

19. Shovyn, V. A. (2015) *Metody vrashcheniya faktornykh struktur [Methods of rotation of factor structures]. Matematicheskie struktury i modelirovanie*, 2(34), 75–84.
20. Chand Sultana & Nasim Aktar (2016) *Regional Imbalances in the Levels of Socio-Economic Development: A Case Study of Malda District, West Bengal. The NEHU Journal. Vol XIV, No. 1. pp. 69–86.*
21. Jeremic, V.; Isljamovic, S.; Petrovic, N.; Radojicic, Z.; Markovic, A. & Bulajic, M. (2011) *Human development index and sustainability: What's the correlation? Metal Int*, 16. pp. 63–67.
22. Slepneva, L. R., Tsyrenov, D. D., Kokorina, A. A., Slepneva, J. V. & Munkueva I. S. *Socio-economic Development of Regions of Russia: Assessment of the State and Directions of Improvement. International Journal of Economics and Financial Issues*. 2016, 6(S2). pp. 179–187.
23. Usenko, L. N., Usenko, A. M., Uryadova, T. N., Bashkatova, T. A. & Beliaeva S. V. (2017) *Monitoring methodology for socio-economic development of a region (through the example of the South of Russia regions). Espacios–2017, Vol. 38 (№ 23). p. 24.*
24. Z. Radojicic, S. Isljamovic, N. Petrovic & V. Jeremic (2012) *A Novel Approach to Evaluating Sustainable Development. Problemy Ekorozwoju – Problems of Sustainable Development. vol. 7, no 1. pp. 81-85.*

ДАНИ ПРО АВТОРА

Шевченко Ольга Валеріївна, кандидат економічних наук, старший науковий співробітник, завідувач відділу регіональної політики Національного інституту стратегічних досліджень,
e-mail: olganiss@ukr.net

ДАНИЕ ОБ АВТОРЕ

Шевченко Ольга Валерієвна, кандидат економічних наук, старший науковий співробітник, завідувача відділом регіональної політики Національного інституту стратегічних досліджень,
e-mail: olganiss@ukr.net

DATA ON AUTHOR

Shevchenko Olga, Ph D in economic sciences, Senior researcher, Head of Regional Policy Department of the National Institute for Strategic Studies,
e-mail: olganiss@ukr.net

Подано до редакції 29.03.2019

Прийнято до друку 22.04.2019

УДК 347.27.01: 338.28

<https://doi.org/10.31470/2306-546X-2019-42-121-129>

**АКТИВІЗАЦІЯ ІНФРАСТРУКТУРНОЇ ІПОТЕКИ ПРОЄКТІВ
ДЕРЖАВНО-ПРИВАТНОГО ПАРТНЕРСТВА**

Григорська О. С.

В останній час відчувається гостра потреба в створенні або модернізації об'єктів інфраструктури – транспортної, енергетичної, комунальної, соціальної та інших її видів, на тлі дефіциту фінансових ресурсів бюджетів усіх рівнів та в умовах бюджетних обмежень. Така ситуація в цілому обумовлює пошук додаткових джерел фінансування в сфері державно-приватного партнерства. В цьому контексті все більшої актуальності та значущості набуває використання інфраструктурної іпотеки.

Метою даної роботи є систематизація переваг і недоліків інфраструктурної іпотеки, визначення основних моделей перетворення довгострокових зобов'язань у активи та обґрунтування доцільності створення спеціалізованої установи проектного фінансування, що концентруватиме свою діяльність на компетентному відборі, структуруванні та моніторингу проєктів.

У дослідженні використовувались загальнонаукові та спеціальні методи: аналізу та синтезу, аналогії та порівняння, узагальнення, графічний метод.

У статті визначено особливості інфраструктурної іпотеки та сформовано її переваги й недоліки. Представлено основні чотири моделі перетворення довгострокових зобов'язань у активи, що обертаються. Схематично подано моделі прямого і непрямого рефінансування іпотечних кредитів через довгострокові боргові зобов'язання первинного кредитора та модель переуступки прав вимог за іпотечними кредитами (заставними) оператору вторинного ринку. Доведено необхідність стандартизації інфраструктурної іпотеки задля полегшення процесів рефінансування таких проєктів, формування до складу окремих груп та подальшу їх сек'юритизацію. Розроблено комплекс державних заходів щодо зниження ризиків і витрат інвесторів інфраструктурної іпотеки.

Ключові слова: іпотека, інфраструктурна іпотека, пряме рефінансування, непряме рефінансування, переуступка прав вимог, формування загального фонду, державно-приватне партнерство, центри відповідальності.

АКТИВИЗАЦИЯ ИНФРАСТРУКТУРНОЙ ИПОТЕКИ ПРОЕКТОВ ГОСУДАРСТВЕННО-ЧАСТНОГО ПАРТНЕРСТВА

Григорская Е. С.

В последнее время ощущается острая потребность в создании или модернизации объектов инфраструктуры – транспортной, энергетической, коммунальной, социальной и других ее видов, на фоне дефицита финансовых ресурсов бюджетов всех уровней и в условиях бюджетных ограничений. Такая ситуация в целом обуславливает поиск дополнительных источников финансирования в сфере государственно-частного партнерства. В этом контексте все большую актуальность и значимость приобретает использование инфраструктурной ипотеки.

Целью данной работы является систематизация преимуществ и недостатков инфраструктурной ипотеки, определение основных моделей преобразования долгосрочных обязательств в активы и обоснование целесообразности создания специализированного учреждения проектного финансирования, концентрирующего свою деятельность на компетентном отборе, структурировании и мониторинге проектов.

В исследовании использовались общенаучные и специальные методы: анализа и синтеза, аналогии и сравнения, обобщения, графический метод.

В статье определены особенности инфраструктурной ипотеки и сформированы ее преимущества и недостатки. Представлены основные четыре модели преобразования долгосрочных обязательств в оборачиваемые активы. Схематично представлены модели прямого и косвенного рефинансирования ипотечных кредитов через долгосрочные долговые обязательства первичного кредитора и модель переуступки прав требований по ипотечным кредитам (закладным) оператору вторичного рынка. Доказана необходимость стандартизации инфраструктурной ипотеки для облегчения процессов рефинансирования таких проектов, формирования в состав отдельных групп и дальнейшую их секьюритизацию. Разработан комплекс государственных мер по снижению рисков и затрат инвесторов инфраструктурной ипотеки.

