

Kyrychenko S.O., Stepanuk V.Y.

THE CONCEPT INVESTMENTS AND PROBLEMS OF ITS ACTIVATION IN UKRAINE

The analysis of theoretical propositions aimed at improving the system investment. Proposals concerning the possibilities to increase the level of investment in Ukraine.

Keywords: investing, investments, finance investment, foreign capital.

Овчарова Л.П.

*науковий співробітник ДУ «Інститут економіки та прогнозування
НАН України»*

Бодєко В.П.

*мол.науковий співробітник Центру досліджень науково-технічного
потенціалу та історії науки ім. Г.М.Доброва*

ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД ФІНАНСОВИХ ІННОВАЦІЙ

У статті розглядаються теоретичні та методологічні засади розвитку і функціонування інституту сек'юритизації. Проаналізовані та узагальнені світові тенденції щодо сек'юритизації активів. Проведено аналіз розвитку сек'юритизації. Запропоновані заходи подальшого розвитку сек'юритизації на вітчизняному фінансовому ринку.

Ключові слова: фінансові механізми, фінансові інновації, сек'юритизація, фінансові активи ринку цінних паперів, банківські кредити, глобальний фінансовий ринок, тенденції сек'юритизації, цінні папери забезпечені активами.

Вступ. Дефіцити місцевих бюджетів, скорочення трансфертів з державного бюджету, що направляються на реалізацію інфраструктурних проектів, вимагають об'єднання можливостей державного й приватного капіталу, зумовлюють необхідність пошуку позабюджетного фінансування. Вітчизняні банківські установи також гостро відчувають проблему недостатньої ліквідності.

При цьому в Україні не вироблений єдиний механізм фінансування інфраструктурних проектів, який би дозволив залучати довгострокові кредити необхідні для їхньої реалізації.

Виходячи з цього важливо узагальнити світовий досвід і практику фінансування об'єктів інфраструктури, виявити перспективи боргового фінансування інфраструктурних проектів з використанням інструментів ринку цінних паперів та оцінити можливість їх використання для активізації інвестиційного процесу в Україні.

Велика увага у зарубіжній науковій літературі приділяється дослідженню теоретико-методологічних аспектів вирішення проблем інноваційного фінансування, в т.ч. сек'юритизації активів. Значний внесок у їх вирішення внесли Х.П. Бер, Ж.Ж. де Вріз Роббе, П. Алі, В.К. Бансал, В. Катарі, Ж. Мітчелл. Окремі методичні аспекти розвитку процесу сек'юритизації активів представлені в роботах таких російських вчених як: М.І Астраханцева, Н.В. Александрова, О.М. Анісімов, В. Бакланова, А.В. Добринін, В.В. Драгунов, М.В. Кисельов, Н.Б. Косарева, М.Т Саблін, А.С. Селівановський, Т. Санникова, А.О. Солдатова, Г.П. Суворов, М. Толстухін, О.В. Яблонська.

Опубліковані наукові роботи присвячені окремим елементам процесу сек'юритизації, аналізу зарубіжної практики сек'юритизації активів і випуску цінних паперів, забезпечених активами. Вітчизняні теорія і практика в цій сфері недостатньо розвинені, і дослідження в більшості випадків носять фрагментарний характер.

Постановка завдання. Все вищесказане обумовлює необхідність комплексного підходу до дослідження процесу сек'юритизації в зарубіжних країнах, що дозволить розвинути теоретичні положення та розробити комплексне організаційно-методичне забезпечення процесу сек'юритизації активів, розширити коло інструментів фінансування інфраструктурних проектів в Україні. Врахування позитивного зарубіжного досвіду щодо реалізації проектів із застосуванням сек'юритизації та його адаптація до умов вітчизняної економічної практики сприятиме підвищенню інвестиційної привабливості цінних паперів, забезпечених активами, та розвитку даного сегмента українського фінансового ринку.

