. гарантій на суму 63,4 млрд. грн., що в 1,9 раза більше, ніж у 2016 р., а також 3979 акредитивів на суму 61,6 млрд. грн. З метою управління валютними ризиками найбільш прийнятними для використання в проектному фінансуванні можуть бути форвардні угоди, валютні свопи та позабіржові валютні опціони. У 2014–2018 рр. використання



Рис. 2. Схема планування управління та реагування на ризики проектного фінансування

Джерело: розроблено авторами

банками України валютних деривативів для хеджування валютних ризиків збільшилося в 9,4 раза та становило 1439,7 млн. дол. США, із яких 37% припадало на валютні свопи. При цьому головними напрямками використання валютних деривативів у проектному фінансуванні є конвертація експортованого капіталу, придбання цінних паперів іноземних емітентів, підтримка комерційних пропозицій на контракти, вартість яких виражена в іноземній валюті, а також репатріація прибутків учасників інвестиційного проекту [21, с. 55; 22, с. 74; 23, с. 262; 24, с. 84; 25, с. 31; 26, с. 171].

Важливу роль у процесі управління ризиками відіграють боргові та гібридні фінансові інструменти, зокрема, структуровані, конвертовані, концесійні та проектні облигації, які використовуються як з метою диверсифікації джерел фінансування, так і для управління ризиками [27, с. 265; 28, с. 23; 29, с. 61].

Як додаткові гарантійні інструменти, зокрема, для інвестиційних проектів, що здійснюються на засадах державно-приватного партнерства, можуть бути використані фінансові інструменти Групи Світового банку – анклавні гарантії та гарантії з часткового покриття ризиків проекту або кредитних ризиків, а також страхові послуги БАГІ та послуги МФК зі структуривання угод [6, с. 14].

Практичне використання пропозицій щодо управління ризиками проектного фінансування сприятиме підвищенню рівня надійності та стабільності формування майбутніх грошових потоків, активізації інвестиційних процесів в Україні та забезпеченню економічного зростання.

Висновки. Проведене дослідження дало змогу визначити, що проектне фінансування є особливою формою фінансування відокремлених проектів на основі створення SPE-компанії, використання різноманітних джерел і фінансових інструментів та розподілу ризиків між учасниками проекту, а основою формування доходів проекту є майбутні грошові потоки.

Головними чинниками, що стримують розвиток проектного фінансування в Україні, є економічна та політична нестабільність; недостатність внутрішніх фінансових ресурсів; високі ризики та низький рівень управління ними; недоліки в обґрунтуванні вартості проектів, їх техніко-економічних, екологічних і соціальних характеристик; недостатнє нормативно-правове та методологічне забезпечення; низький рівень захисту прав інвесторів. Тому основними напрямками стимулювання розвитку проектного фінансування в Україні повинні бути: поліпшення інвестиційного клімату та умов кредитування, підвищення рівня організації проектного фінансування, розширення спектру використовуваних фінансових інструментів та вдосконалення методів управління проектними ризиками.

Систему управління ризиками проектного фінансування запропоновано розглядати як важливу складову управлінської функції, що представлена сукупністю організаційно оформлених структурних елементів, які виконують функції щодо планування та реалізації комплексу заходів, спрямованих на виявлення, оцінку ризиків, розроблення заходів і використання інструментів реагування на ризики, проведення моніторингу та контролю за ризиками з метою мінімізації негативних наслідків і посилення сприятливих можливостей у результаті їх дії. Практичне використання такого підходу дозволяє забезпечити підтримку загального рівня ризиків проекту у встановлених межах відповідно до прийнятого рівня толерантності до ризику та підвищити рівень надійності та стабільності формування майбутніх грошових потоків.

Запропонована у статті класифікація ризиків проектного фінансування та розроблені в процесі дослідження структурно-логічні схеми формування системи планування та управління ризиками проектного фінансування, в яких представлено основні функціональні взаємозв'язки між учасниками проекту, можуть бути використані на практиці в процесі організації управління інвестиційними ризиками.

