

(тарифи) послуг; кількість акцій, які є у власності членів виконавчого органу фінансової установи, перелік осіб, частки і іншу інформацію [3; ст. 12 і 4; ст. 56]. Фінансовим установам забороняється поширення у будь-якій формі реклами та іншої інформації, що містить неправдиві відомості про їх діяльність у сфері фінансових послуг [3; ст. 11 і 4; ст. 54].

Також фінансові установи повинні здійснювати свою діяльність з урахуванням вимог антимонопольного законодавства та законодавства про захист від недобросовісної конкуренції [3; ст. 17]. З метою захисту прав споживачів банківських послуг приблизно й про теж саме йдеться і у Законі України "Про банки і банківську діяльність" (стаття 53). Цей Закон містить цікаву статтю 43 "Обов'язки щодо захисту інтересів банку", але немає конкретної статті з приводу обов'язків щодо захисту прав споживачів.

У Законі України "Про рекламу" також можна знайти декілька статей, які захищають, насамперед, права споживачів ринку фінансових послуг (статі 24, 25). В статтях йдеться про те, як повинні рекламуватися послуги, пов'язані із залученням грошових коштів населення, як повинні рекламуватися цінні папери. Стосовно цінних паперів, так це зовсім новий розділ, який не так давно взагалі з'явився у Законі. Діють ряд обмежень, тобто заборонена практика у рекламі: не допускається брехні в обіцянках, неповний опис товару (послуги), помилкового порівняння, візуального перекручення, складної атестації, порівнянь, часткового розкриття та іншого (стаття 8).

Інтереси споживачів можуть бути складовою фінансової безпеки банку. Безпека, а говорячи точніше – прагнення до безпеки, є обов'язковим аспектом практично будь-якої діяльності. В основі концепції безпеки лежить усвідомлення необхідності захисту власних інтересів від впливу загроз [8; с. 119].

Проблема захисту прав споживачів не може вирішуватись відокремлено. Потребується втручання суспільства, громадських організацій, засобів масової інформації та контролю з боку держави. Теоретична основа статті – чинне законодавство з регулювання рекламної діяльності при просуванні фінансових послуг, яке роз-

глядалося з точки зору захисту інтересів споживачів цих послуг. Аналіз статей вищезазначених законодавчих актів дозволить зменшити кількість незадоволених споживачів на практиці, зрозуміти їх споживчу природу, спланувати оптимально ефективну рекламну компанію та захистити свій бізнес від нападок споживчих асоціацій, діяльність яких і буде напрямом подальших наукових досліджень.

Рекламуючи фінансові послуги підприємство повинно пам'ятати не тільки про свій прибуток, але й про інтерес споживача, а саме:

- ✓ споживач за законодавством має певний перелік прав;
- ✓ надавати споживачу правдиву та доброякісну рекламу;
- ✓ не маючи дозволу на надання фінансових послуг, не можна їх рекламувати;
- ✓ враховувати антимонопольні законодавства;
- ✓ своєчасно надавати необхідну інформацію споживачу, згідно із законодавством;
- ✓ задоволені потреби та враховані інтереси споживача – є успіхом для фінансового підприємства та його фінансовою безпекою.

Оптимальною пропозицією щодо поєднання інтересів підприємства та споживача на ринку фінансових послуг, особливо під час рекламування було б дослідження ступеню задоволеності споживача та аналіз результатів дослідження.

1. Закон України "Про захист прав споживачів" від 12.05.1991 р., № 1024-XII зі змінами та доповненнями. 2. Закон України "Про рекламу" від 11.07.2003 р., № 1121-IV. 3. Закон України "Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг" від 12.07.2001 р., № 2664-III. 4. Закон України "Про банки і банківську діяльність" від 07.12.2000 р., № 2121-III. 5. Крылов А., Пищевец О. Кредит для всех (если банки оптимизируют процентные ставки и лучше изучат своего потребителя – кредитование станет популярно) // Маркетинг и Реклама. – 2003. – № 5-6. – С. 47-51. 6. Мережко Н.В. Сертифікація товарів і послуг: Підручник – К.: Київ. нац. торг. – екон. ун-т, 2002. – 298 с. 7. Пустотин В. Сила и слабости современного маркетинга, или притча о мудрецах // Маркетинг и Реклама. – 2001. – № 7-8. – С. 32-33. 8. Хитрін О.І. Фінансова безпека комерційних банків // Банківська справа. – 2004. – № 11. – С. 118-123.