Результати дослідження. Одним з інноваційних інструментів, який отримав широке застосування в зарубіжних країнах як альтернативне джерело рефінансування галузей реального сектора, є сек'юритизація. Фахівці визначають сек'юритизацію як випуск боргових цінних паперів, забезпечених однорідними активами [1, 2, 3, 4, 5]. Залежно від того, хто є емітентом цінних паперів, сек'юритизацію умовно поділяють на класичну і синтетичну. Класична представляє собою механізм, при якому фінансові активи списуються з балансу банку (підприємства), відокремлюються від решти майна і передаються спеціально створеному фінансовому посереднику – спеціального призначення (SPV), а потім рефінансуються на грошовому ринку або ринку капіталу. Рефінансування здійснюється або за допомогою випуску цінних паперів, забезпечених активами, або шляхом отримання синдикуваного кредиту. Метою створення і діяльності SPV є відділення активів, що підлягають сек'юритизації, і, відповідно, зменшення ризиків. Синтетичну сек'юритизацію можна представити на прикладі комерційного банку, який сформував портфель іпотечних, споживчих кредитів. Тобто, банк-емітент (оригінація) самостійно, від свого імені, випускає боргові цінні папери, забезпечені правами вимоги по даному портфелю, а виплата дивідендів власникам цих цінних паперів

здійснюється за рахунок грошей, що надходять від позичальників за іпотечними, споживчими кредитами та з інших джерел.

Слід зазначити, що на сьогодні ні в середовищі теоретиків, ні серед практикуючих учасників ринку не склалося єдиної думки щодо визначення сек'юритизації. На нашу думку, сек'юритизація – це техніка забезпеченого фінансування, за якої кредитор залучає кошти з фінансового ринку за допомогою випуску забезпечених цінних паперів. Використовуючи технології безпечного фінансування можна залучати кошти інституційних і приватних інвесторів на розвинених фінансових ринках у сферу житлового й комерційного будівництва, виробництва автомобілів споживчих товарів, фінансування об'єктів транспортної, інженерної, енергетичної й виробничої інфраструктури. Крім того, нерідко сек'юритизацією називають формою структурованого фінансування бізнес-проектів шляхом випуску цінних паперів.

Поява такої специфічної техніки фінансування, як сек'юритизація активів, 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 відділення їх один від одного; з юридичної – пошук забезпечення і зниження рівня відповідальності.

Сек'юритизація проводиться в три етапи: по-перше, відбувається підбір активів, по-друге, обрані активи відокремлюються, по-третє, під забезпечення цих активів береться кредит або випускаються цінні папери.

Ефективність угод сек'юритизації пов'язана з можливістю позабалансового фінансування, тобто шляхом передачі сек'юритизованих активів на баланс спеціально створеної юридичної особи (SPV), яка спеціалізується на випуску та обслуговуванні цінних паперів й боргових зобов'язань у рамках певної угоди сек'юритизації. За допомогою передачі активів на баланс SPV досягається інвестиційний рівень надійності цінних паперів і прозорість фінансової структури потоків, які генеруються цими цінними паперами, що знижує вартість запозичень, що залучаються за допомогою сек'юритизації у порівнянні з іншими інструментами. При цьому в ході проведення угод сек'юритизації досягається ефект тоді, коли цінні папери, емітовані SPV, одержують кредитні рейтинги значно вищі за рейтинг самого ініціатора.

Вигідні умови фінансування, ефективність перерозподілу ризиків і підвищення прозорості проведених угод зробили сек'юритизацію поширеною світовою практикою залучення фінансування. Загальний обсяг цінних паперів, що обертаються на міжнародних ринках і випущених на засадах сек'юритизації, перевищує 7,0 трлн. дол. США [6]. У передкризовий період розвиток ринку сек'юритизованих активів відзначався бурхливим ростом. Так, за період 2000-2007 рр. в країнах ЄС обсяги випущених цінних паперів, забезпечених активами, збільшилися більш ніж у 5 разів. У 2006 р. у країнах Європи були випущені

структуровані цінні папери на 458,9 млрд. євро, що на 40% перевищувало відповідне значення 2005 р. У США в 2006 р. сек'юритизовані папери були випущені приблизно на 1,5 трлн дол. США. Відношення обсягу розміщення сек'юритизованих паперів до ВВП для США й Великобританії склало в 2006 р. близько 10-11%, Ірландії, Іспанії й Португалії – близько 4-6%, Італії, Греції й Німеччини – близько 2% [8].

