

ЕКОНОМІКА ЗНАТЬ, ІННОВАЦІЙНА ЕКОНОМІКА

14. *The Global Innovation Index 2014. The Human Factor in Innovation.* – 2014. – 400 p.
15. Павлов, П.Н. Технологическая динамика: институциональный подход / П.Н. Павлов. – М.: Издательский дом «Дело» РАНХиГС, 2013. – 190 с.
16. Srholec, M. A multilevel analysis of innovation in developing countries. *Industrial and Corporate Change*, 20(6). – 2011. – P. 1539-1569.
17. Фатеев, В.С. Инновационная, промышленная и региональная политики Ев-ропейского союза: опыт применения и новые перспективы их координации в 2014–2020 гг. / В.С. Фатеев // *Экономический рост Республики Беларусь: глобализация, инновационность, устойчивость: материалы V Междунар. науч.-практ. конф. (Минск, 17–18 мая 2012 г.): в 2 т.* – Минск: БГЭУ, 2012. – Т. 1. – С. 217–218
18. Слонимский, А.А. Трансграничное предпринимательское сотрудничество: природа, инновационная активность и вклад в региональное развитие / А.А. Слонимский // *Белорусский экономический журнал.* – 2013. – №2. – С. 102-117

References

1. Nekhorosheva L.N. *Innovatsionnyie sistemyi sovremennoy ekonomiki [Innovative systems of a modern economy].* Mn.: BGEU, 2003. 209 p.
2. Nikolaev A. *Innovatsionnoe razvitiye i innovatsionnaya kultura [Innovative development and innovative culture]. Problemyi teorii i praktiki upravleniya [Problems of the theory and practice of management], no.5 (2001).* http://vasilievaa.narod.ru/ptpu/9_5_01.htm.
3. Kuralenko O.G. *Metodologicheskie voprosyi innovatsionnogo razvitiya ekonomicheskikh sistem [Methodological issues of innovative development of economic systems]. Molodoy uchenyy [Young scientist], no 10 (2011): 127-130.*
4. Azriliyan A. [et al.]. *Bolshoy ekonomicheskyy slovar [Great Dictionary of Economics].* M.: Publisher: Institute of the New Economy, 2010. 1472 p.
5. Pugachev A.V. *Osobennosti regulirovaniya innovatsionnogo resursa razvitiya sovremennoy ekonomiki [Features of regulation of innovative resource development of the economy]. Vestnik ChGU [Bulletin of the CSU], no 3 (2009): 498-504.*
6. Sklyarova E.E. *Genезis teorii innovatsionnoy ekonomiki [The genesis of the theory of innovation economy]. Sotsialno-ekonomicheskie yavleniya i protsessyi [Socio-economic phenomena and processes], no 7-8 (2012): 161-168.*
7. Bazylevych V.D. *Istorlya ekonomichnykh uchen: pidruchnik [History of economic studies: a tutorial].* Kyiv: Kyiv National Taras Shevchenko University, 2004. 1250 p.
8. Katigrobova, O. *Rozvitok teorii innovatsiy v konteksti institutsionalizmu [The development of the theory of innovation in the context of institutionalism]. Ekonomika [Economy], no 146 (2013): 39-42.*
9. Ketova N.P., Ovchinnikov V.N. *Strategiya kapitalizatsii innovatsionnykh resursov periferiyinykh regionov Rossii s uchetoм ih ogranichenosti [Strategy for innovative resources Capitalization in the peripheral regions of Russia, given its limited nature]. Prostranstvo ekonomiki [Terra economicus], no 1 (2014): 92-105.*
10. Abalkin L. *Nuzhna politicheskaya volya [Political will]. Innovatsii [Innovations], no 5(62) (2003): 34-35.*
11. Litovskih A.M. *Finansovyy menedzhment: konspekt lektsiy [Financial Management: lecture notes].* Taganrog: TSURE, 1999. 76 p.
12. Topsahalova F.M-G. *Investitsii [Investment].* M.: Publisher «Academy of Natural Sciences», 2010. 173 p.
13. Lavrov E.I., Kapoguzov E.A. *Ekonomicheskyy rost: teorii i problemy: uchebnoye posobie [Economic Growth: Theory and problems: a tutorial].* Omsk: Omsk State University Publishing House, 2006. 214 p.
14. *The Global Innovation Index 2014. The Human Factor in Innovation.* 2014. 400 p.
15. Pavlov P.N. *Tehnologicheskaya dinamika: institutsionalnyy podhod [Technological dynamics: an institutional approach].* M.: Publishing House «Delo» RANHiGS, 2013. 190 p.
16. Srholec, M. A multilevel analysis of innovation in developing countries. *Industrial and Corporate Change*, no 20 (6) (2011): 1539-1569.
17. Fateev V.S. *Innovatsionnaya, promyshlennaya i regionalnaya politiki Ev-ropeyskogo soyuza: opyt primeneniya i novyye perspektivy ih koordinatsii v 2014–2020 gg. [Innovation, Industry and Regional Policy of the European Union: experience with new perspectives and their coordination in 2014-2020]. Materialy V mezhdunar. nauch.-prakt. konf. [The V intern. scientific and practical. Conf.].* Mn: Belarusian State Economic University, 2012. P. 217-218
18. Slonimskiy, A.A. *Transgranichnoye predprinimatelskoe sotrudnichestvo: priroda, innovatsionnaya aktivnost i vklad v regionalnoye razvitiye [Cross-border business cooperation: nature, innovation activity and contribution to regional development].* *Belorusskiy ekonomicheskyy zhurnal [Belarusian economic journal], no 2 (2013): 102-117.*

