

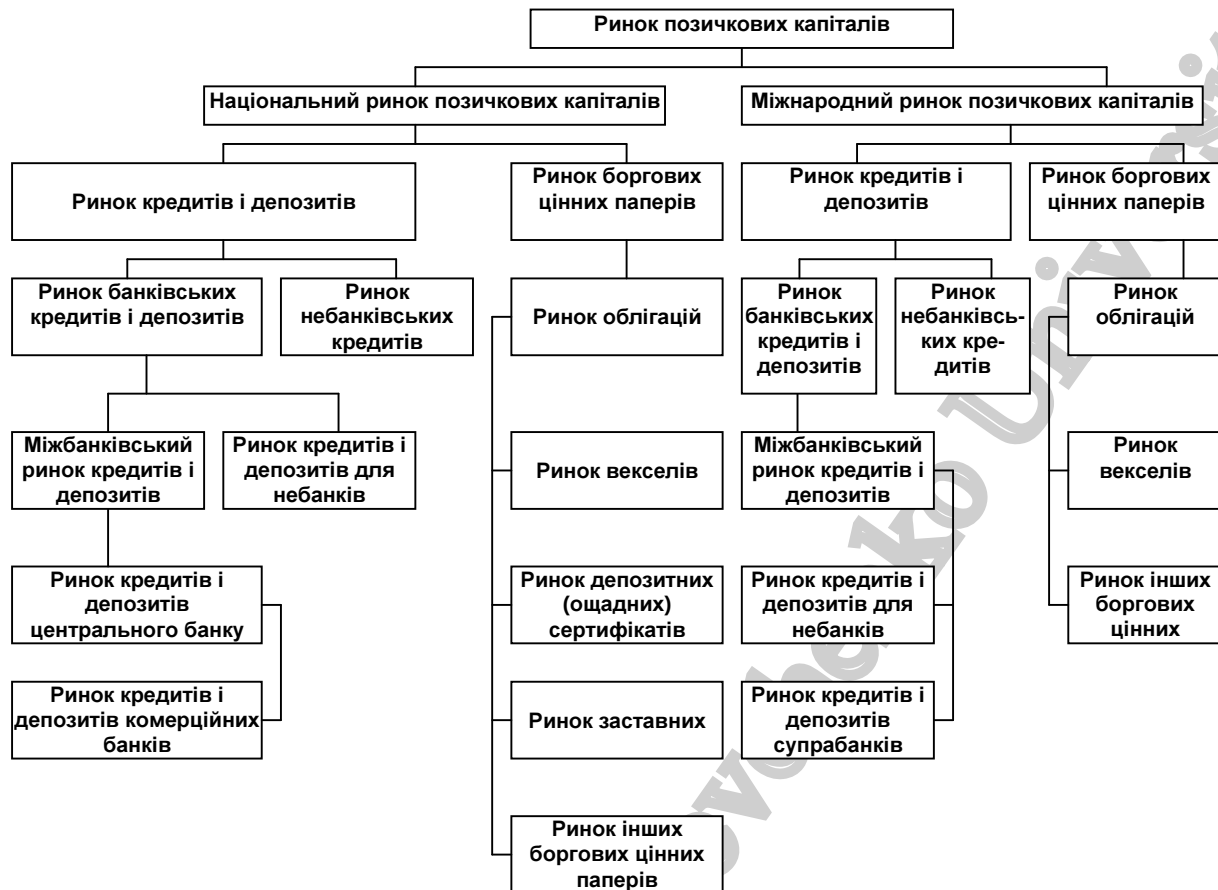


Рис. 1. Структура ринку позичкових капіталів

Ринок небанківських кредитів – це ринок, де у якості кредиторів можуть виступати небанківські фінансово – кредитні установи (кредитні спілки, пенсійні фонди, страхові компанії, ломбарди тощо) та держава.