Надійшла до редколегії 08.09.05

Н.І. Дучинська, канд. екон. наук, доц.

ФІНАНСОВІ ІНСТРУМЕНТИ НАГРОМАДЖЕННЯ ОСНОВНОГО КАПІТАЛУ В ТРАНСФОРМАЦІЙНІЙ ЕКОНОМІЦІ

Виділено фінансові інструменти держави, котрі сприяють активізації нагромадження основного капіталу українськими підприємствами.

The financial instruments of the country, those assist the energization of the fixed capital's accumulation by Ukrainian enterprises, are marked.

Нагромадження основного капіталу є умовою формування конкурентоспроможності економіки України, котра має стратегічну мету створити ринкову систему і вступити до Європейського Співтовариства. В трансформаційній економіці ринкові важелі не можуть регулювати цей складний процес, тому необхідна виражена роль держави, її вплив з допомогою фінансових інструментів на процеси нагромадження.

Значення держави у вказаних процесах посилюється ще й тим, що економічні суб'єкти часто не мають достатніх ресурсів для нагромадження; інвестиції не сконцентровані на пріоритетних напрямках, інвестиційних проектах,кладаються хаотично, безсистемно. Аналізу новітніх тенденцій у розвитку фінансової системи України присвячені наукові дослідження [2; 5; 7], проте викорис-

тання фінансових інструментів для регулювання нагромадження основного капіталу висвітлено недостатньо.

Ціллю статті є вияснення ролі фінансових важелів держави у нагромадженні основного капіталу на рівні економічних суб'єктів і макrorівні, ролі приватних фінансів в цих процесах.

Фінансова система є потужним сектором розвитку економіки, так як володіє важелями, інструментами, що їх використовує держава для проведення фінансової політики по відношенню до економічних суб'єктів. В умовах трансформаційної економіки роль фінансової системи зростає. Вона виступає посередником між державою та інвесторами. Як справедливо відмічають в наукових публікаціях, замість застарілих двополюсних моделей "державо-ринок" виникає необхідність розроб-

ки теоретичних концепцій взаємодії реального, фінансового та державного секторів [4, с.17].

Серед фінансових інструментів держави важливе місце належить бюджетно-податковим. Це податки, податкові пільги і податкове кредитування, державні субсидії, пряме фінансування з бюджету інвестиційних проектів цільового призначення, тощо.

Як свідчить дійсність, державний бюджет України здійснює пасивну політику по відношенню до реального сектора економіки, обслуговуючи, в основному, невиробниче споживання. Бюджетна система відокремлена від джерел свого відтворення, держава вилучена із активних учасників нагромадження капіталу. Це означає, що в трансформаційній економіці державні фінанси не є суб'єктом фінансової діяльності, а їх роль зводиться лише до реалізації адміністративних і соціальних завдань [7, с. 26].

Державна фінансова підтримка реального сектору економіки є малозначною і розпорошеною по галузях, без виділення пріоритетних, направлена, як правило, на покриття збитків і дотації. За розрахунками Гарвардського інституту міжнародного розвитку, на частину економіки з жорсткими бюджетними обмеженнями припадає 50 % ВВП, а другу половину становить сектор з м'якими обмеженнями, що повністю фінансується державою. Це стосується бюджетної сфери, видобувних галузей, сільського господарства, збиткових державних підприємств, що отримують субсидії, податкові пільги і приносять лише збитки [6, с.72].

Бюджетна система, таким чином, перетворює кругообіг фінансових ресурсів в односторонній потік, майже не підтримуючи умови свого відновлення [1, с. 89], адже фінансування капіталовкладень в реальний сектор економіки, в свою чергу, постійно насичуватиме коштами також і бюджет. Бюджетна політика повинна базуватись на принципах відновлення простого і розширеного відтворення капіталів підприємств, концентрації в державному бюджеті ресурсів, достатніх для стабілізації економіки.