ДАННЫЕ ОБ АВТОРЕ

Гордейчик Мария Владимировна, научный сотрудник, аспирант
ГНУ «НИЭИ Министерства экономики Республики Беларусь»
г. Минск, Республика Беларусь
e-mail: masa-n@mail.ru

DATA ABOUT THE AUTHOR

Hardzeichyk Maryia, Research Associate, Ph.D. student
SSI «Scientific Research Institute of Economy of the Republic of Belarus»
Minsk, Republic of Belarus
e-mail: masa-n@mail.ru

УДК 334+336.648

СЕК'ЮРИТИЗАЦІЯ ЯК ІННОВАЦІЙНИЙ МЕТОД ФІНАНСУВАННЯ ПРОЕКТІВ ДЕРЖАВНО-ПРИВАТНОГО ПАРТНЕРСТВА В УКРАЇНІ

Гордійчук І.С.

Предметом роботи є дослідження сек'юритизації як одного із найпоширеніших в світі механізмів фінансування інфраструктурних проектів на засадах державно-приватного партнерства.

Метою роботи є визначення економічної сутності сек'юритизації та її ролі в процесі реалізації масштабних та соціально значущих проектів.

Методологічною основою є системний підхід та система загальнонаукових методи дослідження **Результати роботи.** Визначено економічну сутність сук'юритизації як механізму залучення інвестицій в проекти державно-приватного партнерства, місце та роль учасників даного процесу, передумови, переваги та недоліки, перспективи та особливості його провадження в Україні. Наведені пропозиції щодо внесення змін в існуючу процедуру механізму її реалізації та чинне законодавство з метою стимулювання розвитку ринку сук'юритизації в Україні.

Висновки. Дослідивши сутність, особливості та роль механізму сук'юритизації в процесі залучення фінансових ресурсів в інфраструктурні проекти на засадах державно-приватного партнерства, було встановлено необхідність у впровадження даного механізму на теренах України з подальшим законодавчим урегулюванням цього питання, шляхом прийняття нових та внесення ряду змін до вже функціонуючих нормативно-правових актів.

Ключові слова: сук'юритизація, державно-приватне партнерство, інфраструктурні облигації, державні агентства, інфраструктурні проекти, кооперація.

СЕК'ЮРИТИЗАЦІЯ КАК ИННОВАЦИОННЫЙ МЕТОД ФИНАНСИРОВАНИЯ ПРОЕКТОВ ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНОГО ПАРТНЕРСТВА В УКРАИНЕ

Гордийчук И.С.

Предмет работы является исследование секьюритизация как одного из самых распространенных в мире механизмов финансирования инфраструктурных проектов на основе государственно-частного партнерства.

Целью работы является определение экономической сущности секьюритизации и ее роли в процессе реализации масштабных и социально значимых проектов.

Методологической основой является системный подход и система общенаучных методы исследования

Результаты работы. Определена экономическая сущность сук'юритизации как механизма привлечения инвестиций в проекты государственно-частного партнерства, место и роль участников данного процесса, предпосылки, преимущества и недостатки, перспективы и особенности его внедрения в Украине. Предоставлены предложения по внесению изменений в существующую процедуру механизма ее реализации и действующее законодательство с целью стимулирования развития рынка секьюритизации в Украине.

Выводы. Исследовав сущность, особенности и роль механизма секьюритизации в процессе привлечения финансовых ресурсов в инфраструктурные проекты на основе государственно-частного партнерства, была установлено необходимость внедрении данного механизма на территории Украины с последующим законодательным урегулированием этого вопроса, путем принятия новых и внесения ряда изменение в уже функционирующих нормативно-правовых актов.

Ключевые слова: секьюритизация, государственно-частное партнерство, инфраструктурные облигации, государственные агентства, инфраструктурные проекты, кооперація.

SECURITIZATION AS AN INNOVATIVE METHOD OF FINANCING PUBLIC-PRIVATE PARTNERSHIP PROJECTS IN UKRAINE

Hordiichuk I.S.

The subject of the research is securitization as one of the most common mechanisms for financing public-private partnership infrastructure projects in the world.

The aim of the article is to determine the economic essence of the securitization and its role in the implementation of wide-scale and socially important projects.