Ринок боргових цінних паперів – це ринок, на якому рух позичкового капіталу оформлюється цінними паперами і відповідно структурується за їх видами: ринок облігацій, ринок векселів, ринок депозитних (ощадних) сертифікатів, ринок заставних, ринок іпотечних сертифікатів і т.д. Одразу хочемо відзначити, що ряд авторів зараховує до його складу також ринок акцій. Це питання є дискусійним, оскільки за визначенням акція є цінним папером, який засвідчує внесення певної суми грошей у статутний капітал підприємця і надає право на участь у прибутках та в управлінні його діяльністю. Таким чином, здавалося б акцію не можна вважати борговим інструментом. Однак на практиці можливість управління діяльністю акціонерного товариства значно перебільшена. Так, фактично управління підприємством і розподіл прибутків є прерогативою власників контрольного пакета акцій, а відтак дрібні акціонери є лише звичайними кредиторами, які мають ту особливість, що

віддали свої гроші на необмежений строк, власне на строк існування товариства, і навіть не уявляють про можливий рівень прибутків.

Міжнародний ринок позичкових капіталів за своєю структурою досить схожий на національний, що не дивно, оскільки він є похідним. Водночас є певні відмінності. По-перше, ринок банківських кредитів і депозитів поділяється на три ланки: міжбанківський ринок кредитів і депозитів, ринок кредитів і депозитів для небанків та окремо виділяємо ринок кредитів і депозитів супрабанків, оскільки, як ми вже зауважували, вони відіграють надзвичайно важливу роль у русі позичкового капіталу на міжнародному ринку. По-друге, специфіка є і у структурі ринку небанківських кредитів, де значне місце посідають міждержавні кредити. По-третє, ринок боргових цінних паперів представлений, передусім, надзвичайно потужним ринком єврооблігацій.

Таким чином, наведена нами структура ринку позичкових капіталів враховує інституційний, інструментальний підходи, а також відображає міжнародний аспект кредитних відносин.

Надійшла до редколегії 14.09.05

О.П. Білик, канд. екон. наук, Р.В. Рак, асист.

УКРАЇНА НА СВІТОВОМУ РИНКУ КАПІТАЛІВ

Стаття присвячена дослідженню й узагальненню особливостей, тенденцій і перспектив розвитку як світового, так і національного фінансових ринків в умовах глобалізації міжнародного економічного простору.

This article examines the theoretical and practical aspects of the financial market functioning and development in the terms of economic globalization.

У сучасних умовах забезпечити зростання конкурентоздатності без залучення великих капіталів, фінансуючи проекти розвитку лише за рахунок прибутку під-

приємств, неможливо. Із цієї причини в центрі сучасної світової конкуренції точиться боротьба за інвестиційні ресурси. Багато українських підприємств уже сьогодні

поставлені перед необхідністю пошуку інвестиційних джерел на ринку капіталів.

Одним із головних завдань держави в умовах розвитку світової глобалізації є ефективне використання переваг від повномасштабної інтеграції до світової економіки та одночасне обмеження негативних наслідків такої інтеграції. Вирішення цього завдання можливе лише за умов повноцінного дослідження особливостей та тенденцій розвитку міжнародного фінансового ринку в умовах глобалізації, дослідження та аналізу впливу глобалізаційних процесів на розвиток як національних фінансових ринків, так і на розвиток світового фінансового простору в цілому.

В економічній літературі проблемам міжнародної економічної інтеграції та глобалізації, тенденціям та шляхам розвитку національних та міжнародних фінансових ринків присвячені роботи В.Д.Базилевича, А.С.Гальчинського, В.М.Гейця, П.С.Єщенко, А.І.Кредісова, Д.Г.Лук'яненка, П.М.Леоненка, І.О.Лютото, Ю.В.Макогона, Ю.М.Пахомова, В.М.Федосова, А.С.Філіпенка та інших. Проте, критичний аналіз праць іноземних та вітчизняних дослідників дозволяє зробити висновок про недостатнє висвітлення деяких аспектів окресленої проблематики, пов'язаних в першу чергу із дослідженням комплексу взаємозв'язків між процесами загально-економічної глобалізації, фінансової глобалізації та новітніми тенденціями розвитку міжнародного фінансового ринку, особливостями впливу зазначених процесів на розвиток фінансового сектору вітчизняної економіки.