Список використаних джерел:

1. Гавриш Л.Ю., Науменкова С.В. Особливості та інструменти проектного фінансування в Україні. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2013. № 1(14). С. 214–222.
2. Науменкова С., Міщенко С. Особливості формування сучасної моделі фінансової системи. *Вісник Національного банку України*. 2006. № 1. С. 26–31.
3. Міщенко С.В. Проблеми забезпечення ліквідності банків на основі використання механізмів рефінансування. *Фінанси України*. 2009. № 7. С. 75–88.
4. Современные подходы к управлению устойчивостью бизнеса / под ред. А.Н. Ряховской, О.Г. Крюковой. М.: Финансовый университет, 2012. 280 с.
5. Міщенко В.І., Науменкова С.В. Поняття системного ризику та підходи до визначення системно значущих банків. *Соціально-економічні проблеми сучасного періоду України*. 2014. № 1(105). С. 186–196.
6. Науменкова С., Міщенко С., Тіщенко Є. Фінансові інструменти забезпечення від політичних ризиків у проектному фінансуванні. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. 2016. № 10. С. 6–17.
7. Міщенко В.І., Міщенко С.В. Стратегічні підходи до управління ризиками функціонування нежиттєздатних банків і обслуговування проблемних активів. *Вісник Київського національного університету ім. Т. Шевченка*. 2014. № 10. С. 40–46.
8. Міщенко С.В., Науменкова С.В. Проблеми розвитку інститутів спільного інвестування. *Економіка та держава*. 2009. № 11. С. 46–48.
9. Овсянникова Я., Науменкова С. Особливості оцінювання ефективності проектів публічно-приватного партнерства: зарубіжний досвід та українська практика. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. 2013. № 134. С. 47–51.
10. Міщенко С. Визначення основних факторів розвитку та ефективності функціонування фінансового сектору України. *Банківська справа*. 2008. № 4(82). С. 31–47.
11. Санаційний банк – "бідж-банк" як механізм роботи з нежиттєздатними банками: монографія / В.І. Міщенко, В.В. Крилова, М.В. Ніконова та ін. К.: Центр наукових досліджень Національного банку України, 2011. 119 с.
12. Науменкова С.В., Міщенко В.І. Сучасні проблеми капіталізації банківської системи України. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2013. № 2. С. 3–11.

13. Міщенко С. Удосконалення управління економічним капіталом банку з урахуванням ризику ліквідності. *Вісник університету банківської справи Національного банку України*. 2008. № 3. С. 90–93.
14. Буковинський С.А. Банківська система України на шляху євроінтеграції. К.: ЦНД НБУ, 2015. 496 с.
15. Науменкова С.В., Міщенко С.В. Регулювання денежного обігу на основі використання методів і інструментів денежно-кредитної політики. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. 2013. № 147. С. 66–72.
16. Тіщенко С.О. Методологічні та методичні засади організації управління ризиками проектного фінансування. *Банківська справа*. 2019. № 1(149). С. 47–73.
17. Карчева Г.Т. та ін. Ефективність та конкурентоспроможність банківської системи. Київ: ДВНЗ «Університет банківської справи», 2016. 278 с.
18. Жупанин В.В. Організація залучення заощаджень населення на основі випуску казначейських зобов'язань України. *Фінанси України*. 2008. № 2. С. 44–58.
19. Naumenkova S., Malyutin O., Mishchenko S. Transition to Inflation Targeting in Ukraine: New Tools for Monetary Policy. *Bulletin Taras Shevchenko National University of Kyiv*. 2015. № 1(166). P. 31–39.
20. Опарін В.М. та ін. Фінансова інфраструктура України: стан, проблеми та перспективи розвитку. К.: КНЕУ, 2016. 695 с.
21. Науменкова С.В. Обстеження збалансованості попиту та пропозиції на кредитному ринку: досвід центральних банків. *Вісник Київського національного університету ім. Тараса Шевченка*. 2014. № 10(163). С. 51–57.
22. Гнучкий режим курсоутворення: етапи запровадження та можливі наслідки для економічного розвитку України. Вип.15. К.: Національний банк України, 2010. 124 с.
23. Mishchenko V., Naumenkova S., Ivanov V., Tishchenko I. Special Aspects of Using Hybrid Financial Tools for Project Risk Management in Ukraine. *Investment Management and Financial Innovations*. 2018. № 15(2). P. 257–266.
24. Світовий досвід і перспективи розвитку електронних грошей в Україні : Науково-аналітичні матеріали / П.М. Сенищ та ін. К.: Центр наукових досліджень НБУ, 2008. 145 с.
25. Міщенко В.І., Науменкова С.В. Банківська система України: проблеми становлення та розвитку. *Фінанси України*. 2016. № 5. С. 7–33.
26. Науменкова С.В., Мищенко В.І. Влияние денежно-кредитной политики Центрального банка на стимулирование экономического роста. *Проблемы современной экономики*. 2015. № 2. С. 168–174.
27. Соколов Б.И., Мищенко С.В. Роль платежных систем в обеспечении устойчивого развития национальной экономики. *Проблемы современной экономики*. 2015. № 2(54). С. 163–167.
28. Науменкова С.В. Основні тенденції розміщення грошової маси та їх вплив на формування грошово-кредитної політики. *Вісник Національного банку України*. 2006. № 1. С. 19–26.
29. Міщенко С.В. Сутність економічного капіталу та його роль у забезпеченні фінансової стійкості банку. *Вісник НБУ*. 2008. №1. С. 58–64.