The methodological basis of the research is a systematic approach and a system of scientific methods

Results. In article was determined the economic essence of securitization as a mechanism of attracting investment to the public-private partnership projects, the place and the role of participants in the process, prerequisites, advantages and disadvantages, prospects and the features of its implementation in Ukraine. The proposals of changing the existing procedures of this mechanism realization and legislation for stimulate the development of the securitization in Ukraine were defined.

Conclusions. The essence, features and the role of securitization in the process of attracting financial resources in the public-private partnership infrastructure projects were researched, and as a result the necessity of introduction this mechanism in Ukraine was established, but only with the making changes in the existing legislation and make new bills.

Key words: securitization, public-private partnerships, infrastructure bonds, government agencies, infrastructure projects, cooperation.

Постановка проблеми. Розвиток інфраструктури в будь-якій країні супроводжується низкою факторів таких як: кількість задіяних учасників процесу, високий рівень його організаційної складності, а також значним обсягом залучення необхідних ресурсів та ризиками, які виникають в процесі реалізації масштабних та соціально значущих, за своєю сутністю, проектів, забезпечення яких виключно державним коштом, як показує практика, не можливо.

Державно-приватне партнерство (далі - ДПП) пропонує альтернативу у вигляді залучення нових джерел фінансування, розширюючи інструменти їх забезпечення, а також підвищує ефективність використання бюджетних коштів та управління, зберігаючи за державою права власності на реалізовані, таким способом, об'єкти.

Одним із інноваційних інструментів, який створює привабливі умови для залучення фінансових ресурсів, управління ризиками та ефективної реалізації інфраструктурних проектів в межах ДПП є сук'юритизація, розвиток якого на теренах пострадянського простору є актуальним на сьогодні.

Метою роботи є виявлення перспектив застосування механізму сук'юритизації для фінансування інфраструктурних проектів ДПП та активізації інвестиційного процесу в Україні.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Дослідженню теоретико-методологічних аспектів механізму сук'юритизації приділяють значну увагу як зарубіжні так і вітчизняні вчені: Х.П.Бер, П.С.Роуз, Ю.Е.Туктаров, А.Ю.Рачкевич, О.М.Анісімова, А.Ю.Петровичева, О.С.Новак, М.В.Котова, А.А.Дорошенко, В.А.Фурсова, О.М.Кузьмак.

Разом з тим, без пильної уваги та вивчення в роботах авторів залишається питання щодо перевагах та необхідності впровадження інструменту сук'юритизації як одного з найперспективніших альтернатив традиційному методу залучення фінансових ресурсів в інфраструктурні проекти в межах ДПП.

Виклад основного матеріалу дослідження. Досвід застосування сук'юритизації для максимізації припливу капіталу в інфраструктурні проекти є розповсюдженою практикою у таких країнах як США, Австралія, Індія та Чилі, а також набирає широкого використання на теренах пострадянського простору: в Казахстані, Росії та Україні.

На сьогоднішній день ні в середовищі теоретиків, ні серед практикуючих учасників ринку не існує єдиного підходу у визначенні сутності даного явища. Тлумачення терміну «сук'юритизація» формується під впливом багатьох факторів: сфери його застосування, відсутності загальновизнаної класифікації, особливостей розвитку фінансово-кредитної системи в країні, та

ЕКОНОМІКА ЗНАТЬ, ІННОВАЦІЙНА ЕКОНОМІКА

інших елементів, які експерти вважають основними його перевагами.

У зв'язку з цим при визначенні даного терміну, одні автори (І.О.Бланк [1], А.А.Казаков [2], П.С.Роуз [3]) виділяють сек'юритизацію активів як спосіб «перетворення» необоротних активів в оборотні за допомогою фондових ринків.

Інші фахівці (Н.В.Александрова [4], Х.П.Бер [5], група авторів М.Бабичев, Ю.Бабичева, О.Трохова [6]) визначають сек'юритизацію активів як ряд послідовних кроків, концентруючи свою увагу на стадіях реалізації даного процесу: вибір активів, їх відокремлення, випуск цінних паперів під їх забезпечення.

Проаналізувавши запропоновані авторами тлумачення терміну та врахувавши сучасні реалії його застосування в Україні, можна стверджувати, що сек'юритизація - це інноваційна технологія залучення фінансових ресурсів та мінімізації ризиків інфраструктурних проектів в межах ДПП, яка розширює коло потенційних інвесторів. Твердження є узагальнюючим у зв'язку з відсутністю на даному етапі як самого механізму реалізації сек'юритизації на засадах кооперації, так і його законодавчого забезпечення в цілому, в свою чергу автор в статті розглядає необхідність його впровадження.

Поява такої специфічної техніки фінансування, як сек'юритизація, є логічним наслідком загальної тенденції до підвищення ролі цінних паперів. З економічної точки зору дана операція поєднує в собі тенденцію до оптимізації джерел фінансування з урахуванням зростаючої ролі інструментів ринку цінних паперів та управління ризиками активів за рахунок відокремлення їх один від одного; з юридичної - пошук забезпечення та зниження рівня відповідальності [7].