Негативно вплинула на розвиток ринку сек'юритизованих активів у США і країнах ЄС світова криза, що почалася в секторі іпотечного ринку США. Так за даними SIFMA, у США випуск забезпечених цінних паперів в 2010 році склав близько 107 млрд. дол. США, що майже в п'ять разів менше, ніж у передкризовому 2007 р. У Європі в 2010 р. загальний обсяг випуску таких цінних паперів склав близько 514 млрд. дол. США, що на 35% менше ніж в 2007 році [6]. Роль сек'юритизації як ефективного механізму підвищення ліквідності активів, а також передачі ризиків, пов'язаних з такими активами за допомогою випуску цінних паперів, була поставлена під сумнів в усьому світі.

Криза банківської ліквідності та загострення проблем із суверенним боргом в європейських країнах змусили світове співтовариство по-новому подивитися на угоди сек'юритизації, але не зупинили використання цього механізму для фінансування інфраструктурних проектів. На думку експертів, збій у функціонуванні відбувся не в результаті нездатності сек'юритизації бути інструментом рефінансування, а в результаті викривлення самої суті сек'юритизації в середині 2000-х років. Банки створювали активи для цілей їх подальшої сек'юритизації, а не використовувати цей механізм для рефінансування кредитів, виданих для задоволення попиту на позикові кошти з боку споживчого сектора або підприємств реального сектора. Таким чином з інструмента рефінансування активів для потреб реального сектора економіки він перетворився в знаряддя одержання надприбутків.

Іпотечна криза в США ще раз підтвердила необхідність ретельної й прозорої оцінки ризиків в угодах сек'юритизації, а також наявність спеціалізованого законодавства, яке дозволяло б укладати прозорі угоди сек'юритизації повністю підконтрольні регуляторам та більш якісно контролювати процес передачі й оцінки ризиків.

Незважаючи на руйнівні наслідки кризи для фінансового сектору, роль такого фінансового інструменту як сек'юритизація в умовах кризи ліквідності тільки зростає. Сьогодні сек'юритизація як форма фінансування інфраструктурних проектів поширена у світі з цілого ряду причин. По-перше, вона знижує вартість залученого капіталу, що стає ключовою її перевагою в період виникнення проблем на міжнародних ринках капіталу. Здійснення довгострокового фінансування, що є необхідною умовою для більшості інфраструктурних проектів, є зручнішим в рамках сек'юритизації, ніж у рамках схем традиційного кредитування.

По-друге, вона дає змогу розширити коло інвесторів, що важливо з погляду диверсифікації фінансових ризиків інфраструктурних проєктів. Подібні цінні папери особливо привабливі для таких інституційних інвесторів, як страхові компанії і пенсійні фонди, які схильні до придбання активів з певним кредитним рейтингом і на тривалий строк. По-третє, сек'юритизація інфраструктурних грошових потоків дозволяє емітентам збільшити термін сплати кредиту, а також удосконалити управління ризиками в проєкті та покращити балансові показники проєкту. По-четверте, інвестиційна привабливість цінних паперів, що випускається в рамках сек'юритизації, пояснюється тим, що таким паперам, як правило, надається високий кредитний рейтинг завдяки стабільності їх виконання під час змін макроекономічної ситуації. По-п'яте, знижується ризик участі для посередників, що спеціалізуються на управлінні кожним компонентом ризику, пов'язаним з інфраструктурним фінансуванням. Ці ризики можуть взяти на себе звичайні фінансові посередники й страхові компанії.

Світовий досвід застосування сек'юритизації в різних сферах економіки.

