

дяк // Науковий вісник Рівненського державного гуманітарного університету. – 2010. – № 4. – С. 84–91.

4. Коулман Дж. Капитал социальный и человеческий / Дж. Коулман // Общественные науки и современность. – 2001. – № 3. – С. 43–54.

5. Стежко Н. Роль соціального капіталу в забезпеченні інноваційного розвитку / Н. Стежко // Економіка. – 2010. – № 1 (101). – С. 47–51.

6. Фукуяма Ф. Доверие: социальные добродетели и путь к процветанию / Ф. Фукуяма ; пер. с англ. – М. : АСТ: Ермак, 2004. – 730 с.

7. Benedict R. Synergy: Patterns of the Good Culture / R. Benedict // American Anthropologist, 72, 1970. – P. 320–330.

8. Maslow A. H. The Farther Reaches of Human Nature. – N. Y.: Penguin Books, 1976. – 304 p.

Н.В. КУДРИЦЬКА,

к.е.н., с.н.с., Інститут економіки та прогнозування НАН України

Основні засади стратегії фінансування транспортної інфраструктури України*

Стаття присвячена дослідженню основних засад стратегії фінансування транспортної інфраструктури України на шляху до європейської інтеграції. Узагальнені основні принципи стратегії: «користувач платить», пріоритизація, цільове фінансування, прозорість державних закупівель. Розроблена модель визначення терміну концесії у залежності від обсягу інвестицій на одиницю площі на прикладі порту Антверпен.

Ключові слова: фінансування, транспортна інфраструктура, термін концесії, інфраструктурні облигації, сек'юритизація активів.

Н.В. КУДРИЦКАЯ,

к.э.н., с.н.с., Институт экономики и прогнозирования НАН Украины

Основные принципы стратегии финансирования транспортной инфраструктуры Украины

Статья посвящена исследованию основ стратегии финансирования транспортной инфраструктуры Украины на пути к европейской интеграции. Обобщены основные принципы стратегии: «пользователь платит», приоритезация, целевое финансирование, прозрачность государственных закупок. Разработана модель определения срока концессии в зависимости от объема инвестиций на единицу площади на примере порта Антверпен.

Ключевые слова: финансирование, транспортная инфраструктура, срок концессии, инфраструктурные облигации, секьюритизация активов.

N. KUDRYTSKA,

Ph.D., Senior Scientist Institute for Economics and Forecasting National Academy of Sciences of Ukraine

The basic principles of the strategy for financing the transport infrastructure of Ukraine

The article is devoted to the study of the main principles of the strategy of financing the transport infrastructure of Ukraine on the way to European integration. Summarized the main principles of the strategy: « user pays», priority, targeted financing, transparency of public procurement. A model for determining the term of a concession is developed, depending on the volume of investments per unit area on the example of the port of Antwerp.

Keywords: financing, transport infrastructure, term of concession, infrastructure bonds, securitization of assets.

Постановка проблеми. Перехід економіки України до ринкових відносин вимагає динамічного і збалансованого розвитку всіх ланок на-

ціональної економіки, включаючи транспортну інфраструктуру, яка зайняла одне з пріоритетних місць серед основних секторів економіки. Збіль-

* Стаття підготовлена у рамках виконання НДР «Програмні засади розвитку транспорту та транспортної інфраструктури в Україні з метою відновлення і зростання української економіки»

шення попиту на послуги транспорту як наслідок зростання міжнародного товарообігу супроводжується підвищенням потреби в капітальних інвестиціях у транспортну інфраструктуру, що спричиняє необхідність розробки стратегії її фінансування з урахуванням зарубіжного досвіду.

Актуальність розробки стратегії фінансування розвитку транспортної інфраструктури України підтверджується положеннями, сформульованими в Угоді про асоціацію між Україною та ЄС [1], Білій книзі ЄС [2].

Аналіз досліджень і публікацій з проблеми. Науковими дослідженнями щодо розробки шляхів та методів фінансування транспортної інфраструктури займається багато вітчизняних та зарубіжних вчених [3–7].

