

УДК 336.763



В. Г. Боронос
доктор економічних наук,
професор кафедри фінансів і
кредиту, Сумський державний
університет, Україна
boronos_v@mail.ru



В. Т. Александров
кандидат економічних наук,
професор кафедри фінансів і кредиту,
Сумський державний університет, Україна
aleksandrov_v@ukr.net



І. Й. Плікус
кандидат економічних наук,
доцент кафедри фінансів і
кредиту, Сумський державний
університет, Україна
plikusirina@gmail.com

МЕХАНІЗМ ЗАЛУЧЕННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ В УМОВАХ КРИЗИ ПЛАТЕЖІВ

Анотація. У статті розглянуто та визначено механізми використання інструментів ринку боргових зобов'язань для стабілізації розвитку проблемних підприємств. Обґрунтовано доцільність створення Агентства з реструктуризації заборгованості й надання гарантій кредитування. Через структури Агентства запропоновано здійснювати торги боргами та організацію вторинного ринку цінних паперів боргових зобов'язань, їх гарантійне управління й обертання. Розглянуто основні принципи, функції та механізми діяльності Агентства, спрямовані на залучення фінансових ресурсів до проблемних суб'єктів господарювання в умовах кризи платежів шляхом використання інструментів ринку боргових зобов'язань.

Ключові слова: боргові зобов'язання; вексель; гарантії; криза платежів; агентство; реструктуризація заборгованості.

В. Г. Боронос

доктор економічних наук, професор кафедри фінансов и кредита, Сумский государственный университет, Украина

В. Т. Александров

кандидат экономических наук, профессор кафедры финансов и кредита, Сумский государственный университет, Украина

И. И. Пликус

кандидат экономических наук, доцент кафедры финансов и кредита, Сумский государственный университет, Украина

МЕХАНІЗМ ПРИВЛЕЧЕННЯ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ В УМОВАХ КРИЗИ ПЛАТЕЖІВ

Анотація. В статье рассмотрены и обоснованы предложения и механизмы использования инструментов рынка долговых обязательств с целью стабилизации деятельности проблемных предприятий. Обоснована целесообразность создания Агентства по реструктуризации задолженностей и гарантий кредитования. Рассмотрены основные принципы, функции и механизмы деятельности Агентства, направленные на привлечение финансовых ресурсов в экономику проблемных субъектов хозяйствования в условиях кризиса платежей путем использования инструментов рынка долговых обязательств.

Ключевые слова: долговые обязательства; вексель; гарантии; кризис платежей; агентство; реструктуризация задолженностей.

Viktoriya Boronos

D.Sc. (Economics), Professor, Sumy State University, Ukraine
2 Rimsky-Korsakov Str., Sumy, 40007, Ukraine

Vadym Aleksandrov

PhD (Economics), Associate Professor, Sumy State University, Ukraine
2 Rimsky-Korsakov Str., Sumy, 40007, Ukraine

Iryna Pliukus

PhD (Economics), Associate Professor, Sumy State University, Ukraine
2 Rimsky-Korsakov Str., Sumy, 40007, Ukraine

MECHANISM OF FINANCIAL RESOURCES MOBILIZATION IN CONDITIONS OF CRISIS

Abstract. *Introduction.* In crisis period, especially important issues are related to the usage of debt market instruments in order to stabilize the problem of insolvent companies. The solution to this problem is possible by raising funds through the debt market. However, until now, there is neither organization that is able to work on this segment of the stock market in Ukraine, nor an effective mechanism of state guarantees for the companies with debt restructuring which will help to attract investment into the country and restore the companies' solvency. *Purpose.* The state needs an effective mechanism for debt restructuring, which purports to restore the solvency of enterprises. *Results.* The authors propose to create the Agency for Debt Restructuring and Indemnity. The Agency should work on the principles of market orientation and feasibility of intervention in the debt market. We propose three major fund-raising mechanisms for insolvent companies with the participation of the Agency and the debt market instruments usage. *Conclusion.* We consider that professional debt management with participation of the Agency for Debt Restructuring and Indemnity, which we propose to form, may promote the financial market stabilization, Ukraine's regions strengthening and general crisis overcoming.

Keywords: debt obligations; bill of credit; warranties; crisis of payments; agency; debt restructuring.