Ключевые слова: ипотека, инфраструктурная ипотека, прямое рефинансирование, косвенное рефинансирование, переуступка прав требований, формирования общего фонда, государственно-частное партнерство, центры ответственности.

REVITALIZATION OF INFRASTRUCTURAL MORTGAGE OF PUBLIC-PRIVATE PARTNERSHIP PROJECTS

Hryhorska O. S.

Recently, there is an acute need for the creation or modernization of infrastructure facilities - transport, energy, utilities, social and other types of infrastructure, against the background of a lack of financial resources of budgets of all levels and under budgetary constraints. This situation as a whole leads to the search for additional sources of funding in the field of public-private partnership. In this context, the use of infrastructure mortgages is becoming increasingly important and relevant.

The purpose of this work is to systematize the advantages and disadvantages of infrastructure mortgages, identify the main models for converting long-term liabilities into assets and justify the feasibility of creating a specialized project finance institution concentrating its activities on competent selection, structuring and monitoring of projects.

In the study the author used general scientific and special methods: analysis and synthesis, analogies and comparisons, generalizations, graphical method.

In the article the author identifies the features of the infrastructure mortgage and forms its advantages and disadvantages. The four main models for converting long-term liabilities into assets to be turned around are presented. The models of direct and indirect refinancing of mortgage loans through long-term debt obligations of the primary lender and the model of transferring the rights of claims on mortgage loans (mortgages) to the secondary market operator are schematically presented. The need for standardization of infrastructure mortgage to facilitate the refinancing of such projects, the formation of separate groups and their further securitization are proved. A set of state measures has been developed to reduce the risks and costs of infrastructure mortgage investors.

Keywords: mortgage, infrastructure mortgage, direct refinancing, indirect refinancing, assignment of rights of claims, formation of a common fund, public-private partnership, responsibility centers.

JEL Classification: Q38, C41; G21

Актуальність дослідження. В останній час відчувається гостра потреба в створенні або модернізації об'єктів інфраструктури – транспортної, енергетичної, комунальної, соціальної та інших її видів, на тлі дефіциту фінансових ресурсів бюджетів усіх рівнів та в умовах бюджетних обмежень. Така ситуація в цілому обумовлює пошук додаткових джерел фінансування в сфері державно-приватного партнерства. В цьому контексті все більшої актуальності та значущості набуває використання інфраструктурної іпотeki.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Проблематика іпотечного кредитування широко висвітлюється в сучасній економічній літературі. Даному напряму наукових досліджень присвячено праці таких вчених-дослідників, як В. Д. Базилевич, О. Д. Вовчак, І. О. Лютий, В. І. Савич, Л. А. Свистун [1-5] та багатьох інших економістів. Водночас проблемні питання запровадження та розвитку такого різновиду

іпотечного кредитування, як інфраструктурна іпотека, можливостей її застосування для фінансування проектів державно-приватного партнерства, лишилися поза увагою вчених, що обумовлює необхідність поглибленого вивчення окреслених питань.

Метою статті є систематизація переваг і недоліків інфраструктурної іпотеки, визначення основних моделей перетворення довгострокових зобов'язань у активи та обґрунтування доцільності створення спеціалізованої установи проектного фінансування, що концентруватиме свою діяльність на компетентному відборі, структуруванні та моніторингу проектів.

Предметом дослідження є сукупність економічних відносин, що виникають у процесі використання інфраструктурної іпотеки для фінансування проектів державно-приватного партнерства.

Виклад основного матеріалу. Ключовою ознакою класичної іпотеки останньої є те, що вона являє собою довгостроковий кредит на нерухомість, який оформлюється під її заставу з тривалим терміном погашення, як правило 15-20 років. У разі іпотечного кредитування відразу відбувається користування нерухомістю, при цьому вартість виплачується поступово, невеликими платежами впродовж тривалого періоду. Найбільш застосовуваною в практичній діяльності є представлення іпотечних кредитів у розрізі двох позицій:

- комерційна іпотека, що надається для придбання нерухомості для підприємницької діяльності;
- соціальна іпотека, – призначена для громадян, які потребують покращення житлових умов.

У випадку ж реалізації проекту «інфраструктурної іпотеки» приватний інвестор має можливість прокредитувати інфраструктурний проект, отримуючи гарантований щорічний дохід. При цьому, важливим є те, що об'єкт реалізується не за рахунок закладених у бюджет фінансових ресурсів на його будівництво, а зважаючи на акумульовані кошти інвесторів, звичайно ж, якщо це відбувається в інтересах держави. Але, зрозуміло, що погашення кредиту відбувається впродовж певного часу.

Зауважимо, що процеси реалізації інфраструктурної іпотеки полягають у тому, що приватний партнер, який зацікавлений в розвитку інфраструктури на певній території укладає угоду з регіональною владою, виділяє кредитні ресурси, а держава вибудовує інфраструктуру з огляду на реалізацію конкретних проектів. При цьому, гарантовані щорічні платежі з повернення виділених кредитів здійснюються за рахунок експлуатації інфраструктурних об'єктів основними вигодонабувачами, а саме з бюджетів різних рівнів – від монополій та інших державних структур. Так, інвестор (держава) бере кредит, здійснює будівництво об'єкту та експлуатує його за призначенням, при цьому поступово погашає борг кредитору (банківській установі або іншій комерційній організації).

Варто зазначити, що до фінансування проектів можуть долучатися широке коло інвесторів – банківські установи, інвестиційні компанії, пенсійні фонди та ін. Припускається, що інфраструктурні проекти, в своїй більшості, передбачатимуть вигідні умови як для вкладення грошових коштів, так і для здійснення розрахунків. Оскільки інфраструктурна іпотека є одним із видів заставного кредитування, за якого право розпорядження предметом застави залишається у боржника, тобто у держави, то це дозволяє приватному інвестору кредитувати державні проекти під мінімальну кредитну ставку, та, як наслідок, отримувати від користувачів (державного сектору) гарантований щорічний дохід, при цьому поступово погашаючи кредит.