Досвід зарубіжних країн свідчить, що суб'єктами відносин сек'юритизації є різні господарюючі суб'єкти, такі як банки, промислові та фінансові компанії, а також держава. Використання відносин сек'юритизації, як показала практика, ефективно при фінансуванні різних секторів економіки: авіаційної промисловості, енергетики, експортно-орієнтованих виробництв, проєктного фінансування, сфери телекомунікації, зовнішньоторговельної діяльності, транспорту і навіть утилізації відходів

В електроенергетиці сек'юритизація здійснюється для залучення додаткових коштів енергетичних компаній. Здійснюється це шляхом укладання спеціальною цільовою компанією договору будівельного підяду на побудову електростанції «під ключ», а також довгострокового договору про продаж електроенергії (потужності), що буде вироблена такою станцією. Фінансування залучається під зазначений договір продажу. Така модель із різними варіантами також використовується для фінансування будівництва трубопроводів, проєктів в сфері гірської, нафтохімічної й деревообробної промисловості, а також у сферах будівництва платних доріг, мостів і тунелів. Проєкт передбачає наявність значної кількості споживачів виробленої проєктом продукції.

У сфері дорожньої інфраструктури сек'юритизація має свої особливості. У дорожньому проєкті проєктна компанія отримує права вимоги від двох категорій учасників. Вони можуть бути класифіковані в рамках різних категорій ризику: користувачі з низьким а бо середнім рівнем ризику. Наприклад, державні органи, які надавали концесії або одержали проєкт на основі схеми «будівництво, управління, передача», в даному випадку держава буде виступати гарантом мінімальних зборів або мінімального транспортного потоку. Гарантія буде покривати той же ризик, що міг би бути мінімізований державою у випадку, якби вона

виступала у ролі страховика цих ризиків. Права вимоги можуть бути сек'юритизовані для інвесторів, зацікавлених у мінімальному ризику.

Відносно споживачів із середнім рівнем ризику. Дорога або міст, які будуються проектною компанією, можуть бути використані більшою кількістю промислових або корпоративних споживачів, які одноразово сплачують за використання дороги. Права вимоги стосовно таких осіб можуть бути сек'юритизовані для інвесторів, зацікавлених у ризиках середнього рівня. Права вимоги відносно платежів, що сплачуються дрібними споживачами за користування дорогою, будуть викуповуватися проектною компанією.

При застосуванні сек'юритизації у сфері портової інфраструктури слід враховувати, що доходи типового портового проекту визначаються в основному вантажооборотом кораблів, які зупиняються в ньому. Крім того, порти надають великим компаніям устаткування й площу для зберігання традиційних вантажів, нафтопродуктів та інше. Оператор порту надає такі потужності на основі довгострокового договору. Доходи, які одержують в результаті такої діяльності, також можуть бути сек'юритизовані.

У міській інфраструктурі перспективними напрямками розвитку сек'юритизації в основному є кредитування житлового сектора, водопостачання, комунальні послуги, збір сміття та ін. Сек'юритизованими можуть бути іпотечні позики, автокредити, лізингові активи, тощо

Наведений перелік не є вичерпним. Можливість здійснення сек'юритизації завжди існує в тих випадках, коли може бути отримана певна сума грошей протягом певного, довготривалого періоду часу. Сфера застосування сек'юритизації значна, єдиним обмеженням є можливість одержання доходу протягом певного часу.

Дослідження зарубіжного досвіду показало, що в основному інфраструктурна сек'юритизація представлена в практиці ринків таких країн як США, Австралія, Чилі, Індія та ін. Емітентами паперів виступають зазвичай держава або афілійовані з нею структури, використання коштів носить цільовий характер, а джерелом погашення можуть бути як потоки від інфраструктурного проекту, так і не пов'язані з ним доходи держави.

Успіхи у розвитку сфери застосування сек'юритизації в США призвели до її застосування і в інших країнах – Аргентині, Мексиці, Венесуелі, Кореї та ін. В якості базових активів в різний час в країнах Південної Америки використовувались права на штрафні виплати тютюнових компаній, прострочені платежі по обов'язкових страхових програмах, майбутній виторг нафто – і газодобувних компаній, надходження від використання водних ресурсів та ін. [7].