JEL Classification: G20, G29, G33

Постановка проблеми. Головними проблемами, які сьогодні мусять розв'язувати українські підприємства, є подолання дефіциту коштів та оборотного капіталу. Це зумовлено тим, що фінансові потреби набагато перевищують можливості фінансового ринку. За офіційними даними, у 2013 році частка дебіторської заборгованості у структурі оборотних активів становила понад 50%, близько 80% простроченої дебіторської заборгованості в усіх галузях припадало на покупців, поточна кредиторська заборгованість підприємств України зросла на 10,5%, дебіторська – на 9,9% [1]. 2013 рік понад 40,2% українських підприємств завершили зі збитками, кожні два із п'яти підприємств балансували між функціонуванням та банкрутством, їх загальний збиток склав 107,43 млрд. грн. [2]. Процедура банкрутства розпочато стосовно 8811 підприємств, серед яких 438 – державні. При цьому переважна більшість підприємств, що роками знаходяться у процедурі банкрутства, не має жодних потенційних можливостей для поновлення платоспроможності [3].

За таких умов ключовим завданням для підприємств є пошук ефективних механізмів залучення фінансування для успішного здійснення поточної діяльності й подальшого росту. Відтак нагальними стають дослідження питань, пов'язаних із використанням різних фінансових інструментів, що дають змогу суб'єктам господарювання притягнути фінансові ресурси. Особливої актуальності набуває вивчення можливостей застосування інструментів ринку боргових зобов'язань для стабільного розвитку українських підприємств¹.

За даними Національної Комісії з цінних паперів та фондового ринку [4], у 2012 році обсяг залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку склав 67,23 млрд. грн., обсяг біржових контрактів (договорів) з цінними паперами – 263,67 млрд. грн. Якщо говорити про ринок облігацій, то у 2012 році було зареєстровано 332 випуски облігацій підприємств на суму 51,39 млрд. грн. Проте вексель як універсальний інструмент фондового ринку, що є борговим комерційним цінним папером, призначеним для оформлення кредитних, розрахункових та інвестиційних операцій і в умовах кризи платіжів та дефіциту оборотних коштів здатним при вільному обертанні забезпечити позитивний вплив на економіку й сприяти зниженню дебіторської і кредиторської заборгованості (яка в останні роки перевищує ВВП), починаючи з 2003 р. майже не використовується. Це пов'язано, насамперед, із рішенням ДКЦПФР «Про заборону торгівлі векселями на організаційно оформлених ринках», яке було ухвалено незважаючи на те, що динаміка вексельного обігу в Україні за 1998–2002² роки свідчила про стрімке зростання операцій купівлі-продажу із векселями на вторинному фондовому ринку. Така заборона не тільки не вирішила проблеми, а й погіршила ситуацію у країні з поверненням боргів, кредитуванням та інвестуванням. Натомість у Європі (Угода про асоціацію з ЄС підписана Україною) випуск єврокомерційних паперів, у тому числі євровекселів, є найбільш доступним механізмом залучення фінансування до підприємств малого і середнього бізнесу, для яких вихід на ринок середньо- та довгострокових інструментів не уявляється можливим. У цьому контексті своєрідною інновацією вважаються програми емісії боргових зобов'язань, серед яких найбільш важливі – програми випуску комерційних векселів (euro-CP).

Водночас, в Україні попри те, що з 1 січня 2013 року набули чинності положення Закону «Про внесення змін до

деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення адміністрування податків та зборів» (ці положення передбачають введення фінансового векселя для оформлення заборгованості), питання щодо використання векселя як інструменту ринку боргових зобов'язань залишаються досі невирішеними. Відсутній також комплексний підхід до формалізованих законних технологій стягнення боргів і залучення фінансових ресурсів. Для вирішення вищезазначених проблем на першому етапі необхідно розбудувати інфраструктуру ринку боргових зобов'язань, яка насамперед потребує появи організації, що охоплювала б цей сегмент фондового ринку, створювала умови для підвищення його інформаційної прозорості та відкритості, а також діяла як ефективний механізм державних гарантій при реструктуризації боргів з метою залучення інвестицій в економіку країни і регіонів, сприяла б виходу із кризи платіжів.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Фундаментальним дослідженням боргового ринку від найпростіших інструментів до структурованих продуктів займалися такі зарубіжні вчені, як Х. П. Бер (Bar, 2007) [5], Ж. Роббе і П. Алі (Robbe & Ali, 2008) [6], Л. Хейр (Heir, 2007) [7], Ф. Дж. Фабоцци (Fabozzi, 2005) [8], В. Котари (Kothari, 2006) [9]. Необхідно також згадати зарубіжних авторів, у працях яких розглядалися проблеми факторингу. Це передусім П. Вейл (Weil, 1994), С. Коттл (Cottle, 2000), Ф. Блок (Block, 2000), Д. Додд (Dodds, 1934), Б. Греєм (Graham, 1934), Дж. Сінк (Sinkley, 2007) та ін.