Як вже зазначалось, єдиної класифікації сек'юритизації в сучасній економічній літературі немає. Існує багато підходів щодо вирішення даного питання, кожен з яких має своїх прихильників серед науковців та практикуючих економістів:

- в своїх публікаціях Н.В.Александрова [4], Е.Демушкіна [8] є прибічниками виділення позабалансової, балансової і синтетичної сек'юритизації;

- такі вчені як: О.С.Новак [9], А.А.Казаков [2], О.М.Кузьмак [10] виокремлюють класичну і синтетичну сек'юритизацію;

- інші експерти (М.В.Котова [11], В.В.Бобиль та Г.О.Сторожик [12]), акцентуючи свою увагу на відображенні операцій на балансі, виділяють: класичну (позабалансову), синтетичну (балансову) сек'юритизацію та накопичувальну - банк формує кредитний портфель, а потім відповідно до його обсягу випускає облігації, які розміщуються серед іноземних банків. Таким чином, видані кредити стають безпосереднім забезпеченням за випущеними цінними паперами - продаж позик не відбувається [11].

На нашу думку, виокремлення видів сек'юритизації необхідно здійснювати за таким критерієм як мета реалізації даного процесу (рисунок).



Рисунок. Види сек'юритизації

Сьогодні сек'юритизація як форма фінансування інфраструктурних проектів поширена у світі з цілого ряду причин:

- 1) виступає в якості інструменту залучення фінансових ресурсів в галузі економіки з низьким рівнем привабливості для суб'єктів приватного сектору;
- 2) диверсифікує джерела фінансування за рахунок розширення набору фінансових інструментів;
- 3) надає можливість залучення ресурсів на початкових етапах проекту - сек'юритизація майбутніх грошових потоків;
- 4) зменшує витрати на залучення фінансових ресурсів за рахунок:

- формування капіталу за рахунок фондового ринку, вартість якого відносно нижча у порівнянні з традиційними схемами, що є однією з ключових умовою при реалізації довгострокових інфраструктурних проектів та способом урізноманітнення джерел фінансування;

- вищою у порівнянні з іншими рейтингу цінних паперів, які випускаються на засадах сек'юритизації. Як правило, таким інструментам фондового ринку надається високий кредитний рейтинг завдяки стабільності їх виконання під час змін макроекономічної ситуації;

5) забезпечує ефективне управління ризиками, яке здійснюється за рахунок розширення кола потенційних інвесторів, диверсифікуючи таким чином фінансові ризики інфраструктурних проектів. Дані цінні папери особливо привабливі для таких інституційних інвесторів як страхові компанії і пенсійні фонди, які схильні до придбання активів з певним кредитним рейтингом на тривалий строк, і не є активними держателями традиційних цінних паперів;

6) забезпечує ефективне управління ліквідністю - завдяки сек'юритизації майбутні грошові потоки відносно швидко трансформуються в ресурси, які можна реінвестувати, або розрахуватися за поточними зобов'язаннями;

7) створює умови для отримання податкових преференцій;

8) сприяє виникненню мультиплікативного ефекту, що розширює можливості залучення коштів в більшу кількість проектів;

9) сприяє поглибленню та розширенню національних ринків капіталу.

Серед негативних моментів можна виділити складність і високу вартість реалізації подібних операцій.

Вигідні умови фінансування, ефективність перерозподілу ризиків, підвищення прозорості проведених угод та інші переваги зробили сек'юритизацію поширеною світовою практикою залучення інвестицій. Загальний обсяг цінних паперів, що обертаються на міжнародних ринках та випущених на засадах сек'юритизації, за три квартали 2014 року в Європі склав 154,8 млрд. євро, в США 753,3 млрд. євро. За структурою європейського ринку лідером є Франція - її об'єм випущених цінних паперів, забезпечених активами склав 45% від загального об'єму емісії в Європі, далі Великобританія - 29, 7%, Нідерланди - 20% [13].

Найнижчий обсяг ринку сек'юритизації в США був зафіксований на піку фінансової кризи в 2008р. і налічував близько 933 млрд. євро, в Європі ж навпаки в цей рік мав найбільший обсяг 819,2 млрд. євро, завдяки тому, що техніка сек'юритизації активів там ще не настільки була розвинена. На сьогоднішній день, на відміну від США, де ринок сек'юритизації тільки збільшує свій об'єм, в Європі він має тенденцію до зменшення - в 2014 році він скоротився майже в 4 рази порівняно з 2008 роком. Така динаміка спричинена підвищенням недовірою до банків з боку вкладників після подій фінансової кризи, яка була спричинена, як вважають експерти, падінням іпотечного ринку США [13].

Незважаючи на руйнівні наслідки кризи для фінансового сектору, роль такого фінансового механізму як сек'юритизація залишається значною, поступово відновлюючи докритичні показники. Невичерпним залишається сфера застосування сек'юритизації (транспортна, енергетична, житлово-комунальна, соціальна інфраструктура, тощо) та активи і грошові потоки, які можуть бути сек'юритизованими (іпотечні позики, авто кредити, лізингові активи, та інші). Можливість здійснення сек'юритизації завжди існує в тих випадках, коли може бути отримана певна сума коштів протягом певного, довготривалого періоду часу.