На підставі вище зазначеного, сформуємо переваги та недоліки інфраструктурної іпотеки (табл. 1).

На нашу думку, для підвищення стійкості проектів «інфраструктурної іпотеки» та ефективного управління ними, конче важливим є активізація використання механізму сек'юритизації. Найширшого розповсюдження в світовій практиці отримали чотири моделі перетворення довгострокових зобов'язань у активи, що обертаються (рис. 1).

Таблиця 1. Систематизація переваг та недоліки інфраструктурної іпотеки

Переваги	Недоліки
<ul style="list-style-type: none"> - наявність гарантій держави щодо повернення інвестицій із обумовленою дохідністю; - мінімізація ризику за рахунок ґрунтованої перевірки пропозицій з боку держави на ефективність та окупність проектів; - поява для приватних інвесторів нового механізму отримання доходів – кредитування; - підвищення конкурентної боротьби в банківстві; - активізація діяльності недержавних пенсійних фондів; 	<ul style="list-style-type: none"> - можливість недовиконання гарантій держави через погіршення дохідної частини бюджету; - запропоновані державою умови інфраструктурної іпотеки можуть бути не вигідними приватному інвестору; - складність обчислення ризиків повернення іпотеки через тривалість інфраструктурних проектів, що не дозволяє визначити наперед дохідну частину проекту. Іноді неможливо і розрахувати термін окупності проекту; - незацікавленість банківських установ обслуговуванням реального сектору
<ul style="list-style-type: none"> - зростання кількості інфраструктурних новобудов; - акумуляція інвесторами своїх фінансових ресурсів на єдиних умовах задля зниження ризиків; - стандартизація всіх етапів інвестиційного проекту за усіма напрямками; - можливість створення державою інфраструктурних фондів, в яких зосереджуватимуться податкові та інші надходження від інфраструктурного об'єкту та потім виплачуватимуться приватним кредиторам відповідно до встановленого графіку. 	<ul style="list-style-type: none"> економіки, зокрема в частині кредитування інфраструктурних проектів. Це зумовлює дефіцит кредитних ресурсів для малого та середнього бізнесу; - висока ймовірність підвищення кошторисної вартості в процесі реалізації інфраструктурних проектів; - відсутність у державних та місцевих органів влади гарантованих доходів у розмірі інфраструктурної іпотеки від експлуатації інфраструктурних проектів; - наявність політичних ризиків.

**Джерело: складено автором*

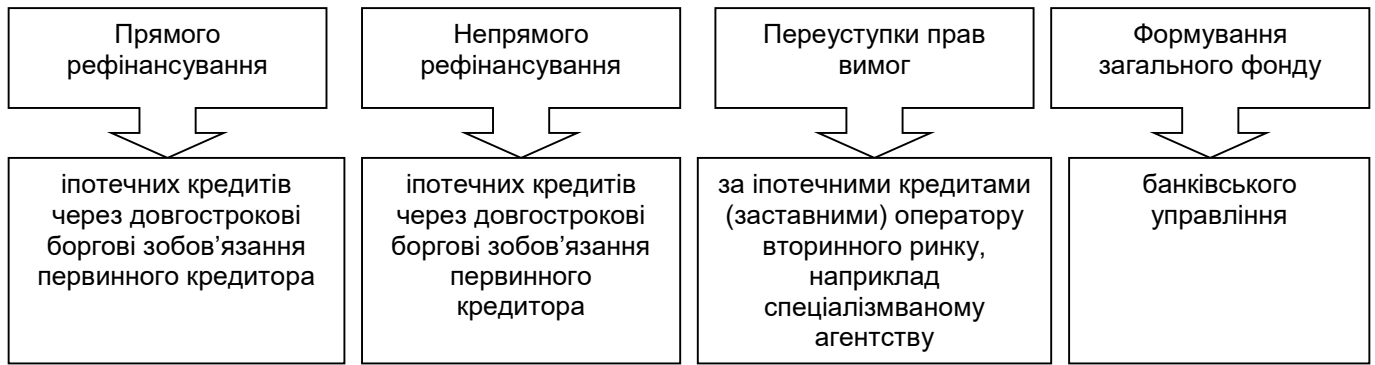
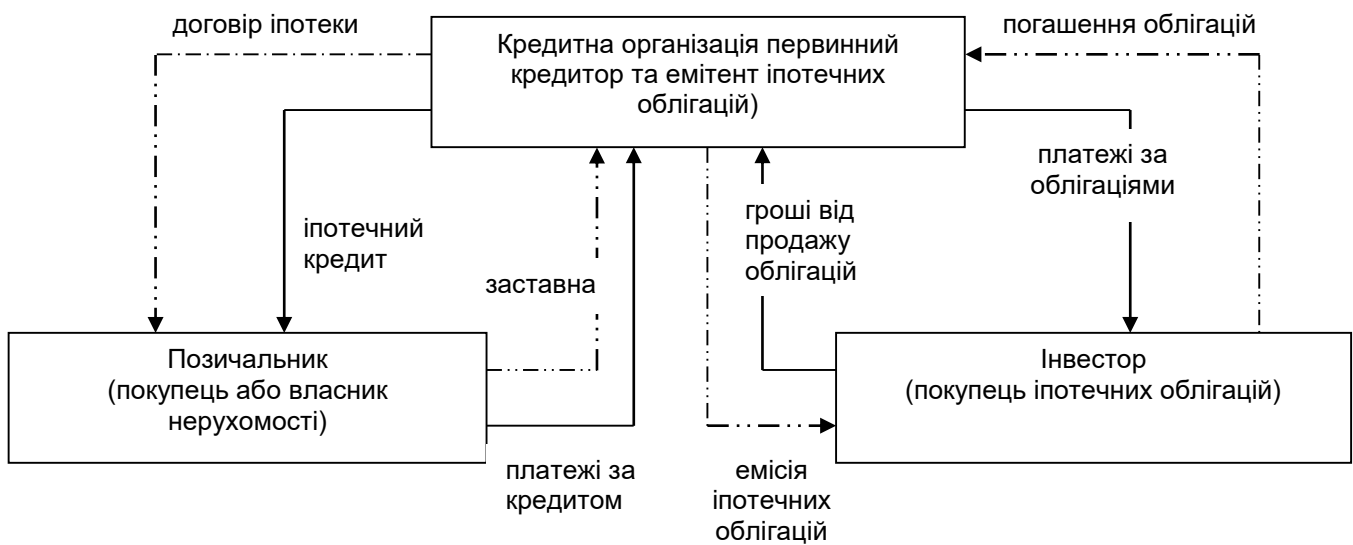