Податки виконують фіскальну функцію, але не стимулюють виробника як до нагромадження капіталу, так і нового товаровиробництва. Більше того, вони не стимулюють суб'єктів підприємницької діяльності інвестувати капітал у легальну економіку, так як податкове навантаження в Україні майже удвічі перевищує цей показник у групі країн, куди вона входить за рівнем ВВП на душу населення [8, с. 109]. Крім того, податкове навантаження розподілено нерівномірно між галузями і підприємствами: окремим суб'єктам надаються достатні пільги за рахунок посилення податкового тиску на інших.

Слід стимулювати інвестиції в основний капітал, оновлення якого так потребує економіка, адже як свідчить статистика, рівень зношення основних засобів на підприємствах обробної промисловості становить 55,1 %, будівництва – 52,1 %, виробництва й розподілу електроенергії, газу і води – 50,55, транспорту і зв'язку – 50,2, в установах освіти 51,2 % [8, с.109].

Прибуток, котрий реінвестується, слід звільнити від оподаткування або знизити ставки, і прослідкувати його цільове використання. Бюджет жертвує частиною недоотриманих доходів, то державі необхідно впевнитись, що розміщення коштів, звільнених від оподаткування, буде направлено на нагромадження основного капіталу, і в майбутньому сприятиме значному поповненню доходів бюджету. Скорочення податкових ставок, як показують податкові експерименти у більшості вільних економічних зон, без застосування інших заходів стимулювання не забезпечує мотивації для інвесторів по оновленню основного капіталу.

Існує слушна думка, що податкова система в Україні посилює рецесію, особливо в працевісткому секторі, до

якого відноситься машинобудування, вугільна, легка, харчова галузі. Це пояснюється значними податками на фонд заробітної плати, котрі впливають на ціни кінцевої продукції. Скорочення вказаних податків призведе до скорочення витрат на робочу силу, зростання обсягів виробництва й заохочення інвестицій [3].

З допомогою податків держава може вирівнювати галузеві норми прибутку, підвищуючи їх в одних галузях і зменшуючи в інших з тим, щоб створити стимули для розміщення капіталу не лише в експортних високорентабельних галузях, але й в машинобудуванні, в галузях високих технологій.

Посилюється значення приватних та корпоративних фінансів в умовах трансформації економіки. Держава надає приватному бізнесу ініціативу у виборі місця фінансового обслуговування в банківській сфері і на фондовому ринку, проте підтримує його неохоче.

Українські підприємства функціонують в режимі самофінансування і утримують при цьому бюджетну систему та позабюджетні фонди, сплачуючи всі необхідні податки. Так, власні кошти підприємств в структурі капіталовкладень в основний капітал за джерелами фінансування у 2003 р. становили 62,8 % [2, с.8], у 2004 р. – 63,9 %, а кошти бюджетів (державного та місцевого), позабюджетних фондів, кредити банків – мізерну долю.

Державі слід розробити державну стратегію фінансування інвестиційних проектів загальнодержавного призначення, котра передбачатиме запровадження системи оцінки розвитку технологій відповідно до вибраних пріоритетів, забезпечить системність оновлення основного капіталу, перешкодить розпорошенню державних коштів. Зустрічається точка зору, згідно якої при Міністерстві економіки, котре відповідає за розробку та проведення інвестиційної політики або в державному бюджеті слід утворити "бюджет розвитку", враховуючи надзвичайну необхідність економіки в додаткових джерелах для нагромадження основного капіталу.

Розвитку фінансів корпоративного сектору сприятиме формування вторинного ринку цінних паперів, котре штучно стримується державою. Це не дає можливості залучати і мобілізувати додаткові фінансові ресурси в акціонерні товариства, котрі можуть бути використані як на економічні, так і соціальні цілі. Звичайно альтернатива розміщення коштів існує. Проте не на користь підприємств. Грошові потоки направляються в державні фінансові інструменти або на ринки позичкового капіталу, що стримує процеси нагромадження основного капіталу.