Досвід зарубіжних країн свідчить, що учасниками відносин сек'юритизації є різні господарюючі суб'єкти, такі як банки, промислові та фінансові компанії, а також держава. Держава є активним учасником процесу сек'юритизації, забезпечуючи виконання покладених на неї функцій:

- виступає в якості інвестора - фінансує інфраструктурні проекти ДПП, розділяючи разом із іншими суб'єктами кооперації ризики, підвищуючи тим самим рівень привабливості проекту для приватного капіталу;
- виступає в якості регулятора - створює сприятливі умови для проведення угод сек'юритизації, включаючи податкові пільги та інші преференції;

- виступає в якості гаранта - забезпечує випуск сек'юритизованих цінних паперів державними гарантіями безпосередньо, або через спеціально створене державне агентство, яке також може здійснювати функції регулятора ринку;

- виступає в якості емітента - безпосередньо або через афілійовані з нею структури здійснює емісію цінних паперів.

В залежності від законодавчої бази, історично сформованої ситуації та інших особливостей кожної країни, в якості емітента, окрім держави, можуть виступати заручені її підтримкою агентства (США, Австралія), спеціально створені компанії (SPV), які мають статус юридичної особи, а їх діяльність регулюється спеціалізованими законодавчими актами з питань сек'юритизації активів (Італія, Великобританія), або інвестиційні фонди без створення юридичної особи (Франція, Іспанія) [9].

Прикладом успішної реалізації проектів застосовуючи інструмент сек'юритизації за підтримки державних агентств є досвід Індії, де в інфраструктурній сек'юритизації бере участь Залізнична фінансова корпорація Індії (IRFC), яка була створена в 1996 р. для залучення фінансування в будівництво залізничної інфраструктури і в 2006 р. закрила першу в країні угоду сек'юритизації рентних платежів як базового активу, які виплачуються Міністерством залізничного транспорту Індії за оренду транспортної інфраструктури. За результатами випуску цінних паперів було залучено майже 2 млрд. індійських рупій, а цінні папери одержали рейтинг AAA. Крім залучення більше 500 млрд. рупій приватних інвестицій в інфраструктуру, діяльність IRFC дозволила скоротити вартість запозичень для Міністерства залізничного транспорту Індії з 14,97% в 1996-1997 рр. до 9,49% в 2008-2009 рр.. [14]. Такий же досвід роботи агентств можна зустріти в Республіці Корея та Гонконгу. Даний приклад діяльності державних агентств позитивно впливає як на розвиток інфраструктури, так і ринку сек'юритизації.

Оскільки сек'юритизація з успіхом використовується окремими країнами для залучення капіталу в інфраструктурні проекти, вона може стати ефективним фінансовим інструментом, створюючи сприятливі умови, для інвестування на українських ринках капіталу. Застосовуючи цей фінансовий механізм українські компанії та банки, а також державні підприємства й інші організації державного сектора могли б отримати доступ до відносно недорогого фінансування, а інституційні інвестори, такі як пенсійні фонди, інвестиційні і страхові компанії могли б інвестувати свої кошти та отримувати дохід від активів з низьким ризиком.

В Україні для розвитку сек'юритизації, спрямованої на рефінансування державних інвестицій в інфраструктурні проекти, є кілька передумов:

- висока вартість традиційних схем залучення ресурсів;
- негативний вплив на економіку України застарілих інфраструктурних об'єктів та їх брак в цілому, що стримує економічне зростання;

- низький рівень зацікавленості з боку приватного сектору в інвестуванні інфраструктурних проектах, особливо в тих, в яких держава не приймає участь, у тому числі, у ролі інвестора, гаранта, тощо;

- обмежений обсяг необхідних інвестицій як у держави, так і у приватного сектору, стислі строки, за які необхідно ліквідувати існуючий дефіцит інфраструктури, роблять особливо важливим наявність ефективного механізму рефінансування інвестицій.

Незважаючи на досвід застосування сек'юритизованих цінних паперах (іпотечних облігацій, іпотечних сертифікатів, які є аналогом інфраструктурних облігацій в будівельних проектах) в Україні, даний механізм на її теренах тільки зароджується. Основними бар'єрами на шляху його розвитку є відсутність законодавчого регулювання даного процесу на всіх його стадіях та інструментів його реалізації, а також необхідність унесені ряду змін до супровідних нормативно-правових актів.

Для впровадження в Україні сучасних фінансових інструментів сек'юритизації, необхідно законодавчо врегулювати дане питання шляхом прийняття спеціального Закону України «Про сек'юритизацію», в якому доцільно виокремити:

- поняття, призначення та механізм сек'юритизації;
- визначити види цінних паперів, які обслуговують процес сек'юритизації в цілому та враховують також специфіку реалізації проектів ДПП - запровадити інфраструктурні облігації;
- визначити спеціалізованих учасників процесу та їх роль (рейтингових агентств, емітентів цінних паперів, та інших фінансових установ);
- встановити форми контролю за цільовим використанням залучених фінансових ресурсів;
- встановити процедуру та умови надання державних гарантій, та інших форм забезпечення позик.