Певний внесок у вирішення проблем фондового ринку зробили російські економісти: М. Агарков (Agarkov, 1927), Б. Альохін (Alekhin, 2007), В. Галанов (Galanov, 2006), Я. Міркін (Mirkin, 1995–2013), Ю. Рубін (Rubin, 2003), О. Семенкова (Semenkova, 2009), Л. Чалдаєва (Chaldaeva, 2000) та ін. Що стосується функціонування фондового ринку в Україні, то проблемам його становлення і розвитку, застосування цінних паперів присвячені наукові праці й публікації П. Гайдучього, Н. Копишанського, О. Мозкового, Ю. Пуненко, Н. Рединої, В. Шелудько, В. Юрчишина.

Проте у жодній науковій публікації не розглядаються питання про використання інструментів ринку боргових зобов'язань в умовах кризи платіжів. Недостатньо є теоретична і практична розробленість проблем функціонування інфраструктури ринку боргових зобов'язань. Відсутні публікації, які б розглядали питання практичного впровадження інфраструктури ринку боргових зобов'язань в Україні з метою створення оптимальних умов для виконання його учасниками своїх функцій, а також більш ефективного застосування боргових інструментів, у тому числі векселя як інструменту розвитку ринку боргів в умовах платіжних криз. Усе перелічене вище й обумовило мету написання статті.

Мета статті – розробка комплексних теоретико-методологічних положень і практичних рекомендацій з розбудови інфраструктури ринку боргових зобов'язань задля залучення фінансових ресурсів до суб'єктів господарювання в умовах кризи платіжів.

Основні результати дослідження. Розглядаючи інфраструктуру ринку боргових зобов'язань в Україні та боргові інструменти, які використовуються на цьому ринку, у тому числі векселі як складову фондового ринку, зазначимо, що через законодавчі обмеження з векселями працює досить незначна частка фінансових інститутів. Окрім того, не існує такої організації, яка б опікувалася питаннями розвитку ринку боргових зобов'язань і сприяла

¹ Попит на боргові інструменти як джерела фінансування неухильно зростає. За деякими оцінками економістів, з-поміж 350 основних фінансових інструментів, прийнятих у міжнародній практиці, майже половину (157) складають боргові інструменти. Фінансування на борговій основі – це, насамперед, кредитне фінансування на основі позик, позичок, банківських кредитів, кредитів постачальників, випусків неконвертованих облігацій, векселів, єврооблігацій тощо.

² Аналіз обсягів укладених угод з векселями на вторинному ринку України засвідчив, що, починаючи з 1998-го і до 2002 р. вони зросли від 2,35 млн. грн. до 50 млрд. грн., тобто майже у 25 тис. разів. Якщо у 1998 р. перше місце з операцій купівлі-продажу займали акції (64%), друге – облігації внутрішніх державних позик (27%), а третє – векселі (9%), то у 2001 р. найбільшу питому вагу з операцій купівлі-продажу вже мали векселі (44%), на другому місці були акції (28%) і на третьому – облігації внутрішньої державної позики (14%). Проте у 2002 р. на організованому ринку боргових зобов'язань питома вага вексельних операцій впала до 0,1%.

залученню фінансових ресурсів до проблемних суб'єктів господарювання через використання боргових інструментів, особливо в періоді кризи платежів.

На основі аналізу та вивчення державних і ринкових механізмів вирішення зазначених проблем деякими країнами [10]³ пропонується створення такої вкрай необхідної структури, як Агентство з реструктуризації заборгованості та надання гарантій кредитування (надалі Агентство), через структури якого можна організувати вторинний ринок цінних паперів. На першому, підготовчому етапі це може бути вексельна програма, реалізація якої допоможе налагодити роботу із більш складними інструментами – облігаціями, акціями, майном, землею й т.п. (рис.).