Рисунок 1. Основні моделі перетворення довгострокових зобов'язань у активи

*Джерело: складено автором за [6]

Розглянемо зазначені моделі більш докладно. Модель прямого рефінансування іпотечних кредитів через довгострокові боргові зобов'язання первинного кредитора схематично представлена на рисунку 2.



————— – грошові потоки;

- - - - - – рух цінних паперів, документів та дії суб'єктів кредитних відносин.

Рисунок. 2. Схематичне представлення прямого рефінансування іпотечних кредитів через довгострокові зобов'язання первинного кредитора

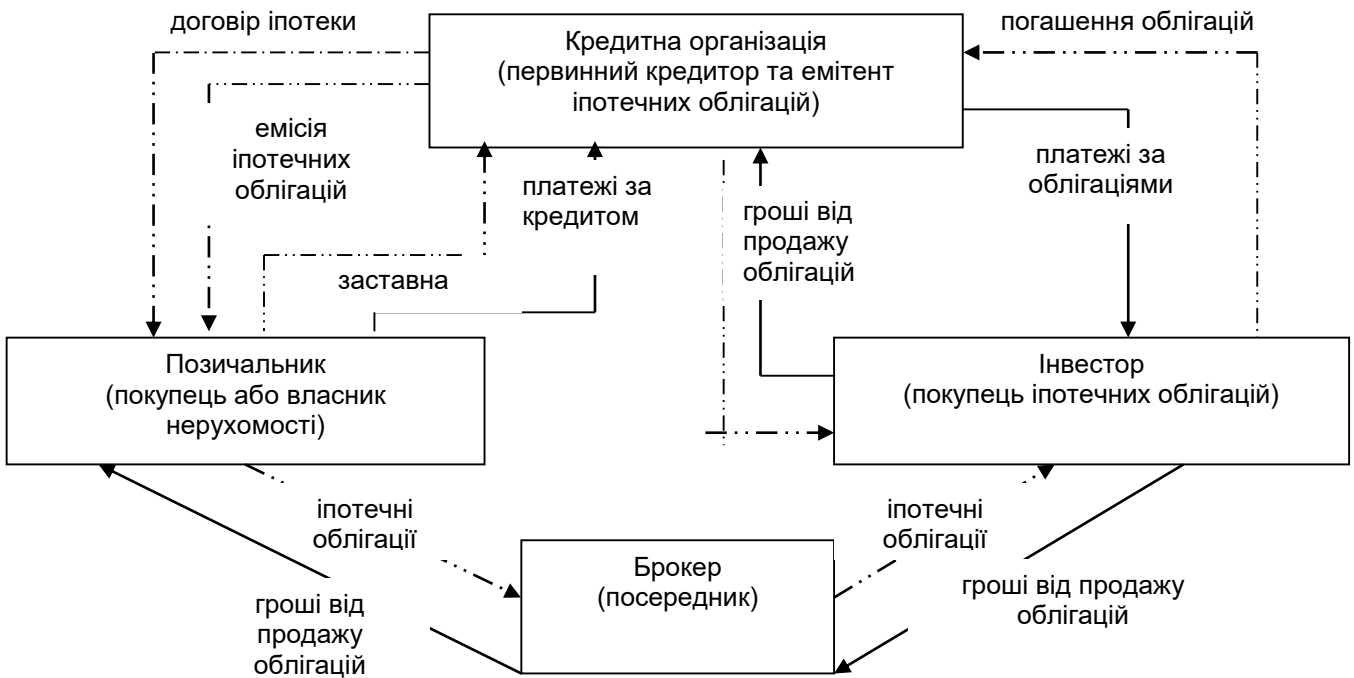
*Джерело: побудовано автором

Зважаючи на інформацію, представлену на рисунку 2, можна трактувати, що іпотечний банк, який видав кредит самостійно рефінансує довгострокові зобов'язання за рахунок випуску цінних паперів облігаційного типу, що забезпечені пулом іпотечних кредитів. Надання кредиту суб'єкту господарювання під заставу земельної ділянки або виробничих фондів виступає основою для випуску облігацій, забезпечених заставною під землю або нерухомість.

На рисунку 3 представлено специфіку формування моделі непрямого рефінансування іпотечних кредитів через довгострокові боргові зобов'язання первинного кредитора. Варто зазначити, що в даному випадку непряме рефінансування ґрунтується на тому, що особам, які мають намір придбати об'єкт нерухомості, видаються облігації, які вони продають на відкритому ринку, отримуючи таким чином необхідні ресурси.

За функціонування моделі непрямого рефінансування іпотечних кредитів платежі позичальників використовуються банківською установою напряду для фінансування тримачів облігацій. При цьому, дохід первинного кредитора формується з різниці відсотків, отримуваних за кредитом, та сплачуваних утримувачам облігацій.

За моделі переуступки прав вимог за іпотечними кредитами (заставними) оператору вторинного ринку, як правило, спеціалізованому агентству з іпотечного кредитування, передбачається розмежування функцій первинного кредитора та емітента вторинних облігацій. Сек'юритизації належать однотипні іпотечні кредити, що підпадають під стандартні характеристики. При цьому, первинний кредитор продає належні йому зобов'язання за іпотечними кредитами, тобто уступає права вимоги, спеціалізованому агентству, яке проваджує діяльність з акумуляції ресурсів для іпотечного кредитування шляхом облігаційних запозичень, забезпечених платежами за іпотечними кредитами. Варто відмітити, що фінансове становище позичальників не змінюється, а характер та величина їх зобов'язань зберігається.