Стрімкий розвиток процесів інтеграції, універсалізації світового фінансового ринку, поширення сек'юритізації (від англ. security – цінні папери), що означає підвищення ролі емісії фондових активів для залучення чи/або запозичення фінансових ресурсів, поширення нових (похідних) фінансових інструментів (валютних, процентних, фінансових ф'ючерсів та опціонів, операцій своп тощо) привели до утворення великого мобільного ринку позичкових капіталів, який поступово втрачає колишню чіткість розмежувальних ліній між окремими сегментами міжнародного ринку капіталів.

В умовах глобалізації світогосподарських зв'язків і необхідності забезпечення потреб розвитку транснаціональних структур, функціонування ринків зовнішніх облігаційних запозичень є об'єктивним і затребуваним явищем. Традиційно зовнішні іноземні облігації foreign bonds визначаються як цінні папери, що випускаються і продаються в основному за межами внутрішнього ринку чи організації-емітента.

Відомо, що надзвичайно гнучкий ринок цінних паперів швидше, ніж будь-які інші фінансові механізми, дозволив обслуговувати та задовольняти потреби навіть найбільш слабких фінансових клієнтів. Така ситуація пояснюється як загальними процесами глобалізації, так і політичними чинниками, що визначають можливості розміщення окремих запозичень.

Міжнародні кредитні ринки утворилися, за визначенням М. Пейбро, внаслідок зростання офшорних авуарів фінансових активів, зокрема доларів США [1, С.79]. Під офшорними фінансовими авуарами розуміються ті активи, що розміщуються в інших країнах і утворюють у динаміці специфічний ринок, який називається євроринком. Слід зазначити, що функціонування євроринків має певні особливості. По-перше, оператори-дилери враховують вимоги національного законодавства, але євроринки не регулюються урядом чи законодавством окремої країни, він є саморегульованим. По-друге, фінансові активи і зобов'язання продаються без обмежень у багатьох країнах. Зазначені особливості дають можливість вільного формування і руху капіталів на євроринках.

У процесі розвитку ринкових відносин Україна намагається знайти свою нішу на міжнародному ринку капіталів. Проте для цього потрібно адекватно оцінити можливості України щодо зайняття тієї чи іншої позиції на цьому ринку, для чого необхідні точні та об'єктивні критерії оцінки. Зараз Україну сприймають по-різному: з одного боку – це сприйняття міжнародним співтовариством, з іншого – внутрішнє, офіційне, дещо відмінне від міжнародного, але яке формує громадську думку стосовно ситуації в країні.

На жаль, на сьогодні Україна сприймається як щось "имеющее место быть" на теренах колишнього СРСР [2]. Країни Заходу певною мірою зацікавлені в тому, щоб Україна швидше здійснила ринкову трансформацію економіки. Проте світові товаровиробники в більшості випадків будуть не в захваті від появи ще одного конкурента в особі України.

Здійснюючі залучення фінансових ресурсів на світових фінансових ринках, держава має можливість використовувати додаткові фінансові ресурси. Як відомо, вартість залучених ресурсів залежить перш за все від рейтингової оцінки країни позичальника, т.б. чим вищим є рейтинг, тим нижчою є вартість фінансових ресурсів.

За минулий рік світові лідери рейтингової справи, а саме Fitch, Mood's, Standard&Poor's хоча і підвищили рейтингову оцінку України, вона і досі залишається за низькою, що значно знижує коло потенційних інвесторів.

При цьому необхідно зазначити, що успішна реструктуризація державної заборгованості перед Росією і в рамках Паризького і Лондонського клубів кредиторів у 2000–2002 рр., вдале розміщення єврооблігацій у 2003–2004 рр. і вчасні розрахунки за раніше залученими позиками, свідчать про успішне застосування інструментів державних запозичень і здатність держави відповідати по своїх зобов'язаннях.