Агентство у своєму складі повинно мати підприємства-учасники із ліцензійними видами діяльності: аудиторську фірму, яка займатиметься виконанням робіт з аналізу та ревізії боргів, активів і фінансового стану підприємства; компанію з оцінки майна, яка виконуватиме об'єктивну оцінку боргових зобов'язань та майна, що планується під заставу; торговців цінними паперами, через яких оформлятимуться боргові зобов'язання для руху на вторинному ринку боргів; страхову компанію, на яку покладатиметься функція мінімізації ризиків шляхом страхування або пере-страхування майна і діяльності підприємств; кредитно-гарантійний фонд, який на базі боргової історії підприємств надаватиме гарантії банкам для кредитування та інвестування.

Вищеперелічені компанії також можуть мати свої представництва в регіонах і працювати під управлінням регіональних представництв Агентства.

У практичній роботі Агентство організуватиме, реалізуватиме і виконуватиме такі пріоритетні завдання: аналіз, ревізія та формалізоване оформлення боргових зобов'язань боржників (дебіторів і кредиторів) у формі цінних паперів (акцій, корпоративних прав, страхових полісів, векселів – переводних, авальованих, акцептованих) із подальшим використанням їх на вторинному ринку цінних паперів як носіїв боргів; здійснення розрахунків та виявлення активів підприємств-боржників щодо забезпечення боргових зобов'язань із подальшою розробкою пропозицій відносно реструктуризації боргів або реорганізації, санації і банкрутства підприємств; складання програми кредитування конкретних підприємств на основі інформації про їх боргові зобов'язання через механізм надання гарантій комерційним банкам; накопичення необхідної інформації (комп'ютерні бази даних та відповідні програмне забезпечення) про боргові зобов'язання підприємств з метою створення інформаційного простору для функціонування ринку боргів; розробка фінансово-кредитної політики у країні для підтримки життєво важливих виробництв та необхідного обслуговування підприємств (матеріальні й фінансові послуги); забезпечення надання фінансових послуг щодо управління борговими зобов'язаннями за допомогою Агентства кожному підприємству в будь-якому регіоні України в найкоротший термін і високої якості; розробка інвестиційної політи-

ки та припинення необґрунтованого відпливу капіталу з регіонів України.

Зазначимо також, що діяльність Агентства має ґрунтуватися на трьох базових принципах:

по-перше, ринкова спрямованість. Мала ймовірність і результативність стягнення боргу у вигляді коштів, з одного боку, та потенційна інвестиційна привабливість активів боржника – з другого, сприяють залученню коштів через фондовий ринок з метою стабілізації фінансового стану в умовах кризи платежів і забезпеченню розширеного відтворення. У західних країнах ринок цінних паперів є важливим елементом ринкової інфраструктури та об'єктом державного регулювання;

по-друге, вибірковий вплив. Очевидно, що фінансове оздоровлення всіх проблемних суб'єктів господарювання, так само, як і повне покриття за бюджетні кошти зобов'язань перед кредиторами, за рахунок держави неможливо. Відповідно до принципу вибіркового впливу допомога надається винятково тим суб'єктам, що мають соціальну та економічну значущість для України у цілому чи для конкретного регіону. Отже, можна говорити, що вибірковий вплив стосується ключових проблемних точок, які впливають на стабільність;

по-третє, економічна доцільність державного втручання. Активні дії держави можливі тільки в тих випадках, коли банкрутство суб'єктів господарювання обійдеться суспільству дорожче, ніж спроба відновлення його діяльності. При цьому ніяких впевнених гарантій надання допомоги суб'єкту господарювання держава не дає – принципи ринкової відповідальності не повинні розмиватися.