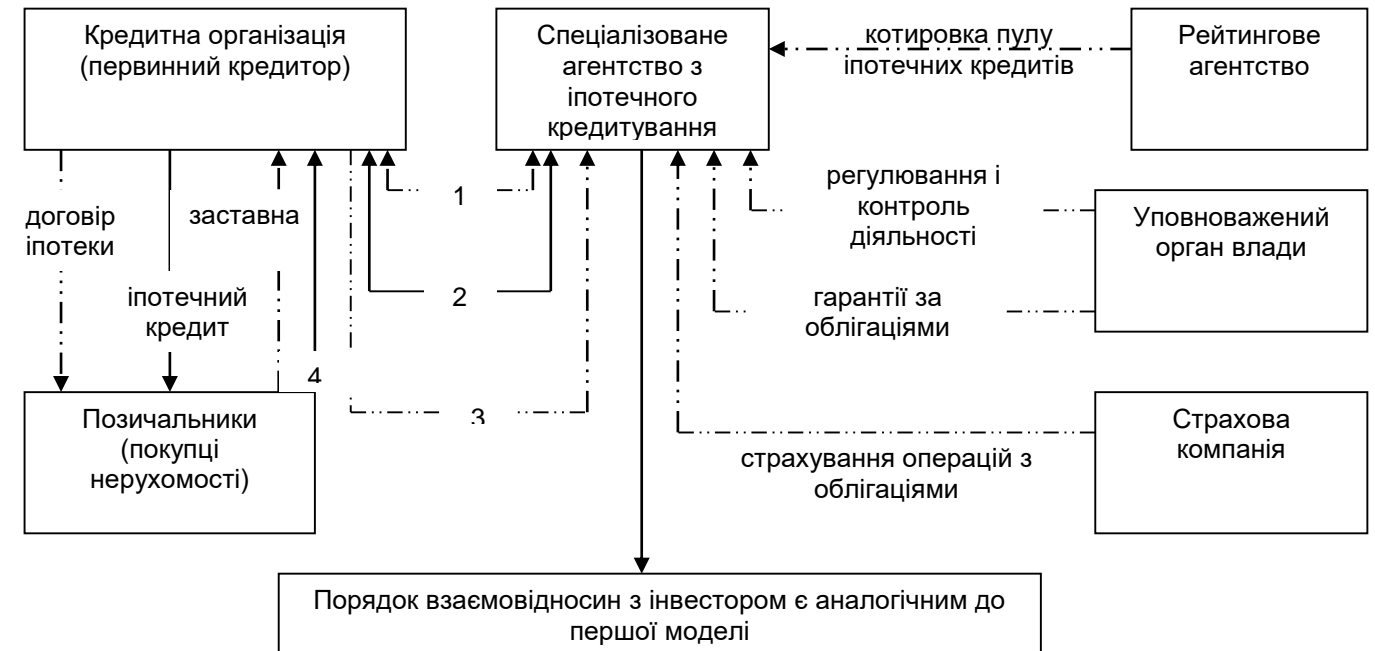


— грошові потоки;
 - - - - рух цінних паперів, документів та дії суб'єктів кредитних відносин.

Рисунок 3. Модель непрямого рефінансування іпотечних кредитів через довгострокові зобов'язання первинного кредитора

*Джерело: побудовано автором

Схематичне уявлення розглядуваної моделі, наведено на рисунку 4.



— грошові потоки;
 - - - - рух цінних паперів, документів та дії суб'єктів кредитних відносин;
 1 – договір довірчого управління;
 2 – гроші від продажу прав;
 3 – переуступка прав вимог за кредитами (заставними);
 4 – платежі за кредитом.

Рисунок 4. Схематичне представлення моделі переуступки прав вимог за іпотечними кредитами (заставними) оператору вторинного ринку

*Джерело: побудовано автором

За наведеною моделлю, укладання договору довірчого управління придбаними правами вимоги, дозволяє кредитору продовжувати контролювати позичальника та отримувати комісійні за обслуговування кредиту. У свою чергу, первинний кредитор гарантує законність та відповідність встановленим стандартам кредитів та заставних, забезпечує доступ агентства до необхідної фінансової інформації та документів, що окреслюють взаємовідносини первинного кредитора та позичальників. В разі виявлення агентством під час контрольних перевірок неузгодженостей та невідповідностей договорів іпотеки встановленим параметрам в частині поєднання з заставними, кредитор зобов'язаний усунути порушення або викупити кредити та заставні.

Якщо кредитор порушує умови договору довірчого управління, то агентство має право розірвати з ним договір про співробітництво та передати кредити на обслуговування іншому кредитору. Зрозуміло, що в рамках договору довірчого управління кредитор забезпечує контроль за своєчасністю сплати позичальником податків та закладене майно та страхових внесків. При цьому, на увагу заслуговує те, що механізм довірчого управління придбаними правами вимоги за кредитами у випадку банкрутства первинного кредитора захищає інтереси агентства, оскільки такі права вимоги не входять до складу майна кредитора, що складає конкурсну масу.

Сформований агентством пул або іншими словами однорідний портфель іпотечних кредитів підпадає під котирування рейтинговими агентствами. На цій основі відбувається створення нових фінансових інструментів – облігацій, забезпечених іпотечними кредитами, які мають державні гарантії та підлягають обов'язковому страхуванню. звідси логічним і зрозумілим є те, що формування комерційних цінних паперів, забезпечених заставними, з різним рейтингом якості та с неоднаковою дохідністю дозволяє пропонувати їх широкому спектру інституційних інвесторів.

І, наприкінці, модель формування загального фонду банківського управління, дозволяє розміщувати в ньому цінні папери та грошові кошти місцевих органів влади, банківських установ, недержавних пенсійних фондів, суб'єктів господарювання та домогосподарств, які спрямовані на підтримку іпотечного кредитування.