В Індії для залучення капіталу в інфраструктуру, крім потоків від інфраструктурних об'єктів, у різний час сек'юритизувались також інші фінансові потоки. Так, у 2000 р. Комітет з інфраструктури при Комісії із планування Індії схвалив програму по сек'юритизації паливних зборів, що

збираються з споживачів бензину й дизельного палива з метою фінансування інфраструктурних проектів [7].

Слід відмітити, що важливу роль в ефективному розвитку інституту сек'юритизації відіграють державні агентства. Державні агентства у світовій практиці представлені на ринках сек'юритизації активів там, де політика держави спрямована на розвиток певного напрямку в економіці. Що стосується участі агентств в організації ринку інфраструктурної сек'юритизації, то тут є показовим 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. Організатором угоди виступили Citigroup, в якості базового активу були використані рентні платежі, 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. 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. [7].

Даний приклад підтверджує важливість державних агентств в організації системного залучення приватного капіталу в державні інвестиційні проекти, у тому числі інфраструктурні.

Досвід інфраструктурної сек'юритизації за участю державних агентств є і в Республіці Корея й Гонконзі. У Кореї випуском забезпечених цінних паперів займається урядове агентство Korea Highway Corporation, до управління якого належить близько 93% корейських швидкісних автомагістралей. Компанія має виняткове право будівництва, підтримки й управління мережею швидкісних автомагістралей у Кореї. До функцій агентства також входить залучення в дорожню галузь інвестицій. У 2005 році агентством була закрита угода сек'юритизації надходжень від використання платних швидкісних доріг, яка дозволила компанії залучити в галузь близько 900 млн. дол. США; до 2010 р. шляхом сек'юритизації надходжень від використання платних автомагістралей додатково залучено близько 4 млрд. дол. США [8].

Схожа практика сек'юритизації через державні агентства спостерігалася й у Гонконзі, де корпорація Hong Kong Link 2004 Ltd залучила близько 771 млн. дол. США шляхом сек'юритизації доходів від використання мостів і тунелів, що перебувають у власності держави [7].

Перспективи розвитку сек'юритизації в інфраструктурній сфері національної економіки.

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

– економіка України страждає від нестачі й старіння інфраструктурних об'єктів, що стримує економічне зростання;

– інвестиції в інфраструктуру не можливі без участі держави, у тому числі, у ролі інвестора;

– обсяг необхідних інвестицій, обмеженість державних ресурсів, плани залучення приватних інвесторів і стислі строки, за які необхідно ліквідувати існуючий дефіцит інфраструктури, роблять особливо важливим наявність ефективного механізму рефінансування інвестицій;

– сек'юритизація дозволить за рахунок мультиплікативного ефекту розширити список проектів, які зможуть бути здійснені в більш короткий термін;

– використання сек'юритизації допоможе створити новий інструмент «безризикового» інвестування – державну, забезпечену активами облигацію з досить тривалим строком погашення.

При цьому на шляху розвитку сек'юритизації в Україні існує ряд перешкод, які знаходять відображення внаслідок існування ряду протиріч:

– економіко-політичні протиріччя, що закладені в побудові банківської системи України з домінуванням універсальних банківських організацій, які під час виникнення проблем з управління ліквідністю в результаті застосування сек'юритизації будуть гальмувати розвиток інституту;

– «внутрішня конкуренція», що виражається в конкуренції різних груп менеджменту в кредитних організаціях, які є двигуном сек'юритизації, за одержання фінансового результату з обмеженої кількості якісних клієнтів;

– правові протиріччя, які полягають в недосконалості української нормативної бази в сфері обігу цінних паперів;

– кон'юнктурні протиріччя, які полягають в падінні довіри інвесторів до інструментів структурного фінансування.

Інфраструктурна сек'юритизація позбавлена всіх цих протиріч, за винятком правових, які можливо зняти, прийнявши деякі необхідні нові законодавчі акти і внести ряд змін в існуючі.