Стартовою точкою участі Агентства в заходах із залучення фінансових ресурсів до конкретного суб'єкта господарювання має бути рішення Уряду про вироблення відповідних пропозицій. Заходи для фінансового оздоровлення здійснюються на підставі спеціального плану участі, що розробляється Агентством і узгоджується з КМУ. Визначення доцільності та можливості реструктуризації суб'єкта господарювання Агентство проводить на основі результатів оцінки фінансового стану підприємства. Відтак приймається рішення про участь або відмову у відновленні його

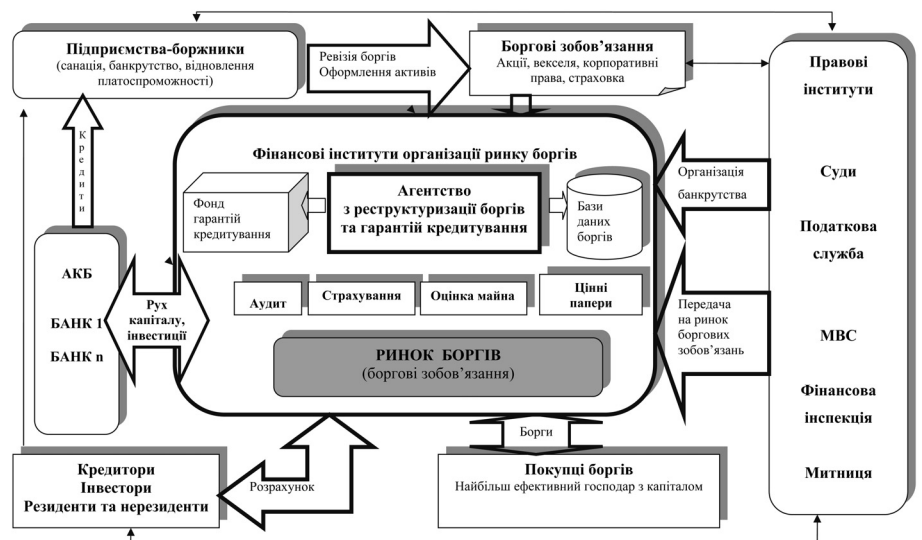


Рис. Структурно-функціональна схема Агентства з реструктуризації заборгованості та надання гарантій кредитування

Джерело: Розроблено авторами

³ За рекомендаціями міжнародної асоціації фахівців із неспроможності INSOL International для виходу підприємств із фінансової кризи були створені: Корпорація Промислового Оздоровлення Японії (Industrial Revitalization Corporation of Japan – IRCJ) як акціонерне товариство, єдиним акціонером якої є держава; Корейська Компанія Управління Активами (Korea Asset Management Company – KAMCO); Комітет Реструктуризації Корпоративної Заборгованості (Corporate Debt Restructuring Committee – CDRC) в Малайзії; Консультативний Комітет Реструктуризації Корпоративної Заборгованості (Corporate Debt Restructuring Advisory Committee – CDRAC) в Таїланді. Головна мета цих організацій – підтримка «проблемних компаній» через викуп їх боргів у міноритарних кредиторів (банків), фінансування угод по покупці активів боржника за борги та надання фінансової гарантії зі здійснення планів реорганізації боржників.

діяльності. Підставою для відмови може стати невиправдано високий рівень витрат Агентства. У тому разі, коли Агентство відмовляється від роботи із суб'єктом господарювання, останній оголошується банкрутом і ліквідується.

Ми пропонуємо три основні механізми, які спрямовані на залучення фінансових ресурсів до проблемних суб'єктів господарювання в умовах кризи платежів за участю Агентства через використання інструментів ринку боргових зобов'язань.

Перший механізм – надання інформаційної підтримки і фінансової допомоги (це можуть бути: податкові пільги, квоти, цільові кошти тощо) інвестору, який входить у капітал суб'єкта господарювання, самостійно здійснює заходи з відновлення діяльності суб'єкта господарювання та несе відповідальність за його подальшу долю. З метою виконання запланованих заходів між Агентством, інвестором і суб'єктом господарювання укладається Генеральна угода, відповідно до якої фінансова допомога надається за умови виконання інвестором та суб'єктом господарювання прийнятих на себе зобов'язань, у тому числі з надання Агентству всієї необхідної інформації. Інвестор зобов'язується також розробити план фінансового оздоровлення суб'єкта господарювання і представити його до Агентства для узгодження. У період дії Генеральної угоди інвестор повинен щомісяця направляти до Агентства звіт про хід виконання запланованих заходів. У випадку виявлення нецільового використання отриманих від Агентства коштів, а також, якщо фінансове положення інвестора не дозволяє йому здійснювати заплановані заходи, інвестор зобов'язаний повернути отримані кошти в повному обсязі. Таким чином, про якийсь безоплатне й безконтрольне надання державних коштів тут не йдеться.