У роботі бельгійських науковців К. Тейса, Т. Нотбума [3] розглянуто досвід застосування концесії у морських портах, наведені фактори, які потрібно враховувати при укладанні концесійного договору на прикладі порту Антверпен. У статті Крейдича І.М. [4] сформульовані основні передумови, які сприяють використанню інфраструктурних облігацій, наведені основні етапи моделі впровадження інфраструктурних облігацій у концесійні проекти. Дослідження Макаревича К.А. [5] присвячені аналізу характеристик, що зумовили інтерес інвесторів до інфраструктурних облігацій як ефективного інструменту фінансування. У статті Гордійчука І.С. [6] розглянуті проблеми сек'юритизації активів, наведені переваги та недоліки їх використання. Наукова робота Овчарової Л.П., Бодєко В.П. [7] присвячена досвіду інфраструктурної сек'юритизації у країнах Азії, яка дозволила цим країнам побудувати мережу швидкісних автомобільних магістралей.

Метою статті є дослідження основних засад стратегії фінансування транспортної інфраструктури України з урахуванням світового досвіду.

Виклад основного матеріалу. Підписання Угоди про асоціацію між Україною та ЄС відкриває перспективи розвитку вітчизняного транспорту, наближення умов його функціонування до рівня європейських стандартів. У главі 7 «Транспорт» Угоди важливим напрямом адаптації транспортної системи України визначено «розвиток стратегій фінансування, спрямованих на утримання, усунення перешкод у пропускній здатності та розвитку неповної інфраструктури, а також активізацію і сприяння участі приватного

сектору в транспортних проектах» [1]. Важливим документом, який визначає основні пріоритети розвитку транспортної інфраструктури є Біла книга ЄС, у якій наведена оцінка вартості розвитку інфраструктури країн ЄС на 2010–2030 рр. на рівні 1,5 трлн. євро [2].

Як відмічається у Білій книзі, «цінові сигнали відіграють вирішальну роль у багатьох рішеннях, які мають довготривалий вплив на транспортну систему. Транспортні платежі та податки повинні бути реструктуровані у напрямку ширшого використання принципів «платить той, хто забруднює» та «платить той, хто використовує» [2]. Надання державного фінансування має здійснюватися на засадах прозорого механізму пріоритизації, економічної ефективності та прозорості державних закупівель, встановлення відкритої комунікації та розкриття інформації щодо планування використання бюджетних коштів та фактичних видатків [8].

Вивчаючи досвід країн Європи та світу щодо фінансування розвитку транспортної інфраструктури необхідно відмітити, що одним із найбільш поширених механізмів залучення інвестицій є концесія. Концесія, концесійна угода – форма державно-приватного партнерства, залучення приватного сектора в ефективне управління державною власністю або в надання послуг. Вона передбачає надання відповідних державних активів в управління, експлуатацію (у тому числі для цілей модернізації, реконструкції або створення нових об'єктів) приватному інвесторові (концесіонеру) в обмін на оплату з боку останнього узгодженого розміру концесійних платежів.

Актуальність досліджень концесійних відносин та адаптації законодавства України до вимог ЄС підтверджується Директивою 2014/23/ЄС від 26 лютого 2014 року щодо укладання договорів концесії. Дана Директива вимагає встановлення конкретного строку дії концесійних договорів, тривалість яких перевищує п'ять років.

Бельгійські науковці Кристофер Тейс та Тео Нотбум [4], досліджували проблеми визначення терміну дії концесійної угоди на прикладі порту Антверпен. Авторами наголошується теза, що короткі терміни концесії дозволяють зменшити ризики, пов'язані з ринковою невизначеністю, зниженням продуктивності та переглядом умов контракту.

Використовуючи дослідження бельгійських науковців [4], нами розроблена кусочно-лінійна модель визначення показника «Термін концесії»

у залежності від показника «Обсяг інвестицій на одиницю площі» доку порту Антверпен, яка запишеться наступним чином:

$$T_{\text{концесії}} = \begin{cases} 0,4I, & \text{якщо } 0 \leq I \leq 10 \\ 10, & \text{якщо } 10 < I \leq 75 \\ 0,2I-5, & \text{якщо } 75 < I \leq 175 \\ 30, & \text{якщо } 175 < I \leq 200 \\ 0,2I-10, & \text{якщо } 200 < I \leq 225 \\ 35, & \text{якщо } 225 < I \leq 350 \\ 0,2I-35, & \text{якщо } 350 < I \leq 375 \\ 0,40, & \text{якщо } I > 375 \end{cases} \quad (1)$$

де $T_{\text{концесії}}$ – термін концесії, роки;

I – обсяг інвестицій на одиницю площі, євро/м².