Варіантизацій схем рефінансування іпотечних кредитів через загальний фонд банківського управління є чимало, але представимо найбільш розповсюджений варіант (рис. 5).

На нашу думку, основними етапами моделі формування загального фонду банківського управління є: по-перше, видача кредитором іпотечного кредиту та оформлення заставної, яка переходить до кредитора з відповідною державною реєстрацією прав на нерухоме майно та угод із ним; по-друге, засновники загальних фондів банківського управління вносять грошові кошти, при цьому в інвестиційній декларації управляюча компанія даного фонду зазначає, що акумульовані таким фондом фінансові ресурси спрямовуватимуться на придбання заставних; по-третє, управляюча компанія фонду придбає заставні у кредитних організацій за рахунок грошових коштів, переданих фонду його засновниками, з письмовим повідомленням про зміну кредитора; по-четверте, формування портфеля заставних відбувається управляючою компанією фонду з метою забезпечення стабільним доходом засновників такого фонду, в тому числі за рахунок рефінансування через емісію іпотечних цінних паперів.



Рисунок 5. Схематичне представлення моделі формування загального фонду банківського управління

*Джерело: побудовано автором

За нашими переконаннями, для розвитку інфраструктурної іпотеки актуальним є здійснення стандартизації проектів для того, щоб полегшити процеси рефінансування таких проектів, формування до складу окремих груп та подальшу їх сек'юритизацію. З цієї метою доцільним є створення спеціалізованої установи проектного фінансування, до завдань якої входить вирішення основних трьох завдань: відбір проектів та їх підготовка, структурування проектів та їх моніторинг. Це сприятиме скороченню термінів прийняття рішень та обґрунтуванню ефективності вкладень в державні інфраструктурні проекти. Так, до функцій центру компетенції відноситься здійснення галузевої експертизи, проведення маркетингового аналізу, складання бізнес-плану, проведення технологічного та цінового аудиту, побудова фінансової моделі реалізації проекту, оцінювання значного спектру ризиків, тощо. Центр структуризації, в свою чергу, відповідає за формування єдиного інформаційного поля з даними по проектах (data room), визначення оптимальної структури фінансування, обґрунтування можливих заходів державної підтримки, формування документації по угодах, тощо.

До завдань центру моніторингу відноситься контроль за реалізацією окремих проектів, у тому числі шляхом участі в органах управління позичальника, моніторинг ринків, аналіз та робота над відхиленням фактичних показників від планових, постійна актуалізація фінансової моделі та бізнес-плану, операційний контроль, надання інвесторам доступу до інформаційних ресурсів із даними щодо реалізації проектів, тощо.

Правильним, на нашу думку, є твердження про те, що спеціалізована установа проектного фінансування повинна надавати позичені ресурси відразу декільком кредиторам, із залученням державного субсидування ставок та державних гарантій за облігаційними випусками. Це дозволить значно розширити коло потенційних інвесторів для вкладень у важливі для економіки проекти та наростити обсяг інвестицій. В результаті спостерігатиметься зниження ризиків при кредитуванні проектів не лише за рахунок розподілу часток між декількома кредиторами, але і за рахунок того, що проекти повинні будуть аналізуватися декількома фінансовими установами. Окрім того, такі проекти можуть перепродаватися. Тому, конче актуальним і важливим є те, що в інфраструктурній іпотеці повинні приймати участь банківські установи, які вже мають досвід структурування кредитів.

Отже, вважаємо, що створення спеціалізованої установи проектного фінансування сприятиме формуванню ефективного механізму залучення коштів учасників фінансового ринку в інвестиційні проекти, зробивши його загальнодоступним і провідним інвестиційним інструментом економічного розвитку країни. Можливим також є створення Фонду інфраструктурної іпотеки, який надаватиме капітальні гранти приватним партнерам, а залучення коштів відбуватиметься через облігаційні позики, забезпечені державними гарантіями. Обслуговуватися випущені таким Фондом облігації можуть за рахунок як поточних витрат бюджету, так і нових бюджетних надходжень, включаючи ті, які будуть отримані в процесі експлуатації побудованої інфраструктури.

Разом із тим, інструменту інфраструктурної іпотеки властивим є певна сукупність ризиків як для бюджету, так і для приватного інвестора. Говорячи про ризики для бюджету, потрібно зважати на такі: підвищення бюджетних витрат, в тому числі на утримання Фонду інвестицій в інфраструктурні проекти; недостатність якісного відбору проектів; виникнення необхідності відстрочки платежу за інфраструктуру; зменшення доходів через введення податкових доходів, отримуваних від реалізації інфраструктурного проекту; тощо.

Якщо мова йде про ризики для приватного інвестора, то їх, насамперед, обумовлюють проблеми недостатньої інвестиційної активності, що викликані відсутністю якісних проектів та неготовністю публічно-правових утворень надавати бюджетні кошти в вигляді співфінансування частини затрат інвестора або гарантії мінімальної доходності, без чого й неможливо забезпечити фінансування інфраструктурного проекту.

При цьому, в якості ключового ризику виступає недостатня захищеність інвестора від ризиків дефолту публічних партнерів ДПП. Звичайно, такий ризик може бути знижений, якщо спостерігатиметься формування державної позиції з питання підтримки приватного інвестора. Логічним є той факт, що залучення державних гарантій можливо лише в тих випадках, коли проект є особливо цікавим для економіки в цілому.

Варто зазначити, що інфраструктурні проекти мають певну особливість, яка й формує додаткові ризики при їх реалізації для приватного партнера. Зазначена особливість виявляється у тому, що інфраструктурний комплекс характеризується високим ступенем державного регулювання з огляду на застосування спеціальних норм та положень галузевого законодавства. Для нівелювання таких ризиків доцільним є: часткове усунення угод про ДПП в галузі інфраструктури від норм галузевого регулювання на регіональному ринку; визначення для інфраструктурних проектів у сфері ДПП тарифів та стандартів надаваних послуг на основі спеціально визначеної послідовності; надання гарантій приватним інвесторам у тому, що в разі несприятливої зміни галузевого законодавства щодо предмету проекту ДПП, визначально сформульовані умови зберігаються.