З огляду на сказане, слід зазначити, що надання міжнародними агентствами кредитного рейтингу "В1" для нашої країни є не обґрунтованим і замалим.

Важливим кроком щодо покращення даної ситуації була б розробка дієвого механізму, який би дозволив уряду приймати ефективні рішення і здійснювати адекватні заходи з метою зниження вартості державних запозичень, за рахунок підвищення довіри з боку міжнародних інвесторів.

Разом з тим, розвиток ринку зовнішніх запозичень повинен здійснюватись в межах стратегії розвитку держави та з одночасним проведенням економічних реформ, що мають структурний характер.

Сьогодні відбувається повільний, але невідворотний процес інтеграції економіки України до світової економічної системи. В той же час спостерігається відставання такої інтеграції у фінансовому секторі. Найбільші національні компанії, як і держава в цілому, не розглядають національний фінансовий ринок як механізм залучення інвестиційних ресурсів, а багато середніх компаній взагалі не мають до нього доступу. Основним джерелом інвестицій залишаються власні кошти або банківські позики. Відповідно, вітчизняний фінансовий ринок є недостатньо ліквідним за якісними активами і вузький через обмеженість попиту з боку консервативних довгострокових інвесторів, що робить його досить нестійким. Це потребує негайної корекції економічної політики держави.

Інтересам соціально-економічного розвитку України більшою мірою відповідає наявність конкурентного національного фінансового ринку. На користь такого вибору свідчить як світовий досвід, так і потенційні масштаби росту економіки України:

✓ існує тісний і стійкий зв'язок між рівнем розвитку фінансового ринку й довгостроковими темпами економічного розвитку;

✓ добре розвинений фінансовий ринок сприяє зростанню ефективності суспільного виробництва за рахунок підвищення ефективності розподілу капіталу в рамках національної економіки;

✓ розвиток фінансового ринку й у першу чергу ринку акцій сприяє подовженню тривалості інвестиційних проектів, реалізованих у національній економіці, сприяє реалізації довгострокових проектів, які позитивно впливатимуть на конкурентноздатність національної економіки у віддаленому майбутньому;

✓ рівень розвитку фінансового ринку прямо впливає на вартість ресурсів для розвитку: чим більше розвинений фінансовий ринок, тим більш дешеві фінансові ресурси можуть залучати компанії;

✓ розвинений фінансовий ринок найбільш потужно впливає на розвиток високотехнологічних галузей і компаній, що забезпечують технологічне лідерство для національної економіки у світовому поділі праці, він виступає як найбільш ефективний провідник інновацій у національній економіці;

✓ розвинений фінансовий ринок створює широке коло фінансових інструментів, які полегшують управління макроекономічною стабільністю;

✓ розвиток небанківського сектора фінансового ринку підсилює здатність національної економіки до адаптації при зміні зовнішніх умов розвитку, що є надзвичайно актуальним в умовах сучасної глобалізації.

З метою виправлення ситуації та найкорішої інтеграції до глобалізованого світового фінансового простору необхідно вжити ряд заходів для поживлення вітчизняного фінансового ринку, до яких можна віднести:

1. Створення необхідних передумов для формування конкурентних інститутів фінансової індустрії. Це припускає реалізацію наступного комплексу заходів: удосконалювання обліково-розрахункової інфраструк-

тури фондового ринку, впровадження нових технологій; підвищення конкурентноздатності бірж і торговельних систем; впровадження систем управління ризиками професійних учасників ринку; розвиток накопичувальних пенсійних систем і інститутів спільного інвестування; розвиток страхових інститутів.

2. Зниження регулятивних бар'єрів для виходу національних компаній на ринок капіталу й створення правових основ формування нових інструментів фінансового ринку. Це припускає: розвиток ринку похідних фінансових інструментів; розвиток інструментів сек'юритизації фінансових активів і ринку іпотечних цінних паперів; ліквідація зайвих правових бар'єрів з метою зниження трансакційних витрат виходу українських компаній на національний ринок капіталу.