Другий механізм – залучення фінансових ресурсів до суб'єкта господарювання через вторинний ринок, який власне створює механізм перепродажу боргових зобов'язань. Відомо, що на вторинному ринку змінюються лише контрагенти – власники боргових зобов'язань, тоді як обсяг ресурсів позичальників залишається сталим. Інвестор купує на вторинному ринку борговий інструмент для наступного його обміну в банку. Таким чином, здійснюється заміна боргових зобов'язань на новий фінансовий інструмент. Отримані кошти використовуються за конкретним призначенням – на інвестування. Обмін боргів на кошти може відбуватися і на аукціонах (як за номіналом, так і зі знижкою). Агентство має стимулювати капіталовкладення у пріоритетні сфери економіки. При цьому зменшуватимуться обсяг боргу та кількість субсидованих державних підприємств, що в подальшому збільшить податкові надходження. Це є перевагами запропонованої нами схеми реструктуризації боргів.

Третій механізм реалізується за відсутності нового інвестора, але необхідності санації суб'єкта господарювання. У цьому випадку його власність передається Агентству, яке входить у капітал суб'єкта господарювання та стає основним акціонером. Суб'єктом передусє ряд підготовчих процедур. Статутний капітал суб'єкта господарювання зменшується до дійсного розміру його власних коштів. У випадку, якщо вони мають негативне значення, статутний капітал зменшується до 1 гривні. Одночасно зі зменшенням статутного капіталу приймається рішення про його наступне збільшення за рахунок коштів Агентства. Одержавши контроль над суб'єктом господарювання, Агентство самостійно реалізує програму його фінансового оздоровлення. На тих підприємствах, де Агентство є основним акціонером, фінансове оздоровлення можна здійснювати у двох основних напрямках – урегулювання заборгованості перед кредиторами та реструктуризація суб'єкта господарювання. Паралельно здійснюється пошук інвесторів. Як

⁴ Необхідно зробити спеціальне застереження про те, що якість активів є хоч і домінуючим фактором, що визначає вибір того чи іншого способу санації, але далеко не єдиним – конфігурація всієї сукупності факторів і «вага» кожного з них при ухваленні рішення унікальні в кожному конкретному випадку.

тільки вони знаходяться, Агентство зобов'язане продати свою частку в статутному капіталі суб'єктів господарювання на відкритих торгах. Слід зазначити, що навіть у цьому випадку державне втручання в діяльність суб'єкта господарювання не веде до націоналізації.

Три розглянутих механізми залучення фінансових ресурсів, в умовах кризи платежів, передбачають загальну схему дій Агентства. В окремих випадках можливе застосування спеціальних інструментів, як-от викуп активів, надання гарантій за зобов'язаннями і т.п. Вибір того чи іншого механізму реструктуризації заборгованості проблемного суб'єкта господарювання значною мірою залежить від поточного стану його активів та оцінки можливості зміни їх якості⁴ в середньо- і довгостроковій перспективі.

Висновки. Проведене дослідження засвідчує, що в умовах кризи платежів державі потрібен механізм ефективно реструктуризації заборгованості, спрямований на відновлення платоспроможності підприємств. Вирішення цього питання можливо шляхом залучення коштів через ринок боргових зобов'язань. Проте сьогодні відсутні як механізми такого залучення, так і організація, яка б сприяла розвитку ринку боргових зобов'язань. Нами було запропоновано створення Агентства з реструктуризації заборгованості та надання гарантій кредитування, через структури якого можна організувати залучення фінансових ресурсів до проблемних підприємств. Вважаємо, що кваліфіковане управління боргом за участю Агентства сприятиме стабілізації фінансового ринку, розвитку територій і виходу підприємств із кризи [11]. Проте формування ринку боргів гальмується. Це спричинено насамперед законодавчою неврегульованістю продажу боргових зобов'язань. Недостатня теоретична та практична розробленість цих питань потребує подальшого дослідження.