В той же час, розвиваючи сек'юритизацію в Україні, варто уникати сліпого копіювання закордонного досвіду без аналізу цілей угоди й питань регулювання; у першу чергу слід аналізувати фундаментальні показники вітчизняного ринку; визначати мету політики регулювання, перш ніж впроваджувати відповідні нормативи; уникати складних структур угод; віддавати переваги більш консервативним європейським структурам.

Висновки. Дослідження показало, що сек'юритизація в останні роки стала популярним механізмом залучення довгострокового фінансування інфраструктурних проектів й управління ризиками. Завдяки таким перевагам, як вигідність у порівнянні із класичним кредитуванням, можливість перерозподілу ризиків, більш високі рейтинги по емітованих забезпечених цінних паперах, збільшення кількості інвесторів, поліпшення фінансових показників ініціаторів за рахунок здійснення позабалансового фінансування.

Такі переваги пояснюються тим, що сек'юритизація стала засобом підвищення прозорості угод по залученню фінансових ресурсів, а схема здійснення угод сек'юритизації гарантує створення механізмів підвищення довіри до ініціаторів з боку інвесторів.

Однак, на даному етапі використання сек'юритизації для системної максимізації припливу капіталу в інфраструктурні проекти не можна назвати широко розповсюдженою практикою. Хоча досвід такого застосування сек'юритизації й представлений у таких країнах, як США, Австралія, Індія й Чилі, де сек'юритизація протягом декількох десятків років дозволяє залучати значні кошти в інфраструктурне будівництво, в той же час угоди сек'юритизації грошових потоків від об'єктів інфраструктури скоріше, носять поодинокий характер. Необхідно враховувати, що незважаючи на значну кількість наукових робіт, присвячених перевагам сек'юритизації та висвітлюючи останню як ефективний інструмент залучення фінансування, даний механізм потребує вдосконалення.

Сек'юритизація з успіхом використовується окремими країнами для залучення капіталу в інфраструктуру і може бути ефективним інструментом створення нових сприятливих можливостей фінансування й інвестування на українських ринках капіталу. Українські компанії й банки, а також державні підприємства й інші організації державного сектора можуть отримати доступ до відносно недорогого фінансування. Інституційні інвестори, такі як пенсійні фонди, інвестиційні і страхові компанії, отримають можливість інвестувати свої кошти й одержувати дохід від малоризикованих активів.

У цілому, сек'юритизація може сприяти поглибленню й розширенню українських ринків капіталу. І останній, але важливий фактор – можливість використання сек'юритизації органами місцевого самоврядування, а також адміністраціями міст для залучення коштів і фінансування інфраструктурних проектів.

Як перспективні напрямки використання сек'юритизації в Україні можна виділити: іпотечну сек'юритизацію, лізингові платежі, платежі по укладених договорах ДПП, кредити, страхові премії, майбутні доходи від продажу авіа й залізничних квитків, дохід за користування платною дорогою.

Сек'юритизація також може бути використана як інструмент зниження кредитних ризиків у банківському секторі й на ринку лізингу. В умовах обмеженого доступу лізингових компаній до позичкового фінансування застосування цього інструменту дозволило б ефективно реструктуризувати лізингові портфелі, трансформуючи неліквідні активи лізингової компанії в інструменти фондового ринку.

В Україні необхідно законодавчо врегулювати питання сек'юритизації шляхом прийняття спеціального закону, в якому доцільно виокремити положення, що симулюють розвиток інфраструктурної сек'юритизації,

внесення змін до законодавчої бази з питань цінних паперів та фондового ринку, інвестування і державно-приватного партнерства.

При усуненні законодавчих обмежень сек'юритизація майбутніх потоків платежів інфраструктурного проекту може стати найбільш перспективним способом залучення фінансування в будівництво української інфраструктури. Позитивним фактором для розвитку ринку інфраструктурної сек'юритизації в Україні може стати організація державного агентства, яке буде здійснювати діяльність з підвищення ліквідності ринку інфраструктурних паперів, а також виконувати роль регулятора ринку. Таким чином, можливість ефективного здійснення учасниками національного ринку угод сек'юритизації значною мірою залежатиме від наявності в українському законодавстві положень, що дозволяють реалізувати ряд ключових концепцій і дадуть можливість використовувати механізми та інструменти, притаманні таким угодам.