До числа затребуваних інвестором цінних паперів, які можна використовувати відповідно до українського законодавства для рефінансування при реалізації інфраструктурних проектів, можна віднести інфраструктурні облігації. Інфраструктурні облігації – корпоративні облігації, які розміщуються підприємством з метою залучення грошових коштів, призначених для фінансування створення та відновлення (реконструкції, модернізації) інфраструктури, що здійснюється відповідно до договору, укладеного в рамках державно–приватного партнерства.

В українському законодавстві немає чіткого визначення поняття «інфраструктурні облігації». Українським аналогом інфраструктурних облігацій виступають корпоративні облігації й облігації місцевих позик. Проте можна визначити основні передумови використання інфраструктурних облігацій в українських проектах:

1) наявність достатньої законодавчої бази для здійснення випусків як облігацій місцевої позики, так і корпоративних облігацій;

2) досвід застосування таких цінних паперів як іпотечні облігації, іпотечні сертифікати, що є аналогом інфраструктурних облігацій для проектів будівництва нерухомості;

3) відсутність спеціальних нормативних документів, що регулюють питання випуску й обігу інфраструктурних облігацій;

4) розвинена фінансова інфраструктура для розміщення й обігу інфраструктурних облігацій (пенсійні фонди, інститути спільного інвестування, страхові компанії);

5) розвинутий і стабільний ринок облігацій місцевої позики [4].

Для ефективного використання інфраструктурних облігацій необхідно законодавчо унорму-

вати їх існування, визначити особливості умов їх випуску, надання забезпечення та способи погашення. При цьому необхідно враховувати тривалість інфраструктурних проектів, і, як наслідок, запровадити триваліший строк обігу інфраструктурних облігацій (від 10 до 25 років).

Наведемо характеристики, що зумовили інтерес інвесторів до інфраструктурних облігацій:

1) постійне джерело доходу, який генерує проект, його низька волатильність;

2) відповідність інфраструктурних облігацій вимогам, встановленим для пенсійних фондів і страхових організацій;

3) наявність механізмів страхування від інфляційних втрат;

4) бюджетна підтримка інфраструктурних облігацій (надання державних гарантій);

5) передбачуваність майбутніх надходжень;

6) низька залежність від ситуації на ринку цінних паперів [5].

Необхідно звернути увагу на те, що під розвитком нормативно–правової бази інфраструктурних облігацій не слід розуміти виключно вдосконалення законодавства ринку цінних паперів. У рівній мірі привабливість цієї категорії облігацій буде залежати від удосконалення концесійного законодавства.

Модель впровадження інфраструктурних облігацій у концесійні проекти має такий вигляд [4]: перший етап – укладання між концесіонером і концедентом угоди концесії на будівництво й експлуатацію інфраструктурного об'єкту. Другий етап – одержання державних гарантій на відшкодування концесіонеру інвестицій і на гарантований дохід за фінансовими зобов'язаннями перед третіми особами. Третій – випуск концесіонером корпоративних облігацій, дохід за якими забезпечений державними гарантіями. Четвертий етап – розміщення облігацій серед інституціональних і приватних інвесторів, а також придбання облігацій державним суб'єктом для інвестиційної участі в проекті. П'ятий етап – повернення облігацій концесіонеру у рахунок надання послуг інвестору з використання об'єкту. Шостий етап – завершення концесійних відносин і погашення облігацій.

Одним з інноваційних інструментів, який отримав широке застосування у зарубіжних країнах як альтернативне джерело фінансування транспортної інфраструктури, є сек'юритизація активів. Сек'юритизація – фінансовий термін, що означає

одну з форм залучення фінансування шляхом випуску цінних паперів, забезпечених активами, які генерують стабільні грошові потоки.