Література

1. Статистичний бюлетень за 2013 рік [Електронний ресурс] / Державна служба статистики України. – 2013. – Режим доступу : http://ukrstat.org/uk/operativ/operativ2012/mp/dopovidx/arh_sb_2013.html
2. Катасонов В. Международные резервы Украины и надвигающийся дефолт / В. Катасонов [Электронный ресурс]. – 2013. – Режим доступа : <http://www.komitet.net.ua/article/113315/>
3. Єдиний реєстр підприємств, щодо яких порушено провадження у справі про банкрутство [Електронний ресурс]. – 2012. – Режим доступу : http://www.informjust.ua/section/registers_25
4. Відомості про фондовий ринок в Україні [Електронний ресурс] / Національний комітет з цінних паперів та фондового ринку. – 2012. – Режим доступу : <http://nssmc.gov.ua/fund/info>
5. Бэр Х. П. Секьюритизация финансовых активов – инновационная техника финансирования банков / Х. П. Бэр ; пер. с нем. – М. : Волтерс Клувер, 2007. – 624 с.
6. Роббе Ж. Секьюритизация и право / Ж. Роббе, П. Али ; пер. с англ. – М. : Волтерс Клувер, 2008. – 600 с.
7. Хейр Л. Ценные бумаги, обеспеченные активами / Лакхбир Хейр ; пер. с англ. – М. : Альпина Паблишер, 2007. – 420 с.
8. Фабози Ф. Дж. Рынок облигаций: анализ и стратегии / Ф. Дж. Фабози ; пер. с англ. – М. : Альпина Паблишер, 2007. – 950 с.
9. Kothari V. Securitisation: The Financial Instrument of the New Millennium / Vinod Kothari. – Second Edition. – Calcutta : Academy of Financial Services, 2006. – 1200 p.
10. Takagi S. Inauguration and First stage of the IRCJ [Electronic resource] / Shinjiro Takagi // Forum for Asian Insolvency Reform (FAIR), Seoul, Korea, 10-11 November 2003. – Accessed mode : <http://www.oecd.org/dataoecd/11/9/20215564.pdf>
11. Александров В. Т. Державна підтримка сфери інноваційної діяльності в Україні: структура інститутів та послуг / В. Т. Александров, В. О. Гусев // Вісник УАДУ. – К. : Вид-во УАДУ. – 2003. – № 1. – С. 116–127.

Стаття надійшла до редакції 10.08.2014

References

1. The State Statistics Service of Ukraine (2013). *Statistical Bulletin 2013*. Retrieved from http://ukrstat.org/uk/operativ/operativ2012/mp/dopovidx/arh_sb_2013.html (in Ukr.).
2. Katasonov, V. (2013). *Ukraine's International Reserves and the looming default*. Retrieved from <http://www.komitet.net.ua/article/113315/> (in Russ.).
3. Information Center of the Ministry of Justice of Ukraine (2014). *Common register of bankrupting enterprises*. Retrieved from http://www.informjust.ua/section/registers_25 (in Ukr.).
4. National Committee for Securities and Stock Market (Official website). Retrieved from <http://nssmc.gov.ua/fund/info> (in Ukr.).
5. Bar, H. (2007). *Securitization of financial assets is innovative technology to finance banks* (Trans. from German). Moscow: Wolters Kluwer (in Russ.).
6. Robbe, G., & Ali, P. (2008). *Securitization and the law* (Trans. from Eng.). Moscow: Wolters Kluwer (in Russ.).
7. Heir, L. (2007). *Securities backed by assets* (Trans. from Eng.). Moscow: Alpina Publisher (in Russ.).
8. Fabozzi, F. J. (2005). *Bond Markets, Analysis and Strategies* (Trans. from Eng.). Moscow: Alpina Publisher (in Russ.).
9. Kothari, V. (2006). *Securitisation: The Financial Instrument of the New Millennium*. Calcutta: Academy of Financial Services.
10. Takagi, S. (2003, 10-11 November). Inauguration and First stage of the IRCJ. Paper presented at Forum for Asian Insolvency Reform (FAIR), Seoul, Korea Retrieved from <http://www.oecd.org/dataoecd/11/9/20215564.pdf>
11. Aleksandrov, V. T., & Gusev, V. O. (2003). Government support of innovation activity in Ukraine: the structure of institutions and services. *Visnyk Ukrainianskoi Akademii hospodarstvennoho upravleniya (Herald of the Ukrainian Academy of Public Administration)*, 1, 116-127 (in Ukr.).

Received 10.08.2014