Таким чином, на нашу думку, державні заходи щодо зниження ризиків та витрат інвесторів інфраструктурної іпотеки (рис. 6) є вельми важливими та необхідними для підвищення привабливості проектів ДПП для інвесторів. Також це дозволить активніше залучати зовнішнє фінансування для реалізації інфраструктурних проектів через облігаційні запозичення.

Наявність державних гарантій в проектах «інфраструктурної іпотеки» підвищить їх привабливість для участі в них як інвесторів, так і кредиторів. Надійність державних гарантій досить висока, тому при їх отриманні відбувається зниження ризику у кредитора щодо повернення капітальних вкладень, а отже, зниження вартості залучених ресурсів та, як наслідок, підвищення привабливості проекту.

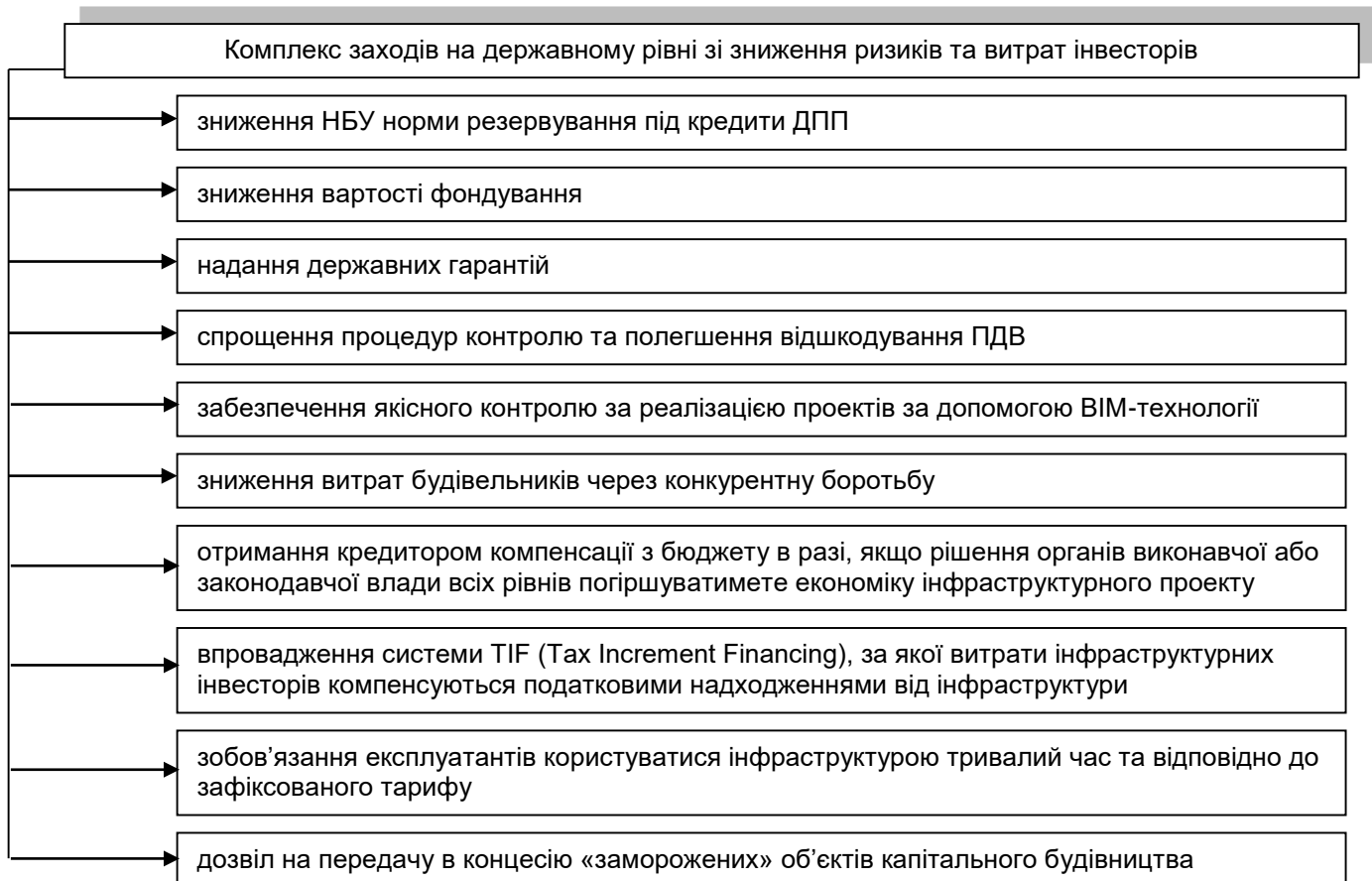


Рисунок 6. Державні заходи щодо зниження ризиків і витрат інвесторів інфраструктурної іпотеки

*Джерело: складено автором

Для успішної реалізації інфраструктурної іпотеки проектів державно-приватного партнерства, на наш погляд, необхідне ухвалення відповідного Закону про інфраструктурну іпотеку, що створить юридичне підґрунті для ще одного варіанту співпраці держави та бізнесу.

Використання інфраструктурної іпотеки може стати додатковим стимулом розвитку державно-приватного партнерства, що дозволить перенаправити вивільнені бюджетні інвестиції в розвиток соціальної сфери, передавши розвиток об'єктів інфраструктури приватним інвесторам. В умовах обмеженості бюджетних інвестицій об'єднання зусиль державного та приватного сектора дозволить спрямувати зусилля на вирішення найбільш гострих соціально-економічних завдань держави.

Для повноцінного запровадження інфраструктурної іпотеки проектів державно-приватного партнерства необхідна державна підтримка у напрямі виділення співфінансування, розвитку нормативно-правового забезпечення, надання консультаційної, аналітичної підтримки при розробці документів стратегічного планування та визначення пріоритетів розвитку економіки.

Висновки. Підводячи підсумок, зазначимо, що у роботі набув подальшого розвитку науковий підхід до активізації інфраструктурної іпотеки проектів державно-приватного партнерства в частині створення спеціалізованої установи проектного фінансування, що концентруватиме свою діяльність на трьох центрах відповідальності: компетентному відборі, структуруванні та моніторингу проектів. Це дозволить стандартизувати інвестиційні проекти для їх подальшої сек'юритизації в цілях рефінансування.