Сьогодні сек'юритизація як форма фінансування інфраструктурних проектів поширена у світі з цілого ряду причин [6]:

1) виступає в якості інструменту залучення фінансових ресурсів у 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;

4) зменшує витрати на залучення фінансових ресурсів;

5) забезпечує ефективне управління ризиками та ліквідністю;

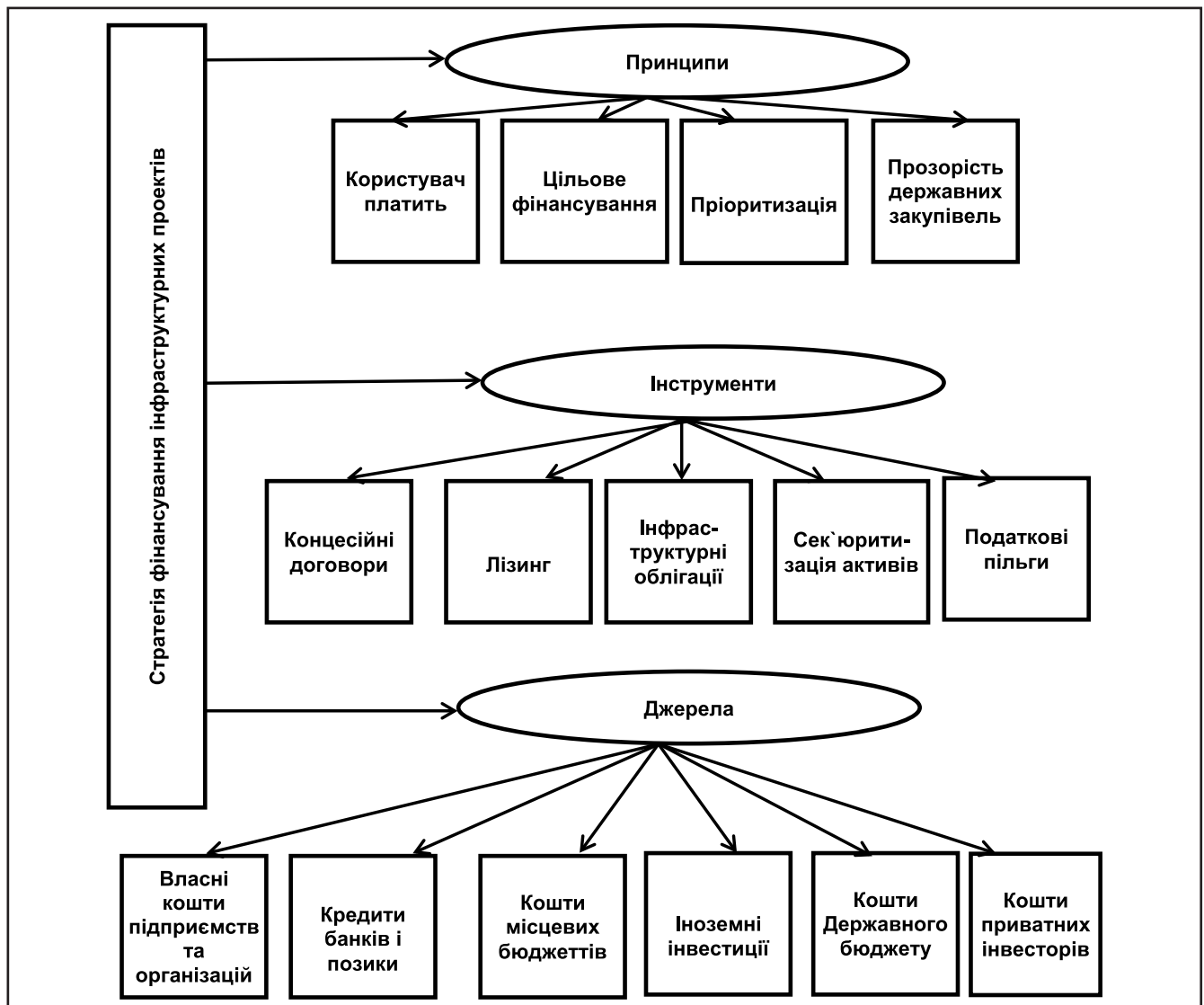
6) створює умови для отримання податкових преференцій;

7) сприяє поглибленню та розширенню національних ринків капіталу.

Серед негативних моментів використання сек'юритизації можна виділити складність і високу вартість реалізації подібних операцій.

Слід відмітити, що важливу роль в ефективному розвитку інституту сек'юритизації відіграють державні агентства. Показовим є досвід Індії, де в інфраструктурній сек'юритизації бере участь Залізнична фінансова корпорація Індії (IRFC). 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. [6].