Список використаних джерел

1. Секьюритизация ипотеки: мировой опыт, структурирование и анализ / под. ред. Э.Девидсона и др. – М. : Изд. Вершина, 2007.
2. Бэр Х. П. Секьюритизация финансовых активов – инновационная техника финансирования банков. – М.: Изд. Волтере Клувер, 2007. 624 с.
3. Benkert C. Default risk in bond and credit derivatives markets. – Springer-Verlag, 2004. 135 с.
4. Chaplin G. Credit derivatives: risk management, trading & investing. – Chichester: John Wiley & Sons, 2005. 311 с.
5. Fabozzi F. J. Investing in asset-backed securities . – New York Associates, 2000. 540 с.
6. SIFMA, US Research Quarterly, <http://www.sifma.org/research/statistics.aspx> SIFMA Research Report, third quarter. – 2009, №11, p. 12.
7. Петровичев А. Ю. Развитие секьюритизации в условиях рыночной экономики // Банковское дело. – 2011. № 3. С. 57-61.
8. AFME, Europe Securitisation Quarterly.- Режим доступа: <http://www.afme.eu/Documents/Statistics-and-Reports.aspx>.

Овчарова Л.П.

научный сотрудник ГУ «Институт экономики и прогнозирования НАН Украины»

Бодеко В.П.

мл.научный сотрудник Центра исследований научно-технического потенциала и истории науки им. Г.М.Доброва

ЗАРУБЕЖНЫЙ ОПЫТ ФИНАНСОВЫХ ИННОВАЦИЙ

В статье рассматриваются теоретические и методологические основы развития и функционирования института секьюритизации. Проанализированы и обобщены мировые тенденции секьюритизации активов. Проведен анализ развития секьюритизации. Предложенные средства дальнейшего развития секьюритизации на отечественном финансовом рынке.

Ключевые слова: финансовые механизмы, финансовые инновации, секьюритизация, финансовые активы рынка ценных бумаг, банковские кредиты, глобальный финансовый рынок, тенденции секьюритизации, ценные бумаги обеспеченные активами.

Ovcharova L.

research associate of Institute for Economics and Forecasting NAS of Ukraine

Bodeko V.

junior researcher of G.M. Dobrov Center for Scientific and Technological Potential and Science History Studies

FOREIGN PRACTICE OF THE FINANCIAL INNOVATIONS

The paper examines the theoretical and methodological foundations for the development and functioning of the Institute of securitization. This article summarizes global trends in assets securitization. A comparative analysis of the development securitization. The measures for the further development of securitization in the domestic financial market.

Key words: financial mechanism, foreign models of refinancing, securitization, financial assets in the securities market, bank credits, global financial market, securitization tendencies, Asset-Backed-Securities.

Шевчук Н.А.

к.т.н., доцент ФММ НТУУ «КПІ»

ФОРМУВАННЯ ІННОВАЦІЙНОГО ПОТЕНЦІАЛУ ПІДПРИЄМСТВ В УКРАЇНІ

В цій статті досліджено структуру, принципи формування та оцінювання інноваційного потенціалу підприємств, що є дуже важливим для конкурентоздатності підприємств в Україні.

Ключові слова: інноваційний потенціал, конкурентоспроможність, ресурси, управління, підприємство, оцінка, ефективність.

Вступ. В процесі розвитку діяльності підприємств на Україні розвиток суб'єктів господарювання стає більш залежним від ефективного використання нововведень. Успішне впровадження інновацій на підприємствах сприяє економічному зростанню та підвищенню конкурентоспроможності підприємств. Проблема активізації інноваційної діяльності найчастіше пов'язують з проблемою формування і ефективного використання інноваційного потенціалу. Питання підвищення інноваційного потенціалу підприємств є одним з важливих в сучасних економічних умовах. Останнім часом у світовій економіці активно