Також необхідним є внесенням змін до ряду діючих законів про цінні папери та фондовий ринок, інвестування та державно-приватне партнерство; формування сприятливого середовища для вітчизняних, іноземних інвесторів та кредиторів з метою подальшого здійснення ринкових перетворень та економічного розвитку країни; виокремлення серед існуючих, або створення спеціального суб'єкта-емітента цінних паперів, випущених на засадах сек'юритизації.

В Україні склалась неоднозначна ситуація з приводу вибору того чи іншого суб'єкта в якості емітента цінних паперах в межах сек'юритизації. Формування державних агентств потребує додаткових витрат з боку органів влади, створення SPV - спеціальних регуляторних нормативно-правових актів, інвестиційні фонди - змін у законодавстві щодо розширення їх прав та обов'язків.

Виходячи з того, що державні агентства створюються, як правило, для стимулювання розвитку ринку сек'юритизації, здійснення діяльності з підвищення ліквідності ринку інфраструктурних паперів, а також виконання ролі його регулятора, та зважаючи на початковий етап зародження даного механізму в Україні є необхідним заснування державного агентства, яке може виступати, в якості гаранта, регулятора, емітента, інвестора, в залежності від функцій покладених на нього. З метою зменшення витрат державного бюджету та підвищення рівня управління як даним суб'єктом, так і ринком в цілому, він може бути створений на основі змішаної форми власності.

Крім того неминучим є запровадження та законодавче закріплення інституту інфраструктурних облігацій як необхідної умовою для розвитку інфраструктурних проектів в межах ДПП та одного із найпоширеніших закордоном інструментом залучення фінансових ресурсів. Він вважається одним із оптимальних способів задоволення потреб держави та приватного сектору в інвестиційних ресурсах в умовах дефіциту коштів та є новим видом цінних паперів з довготривалим строком та високою доходністю.

В Україні на сьогоднішній день інфраструктурні облігації як самостійний інструмент не регламентовані на законодавчому рівні та заміщуються корпоративними облігаціями і облігаціями місцевих позик, проте суттєво відрізняються від попередніх.

Інфраструктурні облігації відрізняються поміж традиційних цінних паперів характерними тільки даному інструменту рисами [15]:

- цільове використання залучених ресурсів через емісію облігацій в межах конкретного проекту;
- інвестор несе тільки ризики конкретного проекту, а не всі корпоративні ризики позичальника;
- участь інституційних інвесторів. Пов'язано це насамперед з тим, що вимоги до складу та структури їх активів є досить жорсткими (пенсійні накопичення можуть інвестуватися виключно в цінні папери, включені у вищий котирувальний список);
- довгостроковий період обігу, прив'язаний до терміну будівництва (модернізації) інфраструктурного об'єкту і до періоду його експлуатації/окупності, що в середньому становить 15-25 років;
- забезпечення облігаційного випуску, в тому числі: державними гарантіями, заставою майнових прав, страхуванням ризиків, банківськими гарантіями, іншими способами забезпечення;
- виплати за облігаціям здійснюються за рахунок доходу емітента від експлуатації інфраструктурного об'єкта, тобто за рахунок майбутніх грошових потоків.

Висновок. Стримуючим фактором економічного розвитку України є дефіцит фінансування інфраструктурних об'єктів, що спонукає до пошуку нових джерел ресурсів. Поширення застосування механізму сек'юритизації та здійснення перших кроків його запровадження в Україні було спричинено рядом вигідних умов у порівнянні із класичним кредитуванням: можливість перерозподілу ризиків, більш високі рейтинги по емітованим забезпеченим цінним паперам, збільшення кількості інвесторів, прозорість угод по залученню фінансових ресурсів та як результат підвищення довіри до ініціаторів з боку інвесторів. Такі особливості механізму позитивно впливають на збільшення об'ємів фінансування інфраструктурних проектів ДПП, розширення кола потенційних інвесторів, активізації інвестиційних процесів в Україні, та розвитку її економіки в цілому.