На фінансовому ринку України та Росії у 90-і рр. державні запозичення у вигляді облігацій внутрішньої державної позики, котрі мали високу дохідність, зумовили непропорційний розвиток позичкового інструменту на шкоду інвестиційним програмам і не сприяли нагромадженню капіталу в реальному секторі економіки. Нагромадження капіталу відбулося виключно у сфері обміну у вигляді грошового, фінансового капіталу, обминувши сферу виробництва [5, с.64-65].

Державі необхідно сприяти розвитку фінансових інститутів, роль яких зростає в сучасних умовах. Так, інвестиційні фонди, компанії, трасти безпосередньо приймають участь в інвестуванні, виступаючи посередниками для інвесторів – підприємств і домашніх господарств. Недержавні пенсійні фонди концентрують капітали, котрі теж можна використати на модернізацію підприємств, при яких вони створені, або інвестувати в інші ефективні інвестиційні проекти.

Основною функцією фінансових інститутів є зниження трансакційних витрат на ведення переговорів і юридичне оформлення контрактів, дослідження кон'юнктури та обсягу ринку інвестицій, пошук об'єктів інвесту-

вання, моніторинг, захист прав власності. В трансформаційній економіці трансакційні витрати вищі, ніж у розвиненій, що впливає на вартість фінансових послуг.

Фінансові інститути та інструменти необхідні і для залучення та обслуговування іноземних інвестицій, котрі слід направляти на нагромадження капіталу. Інституційна система стає більш організованою, хаотичний рух капіталу, характерний трансформаційній економіці заміщується його планомірним нагромадженням і розміщенням. "Можна стверджувати, що розвиток фінансового сектора в конкретній країні дійсно формує такий зовнішній ефект, який можна формалізувати й оцінити як допоміжний чинник економічного зростання" [4, с. 18].

Фінансовий сектор обслуговує процеси нагромадження капіталу, що проявляється у його здатності забезпечувати трансформацію заощаджень в інвестиції; зростанні ролі довгострокових банківських кредитів в економіці; розвитку вторинного фондового ринку; розширенні іноземних інвестицій, що потребують фінансових посередників для розміщення коштів в модерніза-

цію основного капіталу, впровадженні інноваційних технологій; будівництві.

Значну роль в нагромадженні капіталу, простому і розширеному його відтворенні на підприємствах відіграють фінансові інструменти держави, вплив котрих на нагромадження капіталу слід в подальшому досліджувати і продумано використовувати.

1. Государство и экономика: факторы роста / А.Г.Зельднер, И.Ю.Ваславская В.К.Южелевская и др. – М.: Наука, 2003.
2. Базилевич В.Д. Посилення ролі фінансів у трансформаційній економіці // Фінанси України. – 2004. – №5.
3. Джерела інвестицій та їх економічне регулювання / За ред. Чл. – кор. НАН України М.С.Герасимчука. – К.: ІЕ НАНУ, 1999.
4. Зимовець В. Місце фінансового сектора в сучасних концепціях інституційної організації економіки // Економіка України. – 2004. – №11.
5. Корнеев В.В. Інвестиційні потоки капіталу на фінансових ринках. – К.: НДФІ, 2003.
6. Литвиненко Є.О. Податкове стимулювання розвитку промислового виробництва // Фінанси України. – 2004. – №4.
7. Лютий І.О. Новітні тенденції розвитку фінансової системи держави // Фінанси України. – 2004. – №5.
8. Пересада А.А., Зубленко В.В. Реалізація інвестиційних проектів в Україні // Фінанси України. – 2004. – №3.

Надійшла до редколегії 09.09.05

С.З. Мошенський, канд. екон. наук, доц.

АНАЛІЗ РИНКУ КОРПОРАТИВНИХ ОБЛІГАЦІЙ В УКРАЇНІ: ЕТАПИ СТАНОВЛЕННЯ, ОБСЯГИ, ДИНАМІКА ТА ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ

У статті, на основі статистичного матеріалу, проведено докладний комплексний аналіз розвитку ринку корпоративних облігацій в Україні, його обсягів та динаміки; визначені етапи становлення та тенденції розвитку національного ринку корпоративних облігацій.