Список використаних джерел

1. Базилевич В. Д., Погорельцева Н. П. *Іпотечний ринок: монографія*. Київ: Знання, 2008. 717 с.
2. Вовчак О. Д. *Система іпотечних облігацій як механізм рефінансування іпотечних кредитів: європейська практика, та впровадження в Україні. Банківська справа*. 2008. № 3. С. 56–65.
3. Лютий І. О., Савич В. І., Калівошко О. М. *Іпотека: сучасні концепції, тенденції суперечності розвитку: монографія*. Київ: Центр учбової літератури, 2009. 548 с.
4. Савич В. І. *Іпотечне кредитування в умовах трансформації економіки України: автореф. дис... д-ра екон. наук: 08.00.08*. Тернопіль, 2008. 40 с.
5. Свистун Л. А., Довгаль Ю. С. *Іпотечне кредитування в Україні: сучасні проблеми та фактори розвитку: монографія*. Полтава: ПолтНТУ, 2014. 162 с.
6. Шушков В. В. *Финансовые схемы секьюритизации ипотечных кредитов. Проблемы прогнозирования*. 2007. № 1. С. 159–163.

References

1. Bazylevych, V. D. & Pohorieltseva, N. P. (2008). *Ipotechnyi rynek [Mortgage market]*. Kyiv: Znannia [in Ukr.].
2. Vovchak, O. D. (2008). *Systema ipotechnykh oblihatsii yak mekhanizm refinansuvannia ipotechnykh kredytiv: yevropeiska praktyka, ta vprovadzhenia v Ukraini [The system of mortgage bonds as a mechanism for refinancing mortgage loans: European practice, and implementation in Ukraine]*. *Bankivska sprava – Banking*, 3, 56–65 [in Ukr.].
3. Liutyi, I. O., Savych, V. I. & Kalivoshko O. M. (2009). *Ipoteka: suchasni kontseptsii, tendentsii superechnosti rozvytku [Mortgage: modern concepts, trends, superschestnost rozvitku]*. – Kyiv: Tsentr uchbovoi literatury [in Ukr.].
4. Savich, V. I. (2008). *Ipotechne kredytuvannia v umovakh transformatsii ekonomiky Ukrainy [Mortgage lending in the conditions of transformation of the economy of Ukraine]*. *Extended abstract of doctoral thesis*. Ternopil [in Ukr.].
5. Svystun, L. A. & Dovhal, Yu. S. (2014). *Ipotechne kredytuvannia v Ukraini: suchasni problemy ta faktory rozvytku [Mortgage lending in Ukraine: modern problems and development factors]*. Poltava: PoltNTU [in Ukr.].
6. Shushkov, V. V. (2007). *Finansovye shemy sek'yuritizacii ipotechnykh kreditov [Financial schemes for securitization of mortgage loans]*. *Problemy prognozirovaniya – Forecasting problems*, 1, 159–163 [in Rus.].

ДАНИ ПРО АВТОРА

Григорська Олена Станіславівна, аспірант Київського національного університету імені Тараса Шевченка
e-mail: elenarigorska@gmail.com

ДАНИЕ ОБ АВТОРЕ

Григорская Елена Станиславовна, аспирант Киевского национального университета имени Тараса Шевченко
e-mail: elenarigorska@gmail.com

DATA ABOUT THE AUTHOR

Hryhorska Olena, post-graduate student of Kyiv National Taras Shevchenko University
e-mail: elenarigorska@gmail.com

Подано до редакції 28.03.2019
Прийнято до друку 18.04.2019

УДК 351:364.446

<https://doi.org/10.31470/2306-546X-2019-42-129-135>

ОРГАНІЗАЦІЙНІ Й ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНІ ІНСТРУМЕНТИ ДЕМОКРАТИЗАЦІЇ УПРАВЛІННЯ ТА РЕГУЛЮВАННЯ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ СОЦІАЛЬНО-КУЛЬТУРНОЇ СФЕРИ В УКРАЇНІ

Жучінський О.Ю.

Предметом дослідження є теоретичні й практичні аспекти демократизації управління й регулювання розвитку підприємств соціально-культурної сфери України з використанням організаційних та фінансово-економічних інструментів і механізмів.

Метою роботи є виявлення і врахування викликів та проблем розвитку соціально-культурної сфери для удосконалення управління й регулювання її підприємств і закладів на засадах демократизації в умовах децентралізації влади, євроінтеграційних впливів та з використанням організаційних й фінансово-економічних інструментів.

Методологічною основою статті стали як загальнонаукові, так і спеціальні методи наукового пізнання. Були використані методи: діалектичний, монографічний, історичний, системно-структурного аналізу й синтезу, проблемно- та програмно-цільового підходів.

Результати роботи. У статті виявлено, що децентралізація влади в Україні і прагнення до європейських стандартів життєдіяльності ставлять нові вимоги до розвитку, отже, й управління національним соціально-культурним простором. Встановлено, що управління підприємствами та організаціями у соціально-культурній сфері має здійснюватися на основі послідовної демократизації всієї системи управління. З цією метою обґрунтовано доцільність впровадження державно-громадської моделі у систему управління ними, залучення інструментів соціального підприємництва й соціальної відповідальності. Виявлено виклики й позитивні тенденції розвитку соціально-культурної сфери. Запропоновано нові дієві механізми, методи й інструменти управління, пов'язані з прогнозуванням, проектуванням і впровадженням інновацій, програмно-цільового планування у режимі постійного корегування цілей і завдань та моніторингу соціально-культурного простору.

Галузь застосування результатів. Висновки й результати статті можуть бути використані у навчально-науковому процесі економічних факультетів вищих навчальних закладів. Їх доцільно передати для практичного використання в управлінні культурно-мистецькими закладами, підприємствами соціальної інфраструктури на селі. Також вони представляють практичний інтерес для роботи сільських територіальних громад, розвитку сільських територій.