Список використаних джерел

1. Бланк І.А. *Основи інвестиційного менеджмента*. Т.2. К.: Ельга-Н, Ника-Центр, 2001 С. 448
2. Казаков А. *Сек'юритизація активів – еволюція інституту* / А. Казаков // РЦБ. – 2003. – № 19. – С. 26-36.
3. Роуз П.С. *Банковський менеджмент* / Пер. с англ. М.: Дело, 1997.-С.429.
4. Александрова Н.В. *Понятие и виды сек'юритизации* / Н.В.Александрова // *Финансы и кредит*. – 2007. – №5. – С.36-42.
5. Бэр Х.П. *Сек'юритизация активов: сек'юритизация финансовых активов – инновационная техника финансирования* / Х. Бэр / Пер. с нем. Ю.М. Алексеева, О.М. Иванова. – М. : Волтерс Клувер, 2007. – 624 с.
6. *Банковское дело: справоч. пособие* / М.Ю. Бабичев, Ю.А. Бабичева, О.В. Трохова и др. ; под ред. Ю. А. Бабичевой. – М. : Экономика, 1995. – 164 с.
7. Фурсова, В.А. *Аналіз фундаментальних підходів щодо визначення сутності сек'юритизації* / В.А. Фурсова, С.В. Зінченко // *Вісник економічного транспорту і промисловості*. - 2012. - №37 - С. 82-86
8. Демушкина Е., *Концептуальные подходы к определению правового статуса ипотечных ценных бумаг* [Текст] / Е. Демушкина // *Рынок цен бумаг*. - 2004. - № 1/2. - С. 67-72
9. Новак О.С. *Світові та вітчизняні тенденції сек'юритизації активів фінансових інститутів* / О.С. Новак // *Вісник Житомирського державного технологічного університету. Сер. : Економічні науки*. - 2013. - № 2. - С. 277-287.
10. Кузьмак О. М. *Проблеми та перспективи розвитку сек'юритизації в Україні* [Електронний ресурс] / О. М. Кузьмак // *Інноваційна економіка*. - 2013. - № 2. - С. 269-271. - Режим доступу: http://nbuv.gov.ua/j-pdf/inek_2013_2_61.pdf
11. Котова М.В. *Сек'юритизація як інструмент управління активами* / М.В. Котова // *Праці ОНПУ. Економіка управління*. – 2012. – №39. – С. 305-308
12. Бобиль В.В. *Сек'юритизація банківських активів у системі ризик-менеджменту* / В.В. Бобиль, Г.О. Сторожик // *Вісник ДНУЗТ – Д.*, 2011. – № 36. – С. 222-225.
13. *Securitization Data Report Q3, Q4: 2014* [Електронний ресурс].- Режим доступу: <http://www.afme.eu/Documents/Statistics-and-reports.aspx>
14. Петровичев, А.Ю. *Развитие сек'юритизации в условиях рыночной экономики* / А.Ю. Петровичев // *Банковское дело*. - 2011. - № 3. - С. 57-61
15. Никифорок, О.І. *Інфраструктурні облігації як інструмент залучення інвестицій для потреб модернізації в практиці зарубіжних країн* / О.І. Никифорок, І.К. Чукаєва // *Ефективна економіка*. – 2014. – № 4.

References

1. Blank, I.A. *Osnovy investitsionnogo menedzhmenta* [Fundamentals of Investment Management]. Kyiv: Elga; Nika-Tsentr, 2001. s. 448
2. Kazakov, A. A. «Sekiurizatsiya aktivov – evoliutsiya instituta» [Asset securitization – the evolution of the Institute]. RCB. 2003. № 19.-С. 26-36
3. Rouz, P.S. *Bankovskiy menedzhment. Predostavlenie finansovykh uslug* [Bank management. Provision of financial services]. Moskva: Delo., 1997.-С.429.
4. Aleksandrova, N.V. «Poniatie i vidy sekiurizatsii aktivov» [Concept and types of asset securitization].// *Finansy i kredit*, 2007. № 5.-С.36-42
5. Ber, Kh.P. *Sekiurizatsiya aktivov: sekiurizatsiya finansovykh aktivov – innovatsionnaya tekhnika finansirovaniya bankov* [Asset securitization: securitization of financial assets – innovative technology financing banks]. Moscow: Volters Kluver, 2007.
6. *Bankovskoe delo: spravochn. posobie* / M.Yu. Babiichev, Yu.A. Babicheva, O.V. Trokova i dr. ; pod red. Yu.A. Babichevoj. [Banking]. Moscow: Ekonomika, 1995. 164 s.
7. Fursova, V.A., Zinchenko S.V. *Analiz fundamentalnix pidkhodiv shodo viznachennya sutnosti sekiyurizatsii* [Analysis of the fundamental approaches to determining the essence of securitization]. // *Visnik ekonomichnogo transportu i promislovosti*.2012. №37 s.82-86