In enactment, on the basis of a statistical material, the careful, complex analysis of the market development corporate bonds in Ukraine, its volumes and dynamics is performed; stages of becoming and the tendency developments of the national market corporate bonds are designated.

Одним з важливих сегментів фінансового ринку є ринок корпоративних облігацій, який з причини свого динамічного розвитку останніми роками став суттєво впливати на розвиток національної економіки. Сьогодні залучення фінансових ресурсів за допомогою корпоративних облігацій є другим за популярністю засобом залучення підприємствами грошових коштів на фондовому ринку (на першому залишаються акції). Тому розвитку ринку корпоративних облігацій має важливе макроекономічне значення, створюючи фінансові передумови для оновлення виробничого потенціалу підприємств та їх економічного зростання.

Стрімкий розвиток ринку корпоративних облігацій зумовив потребу дослідження закономірностей функціонування цього ринку з точки зору обсягів, динаміки та тенденцій розвитку. Ці питання є актуальними як в теорії фінансів, так і в практичному використанні.

До аналізу українського ринку корпоративних облігацій зверталися в першу чергу аналітики ведучих банків: Ерік Найман, О. Горбань (Укрсоцбанк) [3], О. Суляев (АКІБ УкрСиббанк) [9], О. Печерицин (ЗАО "Альфа-Банк" Украина) [5]. До аналізу також звертались: незалежний експерт Віталій Шапран [12]; фінансовий аналітик ООО "АРТ-Капітал" Ю. Прозоров та головний консультант експертно-аналітичного центра Ради Національного банку України з питань грошово-кредитної політики О. Вальчишен [6,7,8]. Становлення історії ринку корпоративних облігацій в Україні та роль на ньому інвестиційних банків розглянув С. Марахов [2]; галузеву структуру корпоративних облігацій українських компаній дослідив к. е. н., радник голови правління ЗАТ "СК Українська страхова група" О. Охріменко [4]. Стан ринку єврооблігацій українських емітентів розглянув А. Дмитренко [1]. Ринок корпоративних облігацій України у першому півріччі 2004 року досліджували Д. Ткаченко [10] та В. Харченко [11].

Але внаслідок нетривалої історії українського ринку корпоративних облігацій, аналіз динаміки та тенденцій розвитку цього ринку не отримав повного теоретичного обґрунтування у вітчизняній науковій літературі. Більшість публікацій носить прикладний характер. Роботам не вистачає комплексного аналізу основних тенденцій розвитку ринку корпоративних облігацій, що можливий за умов ретельного наукового дослідження та узагальнення статистики основних параметрів функціонування цього ринку. Такий аналіз дозволить обґрунтувати основні напрямки розвитку сучасного українського сектору корпоративних облігацій які б враховували його національну специфіку та вплив світового ринку корпоративних облігацій.

Зародження українського ринку цінних паперів відбувалося у специфічних умовах переходу від планової соціалістичної економіки до ринкової. Хоча новітній український ринок корпоративних облігацій існує недовго порівняно із західними ринками, що мають неперервну вікову історію, навіть за цей короткий період вітчизняний ринок став структурою, здатною задовольняти потреби підприємств у капіталі. Загальні обсяги ринку протягом 1996–2005 рр. показано на рисунку 1.

Незважаючи на очевидні успіхи, масштаби українського ринку корпоративних облігацій у порівнянні з ринками економічно розвинутих країн є досить незначними (див. табл. 1).

Історія ринку корпоративних облігацій в Україні тісно пов'язана з динамікою макроекономічного розвитку в цілому. ДКЦПФР (www.ssmc.gov.ua) визначила три етапи розвитку фондового ринку. На наш погляд, якщо розглядати історію розвитку фондового ринку в коротко- і середньотерміновій перспективі, то можна погодитися з періодизацією, запропонованою ДКЦПФР. Щодо ринку облігацій, до того ж в довгостроковій перспективі, доцільно виокремлювати два етапи.