References:

1. Gavrish L.Y., Naumenkova S.V. (2013). Osoblyvosti ta instrumenty proektnoho finansuvannya v Ukrayini [Features and tools of project financing in Ukraine]. *Financial and credit activities: problems of theory and practice*, vol. 1, no. 14, pp. 214–222.
2. Naumenkova S., Mishchenko S. (2006) Osoblyvosti formuvannya suchasnoyi modeli finansovoyi systemy [Features of formation of modern model of financial system]. *Bulletin of the National Bank of Ukraine*, no. 1, pp. 26–31.
3. Mishchenko S.V. (2009). Problemy zabezpechennya likvidnosti bankiv na osnovi vykorystannya mekhanizmiv refinansuvannya [Problems of providing bank liquidity based on the use of refinancing mechanisms]. *Finance of Ukraine*, no. 7, pp. 75–88.
4. Ryakhovskaya, A.N., Kryukova O.G. (2012). *Sovremennyye podkhody k upravleniyu ustoychivost'yu biznesa* [Modern approaches to business sustainability management]. Moscow: Financial University. (in Russian)
5. Mishchenko V.I., Naumenkova S.V. (2014). Ponyattya systemnoho ryzyku ta pidkhody do vyznachennya systemno znachushchykh bankiv [Systemic risk concepts and approaches to identifying systemically significant banks]. *Socio-economic problems of the modern period of Ukraine*, vol. 1, no. 105, pp. 186–196.
6. Naumenkova S., Mishchenko S., Tishchenko I. (2016). Finansovi instrumenty ubezpechennya vid politychnykh ryzykiv u proektnomu finansuvanni [Financial Instruments of Political Risk Protection in Project Financing]. *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv*, no. 10, pp. 6–17.
7. Mishchenko V.I., Mishchenko S.V. (2014). Stratehichni pidkhody do upravlinnya ryzykamy funktsionuvannya nezhyt-tyezdatnykh bankiv i obsluhovuvannya problemnykh aktyviv [Strategic approaches to managing the risks of viable banks and servicing problem assets]. *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv*, no. 10, pp. 40–46.
8. Mishchenko S.V., Naumenkova S.V. (2009). Problemy rozvytku instytutiv spil'noho investuvannya [Problems of development of joint investment institutions]. *Economy and the state*, no. 11, pp. 46–48.
9. Ovsyanykova YA., Naumenkova S. (2013). Osoblyvosti otsynuvannya efektyvnosti proektiv publichno-pryvatnoho partnerstva: zarubizhnyy dosvid ta ukrayins'ka praktyka. [Features of assessing the effectiveness of public-private partnership projects: foreign experience and Ukrainian practice]. *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv*, vol. 134, pp. 47–51.
10. Mishchenko S. (2008). Vyznachennya osnovnykh faktoriv rozvytku ta efektyvnosti funktsionuvannya finansovoho sektoru Ukrayiny [Determination of the main factors of development and efficiency of functioning of the financial sector of Ukraine]. *Banking*, vol. 4, no. 82, pp. 31–47.
11. Mishchenko V.I. et al. (2011). *Sanatsiynyy bank – "bridzh-bank" yak mekhanizm roboty z nezhyt-tyezdatnyimi bankamy: monohrafiya* [Rehabilitation Bank – "Bridge Bank" as a Mechanism for Working with Viable Banks]. Kyiv: Center for Scientific Research of the National Bank of Ukraine. (in Ukrainian)
12. Naumenkova S.V., Mishchenko V.I. (2013). Suchasni problemy kapitalizatsiyi bankivskoyi systemy Ukrayiny [Current problems of capitalization of the banking system of Ukraine]. *Financial and credit activities: problems of theory and practice*, no. 2, pp. 3–11.
13. Mishchenko S. (2008). Udoshkonalennya upravlinnya ekonomichnym kapitalom банку z urakhuvannyam ryzyku likvidnosti [Improving the Bank's Economic Capital Management with Respect to Liquidity Risk]. *Bulletin of the National Bank of Ukraine's Banking University*, no. 3, pp. 90–93.