У Кореї випуском забезпечених цінних паперів займається урядове агентство Korea Highway



Основні засади стратегії фінансування транспортної інфраструктури України

Corporation, яким у 2005 р. була закрита угода сек'юритизації надходжень від використання платних швидкісних доріг, яка дозволила залучити у галузь близько \$900 млн. Схожа практика сек'юритизації через державні агентства спостерігалася й у Гонконзі, де корпорація Hong Kong Link 2004 Ltd залучила близько \$771 млн. шляхом сек'юритизації використання мостів і тунелів [7].

Таким чином, підсумовуючи вищенаведене, сформулюємо основні засади стратегії фінансування транспортної інфраструктури України (див. рисунок).

Висновки

З метою забезпечення сталого розвитку транспортної інфраструктури України необхідно проведення досліджень щодо удосконалення методологічних підходів до розробки стратегії її фінансування урахуванням міжнародного досвіду, адаптація вітчизняного законодавства відповідно європейських вимог.

Використання багатофункціонального інструментарію (концесійні договори, інфраструктурні облигації, сек'юритизація активів тощо), принципів «користувач платить», пріоритизації, цільового фінансування, ефективного оподаткування дозволить залучати кошти приватних вітчизняних та зарубіжних інвесторів, що дозволить суттєво підвищити ефективність функціонування транспортної системи, добитися істотного зниження ризиків, забезпечити стабільність фінансових потоків при реалізації проектів транспортної інфраструктури.

Список використаних джерел

1. Угода про асоціацію між Україною, з однієї сторони, та Європейським Союзом і його державами-

членами, з іншої сторони.– [Електронний ресурс].– Режим доступу: http://zakon5.rada.gov.ua/laws/show/984_011.

2. Біла книга. – Транспорт. – Товариство учасників руху. – [Електронний ресурс].– Режим доступу: www.tur.org.ua/sites/default/files/white_book_transport_2050_ukr_0.pdf.

3. Ch. Theys and Th. Notteboom. Determining terminal concession durations in seaports: theoretical considerations, applicable techniques and current practices.– [Електронний ресурс].– Режим доступу: www.vliz.be/imisdocs/publications/248342.pdf

4. Крейдич І.М. Механізм залучення коштів в інфраструктурні проекти. – [Електронний ресурс].– Режим доступу: http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe

5. Макаревич К.А. Инфраструктурные облигации: иностранный опыт и нормативно-правовое регулирование в России.– [Електронний ресурс].– Режим доступу: ecsocman.hse.ru/data/2011/12/04/.../Макаревич.pdf

6. Гордійчук І.С. Сек`юритизація як інноваційний метод фінансування проектів державно-приватного партнерства в Україні. – [Електронний ресурс].– Режим доступу: [http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?I21DBN=LINK&P21DBN=UJRN&Z21ID=&S21REF=1O&S21CNR=2O&S21STN=1&S21FMT=ASP_meta&C21COM=S&S21PO3=FLA=&S21STR=ecvu_2015_26\(1\)_5](http://www.irbis-nbuv.gov.ua/cgi-bin/irbis_nbuv/cgiirbis_64.exe?I21DBN=LINK&P21DBN=UJRN&Z21ID=&S21REF=1O&S21CNR=2O&S21STN=1&S21FMT=ASP_meta&C21COM=S&S21PO3=FLA=&S21STR=ecvu_2015_26(1)_5)

7. Овчарова Л.П., Бодєко В.П. Зарубіжний досвід фінансових інновацій.– [Електронний ресурс].– Режим доступу: <http://sb-keip.kpi.ua/article/view/46084/42213>

8. Транспортна стратегія України буде представлена для публічного обговорення. Сайт Міністерства інфраструктури України.– [Електронний ресурс].– Режим доступу: <http://mtu.gov.ua/news/27486.html>.

УДК 338.47:656.073

С.В. МАРИНІНА,

к.е.н., Київський інститут інтелектуальної власності та права
Національного університету «Одеська юридична академія»

Вплив ефективності функціонування транспортної системи України та її транзитного потенціалу на економічний розвиток країни

У статті проведено аналіз стану використання транзиту. Досліджено проблему розвитку транзитного потенціалу та напрями підвищення його ефективності шляхом інтеграції транспортної системи України у світовий ринок транспортних послуг.

Ключові слова: транспортні послуги, транспортна система, транзит, показник транзитності, транзитний потенціал, транзитні вантажопотоки, міжнародні транспортні коридори.