8. Demushkina E., *Kontseptual'nye podkhody k opredeleniyu pravovogo statusa ipoteknykh tsennykh bumag [Conceptual approaches to determination of the legal status of mortgage-backed securities]*. // Rynok tsen. bumag. 2004. № 1/2. S. 67-72.
9. Novak O.S. *Svitovi ta vitchiznyani tendencii sek'yuritizatsii aktiviv finansovix institutiv [The world and national trends of asset securitization of financial institutions.]*. // Visnik zhitomirskogo derzhavnogo texnologichnogo universitetu. ser.: ekonomichni nauki. 2013. № 2. s. 277-287.
10. Kuz'mak O.M. *Problemi ta perspektivi rozvitku sek'yuritizatsii v Ukraini [Problems and prospects of development the securitization in Ukraine]*. // Innovatsiyna ekonomika. 2013. - №2. S. 269-271 : http://nbuv.gov.ua/j-pdf/inek_2013_2_61.pdf
11. Kotova M.V. *Sek'yuritizatsiya yak instrument upravlinnya aktivami [Securitization as an instrument of management of assets]*. // Pratsi ONPU. Ekonomika upravlinnya. 2012. №39. S. 305-308.
12. Bobil' V.V., Storozhik G.O. *Sek'yuritizatsiya bankivs'kikh aktiviv u sistemi rizik-menedzhmentu [Securitization of bank assets in the system of risk management]* // Visnik DNUZT D., 2011. № 36. S. 222-225.
13. *Securitisation Data Report Q3:2014* : <http://www.afme.eu/Documents/Statistics-and-reports.aspx>
14. Petrovichev A.Yu. *Razvitie sek'yuritizatsii v usloviyah rinochnoi ekonomiki [Securitization development in a market economy]*. // Bankovskoe delo. 2011. N3. S. 57-61.
15. Nykyforuk O.I., Chukaeva I.K. *Infrastrukturni obligacii yak instrument zaluchennya investicij dlya potreb modernizatsii v praktiki zarubizhnix krain [Infrastructure bonds as a tool for attracting investment for needs of modernization in practice of foreign countries]*. // Efektivna ekonomika. 2014. № 4.

ДАНИ ПРО АВТОРА

Гордійчук Ірина Сергіївна, аспірант Науково-дослідного економічного інституту Міністерства економічного розвитку і торгівлі України,
бульвар Дружби Народів, 28, м. Київ, 01008, Україна,
e-mail: gordiychuckis@gmail.com

ДАННЫЕ ОБ АВТОРЕ

Гордійчук Ірина Сергеевна, аспірант Научно-дослідницького економічного інституту Міністерства економічного розвитку і торгівлі України,
бульвар Дружбы Народов, 28, г. Киев, 01008, Украина,
e-mail: gordiychuckis@gmail.com

DATA ABOUT THE AUTHOR

Hordiichuck Iryna Sergiivna, postgraduate student of Scientific and Research Economic Institute of Ministry of Economic Development and Trade of Ukraine,
Druzhby Narodiv Boulevard, 28, Kyiv, 01008, Ukraine
e-mail: gordiychuckis@gmail.com

УДК 331.101.38(476)

**ПРОБЛЕМИ СТИМУЛЮВАННЯ ІННОВАЦІЙНОЇ
ДІЯЛЬНОСТІ ПРАЦІВНИКІВ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ**

Довидова О.Г.

Ключові слова: інновації, інноваційна активність, інноваційна діяльність, система стимулювання, системи оплати праці, економічний прибуток.

**ПРОБЛЕМЫ СТИМУЛИРОВАНИЯ ИННОВАЦИОННОЙ
ДЕЯТЕЛЬНОСТИ РАБОТНИКОВ ПРОМЫШЛЕННЫХ ПРЕДПРИЯТИЙ**

Довидова О.Г.

Тема статті актуальна, так як на сучасному етапі становлення соціально орієнтованої ринкової економіки в Білорусі потребує створення дійсного механізму оплати, мотивації і стимулювання праці, забезпечуючого підвищення ефективності виробництва при найбільш повному учеті інтересів працівників і трудових колективів. Предметом дослідження являються напрямки підвищення ефективності системи стимулювання працівників, напрямки удосконалення інноваційної діяльності працівників підприємств. В ході дослідження були застосовані такі методи, як порівняння, статистичний аналіз, індукція і дедукція. Основною метою роботи є обґрунтування необхідності удосконалення, використання гнучких систем оплати праці в сучасних умовах, сприяючих підвищенню ефективності інноваційної діяльності працівників. Організація інноваційної діяльності на підприємствах і забезпечення їх глибокої інтеграції з науковою сферою є важливою задачею формуючої національної інноваційної системи Білорусі. Також увага в статті приділена проблемам активізації інноваційної діяльності персоналу, розв'язанню проблем оплати праці по кінцевим результатам діяльності підприємств, стимулювання інноваційної активності персоналу автор обґрунтовує необхідність удосконалення, використання гнучких систем оплати праці в сучасних умовах. Особий інтерес представляє оцінка динаміки оплати праці в Республіці Білорусь. Проаналізовано зарубіжний досвід в даній області, дані рекомендації по його використанню в практиці управління білоруськими підприємствами.

Ключевые слова: инновации, инновационная активность, инновационная деятельность, система стимулирования, системы оплаты труда, экономическая прибыль.

THE PROBLEMS OF STIMULATING INNOVATIVE ACTIVITY OF WORKERS INDUSTRIAL ENTERPRISES

Dovydova O.G.

On the stage of a socially oriented market economy in Belarus requires the creation of an efficient payment system to enhance the effectiveness of production and take into consideration interests of employees. The subject of the research is to improve the workers motivation system, wage system and employees innovation activity. The purpose is to substantiation of the need to improve the flexible wage systems in modern conditions, enhance the effectiveness employees innovation activity. The article are considers the problems of