14. Bukovinsky S.A. (2015). *Bankivs'ka systema Ukrayiny na shlyakhu yevrointehratsiyi* [Banking system of Ukraine on the path of European integration]. Kyiv: CND NBU. (in Ukrainian)
15. Naumenkova S.V., Mishchenko S.V. (2013). Regulyrovaniye denezhnogo obrashcheniya na osnove ispol'zovaniya metodov i instrumentov denezhno-kreditnoy polityki [Regulation of monetary circulation based on the use of methods and tools of monetary policy]. *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv*, vol. 147, pp. 66–72.
16. Tishchenko I.O. (2019). Metodolohichni ta metodychni zasady orhanizatsiyi upravlinnya ryzykamy proektnoho finansuvannya [Methodological and methodological principles of project finance risk management organization]. *Banking*, vol. 1, no. 149, pp. 47–73.
17. Karcheva G.T. (2016). *Efektivnist' ta konkurentospromozhnist' bankivs'koyi systemy* [Efficiency and competitiveness of the banking system]. Kyiv: Banking University. (in Ukrainian)
18. Zhupanyn V.V., Mishchenko V.I. (2008). Orhanizatsiya zaluchennya zaoshchadzen' naselelnya na osnovi vypusku kaznacheys'kykh zobov'yazan' Ukrayiny [Organization of raising public savings based on the issue of treasury liabilities of Ukraine]. *Finance of Ukraine*, no. 2, pp. 44–58.
19. Naumenkova S., Malyutin O., Mishchenko S. (2015). Transition to Inflation Targeting in Ukraine: New Tools for Monetary Policy. *Bulletin Taras Shevchenko National University of Kyiv*, vol. 1, no. 166, pp. 31–39.
20. Oparin V.M. et al. (2016). *Finansova infrastruktura Ukrayiny: stan, problemy ta perspektyvy rozvytku* [Financial Infrastructure of Ukraine: State, Problems and Prospects for Development]. Kyiv: KNEU. (in Ukrainian)
21. Naumenkova S.V. (2014). Obstezhennya zbalansovanosti popytu ta propozytsiyi na kredytnomu rynku: dosvid tsentral'nykh bankiv [Credit and Demand Balance Survey: Central Banking Experience]. *Bulletin of Taras Shevchenko National University of Kyiv*, vol. 10, no. 163, pp. 51–57.
22. Mishchenko et al. (2010). *Hnuchkyy rehym kursoutvorenniya: etapy zaprovadzhennya ta mozhyvi naslidky dlya ekonomichnoho rozvytku Ukrayiny* [Flexible Course Formation: Stages of Implementation and Possible Implications for Ukraine's Economic Development]. Kyiv: National Bank of Ukraine. (in Ukrainian)
23. Mishchenko V., Naumenkova S., Ivanov V., Tishchenko I. (2018). Special Aspects of Using Hybrid Financial Tools for Project Risk Management in Ukraine. *Investment Management and Financial Innovations*, vol. 2, no. 15, pp. 257–266.
24. Senyschch P.M. et al. (2008). *Svitovyy dosvid i perspektyvy rozvytku elektronnykh hroshey v Ukrayini* [World Experience and Prospects for E-Money Development in Ukraine]. Kyiv: NBU Research Center. (in Ukrainian)
25. Mishchenko V.I., Naumenkova S.V. (2016). Bankivs'ka systema Ukrayiny: problemy stanovlennya ta rozvytku [Banking system of Ukraine: problems of formation and development]. *Finance of Ukraine*, no. 5, pp. 7–33.
26. Naumenkova S.V., Mishchenko V.I. (2015). Vliyaniye denezhno-kreditnoy polityki Tsentral'nogo banka na stimulyrovaniye ekonomicheskogo rosta [The impact of the monetary policy of the Central Bank on stimulating economic growth]. *Problems of the modern economy*, vol. 2, no. 54, pp. 168–174.
27. Sokolov B.I., Mishchenko S.V. (2015). Rol' platezhnykh sistem v obespechenii ustoychivogo razvitiya natsional'noy ekonomiki [The role of payment systems in ensuring the sustainable development of the national economy]. *Problems of the modern economy*, vol. 2, no. 54, pp. 163–167.
28. Naumenkova S.V. (2006). Osnovni tendentsiyi rozmishchennya hroshovoyi masy ta yikh vplyv na formuvannya hroshovo-kredytnoyi polityky [The main tendencies of money supply and their influence on the formation of monetary policy]. *Bulletin of the National Bank of Ukraine*, no. 1, pp. 19–26.
29. Mishchenko S.V. (2008). Sutnist' ekonomichnoho kapitalu ta yoho rol' u zabezpechenni finansovoyi stiykosti banku [The essence of economic capital and its role in ensuring the financial stability of the bank]. *Bulletin NBU*, no. 1, pp. 58–64.