3. Зміцнення законодавчої бази захисту прав інвесторів і зниження інвестиційного ризику на фінансовому ринку. Це припускає реалізацію наступного комплексу заходів: підвищення ефективності системи вимог щодо розкриття інформації; захист прав акціонерів на ринку злиттів і поглинань і при реорганізації; удосконалювання корпоративного законодавства й розвиток принципів корпоративного управління; розвиток компенсаційних механізмів на фінансовому ринку.

4. Реформа системи регулювання на фінансовому ринку. Це припускає: розробку законодавчих основ для створення й функціонування колегіального органу по регулюванню на фінансовому ринку; залучення в процес прийняття рішень по регулюванню фінансового ринку інтересів професійних учасників ринку цінних паперів, інвесторів і емітентів, у тому числі через розвиток саморегулювання.

1. Пейро М. Международные экономические, валютные и финансовые отношения. – М.: Прогресс, 1994. – 496 с. 2. Ляшенко В.М. Фондовые индексы и рейтинги. – Д.: Сталкер, 1998. – 317с.

Надійшла до редколегії 14.09.05

Є.В. Склеповий, здобувач

ПРОЕКТНЕ КРЕДИТУВАННЯ ЯК ЕФЕКТИВНА ФОРМА МІЖНАРОДНОГО КРЕДИТУВАННЯ

Стаття присвячена аналізу фінансового інструменту в українській банківській практиці – проектного фінансування. Проаналізовано його місце серед інших фінансових інструментів міжнародного кредитування.

The article is devoted to analysis of the project financing, the rather new financial tool in the Ukrainian bank practice, its place among other financial tools..

Фундаментальні дослідження українських та зарубіжних вчених однозначно свідчать про те, що процеси економічного оновлення та зростання визначаються обсягами та структурою інвестицій, якістю та швидкістю їх здійснення. Більше того – дослідники фіксують, що однією з головних проблем, які сьогодні стоять перед державою, є пошук нових механізмів мобілізації коштів для фінансування інвестицій, за рахунок яких, в розвинених країнах забезпечується основна частина капіталовкладень в національне господарство.

Процеси фінансування реальних інвестицій, зокрема інвестиційних проектів, певною мірою висвітлена в економічній літературі. Належне місце в розробці цієї теми займають праці українських економістів: Бланка І.А., Губського Б.В., Дзюблюка О.В., Івасіва Б.С., Лук'яненка Д.Г., Мертенса А.В., Мороза А.М., Пересади А.А., та інш. Серед російських вчених варто виділити праці Ковальова В.В., Лаврушина О.І., Міркіна Я.М., Панової Г.С., Усоскіна В.М. та інші. Серед західних економістів вагомий внесок у розробку цієї тематики зробили Дж. М. Кейнс, Г.Марковіч, Ф. Модільяні, М. Міллер, В.Шарп, та інші.

В той же час, питання специфіки проектного фінансування у перехідній економіці України вивчені та висвітлені ще недостатньо. Необхідно дослідити та обґрунтувати сутність поняття проектного фінансування, визначити його місце та роль на світовому ринку капіталів, та виявити характерні ознаки процесу банківського кредитування інвестиційних проектів. Невідкладним завданням є розвиток як теоретичної бази, так і методологічної основи кредитних відносин, які виникають у процесі проектного фінансування як однієї з форм міжнародного кредитування.

В сучасних умовах здійснення великих інвестиційних проектів ефективно може бути здійснено лише за умов цільового фінансування як однієї з форм міжнародного кредитування. Перевага цільового фінансування полягає в тому, що кредитор надає не лише залучені кошти (ресурси), але й можливість їх отоварювання необхідними інвестиційними товарами на певних умовах.

Як відомо, існує три основні можливості здійснення фінансування тих чи інших інвестиційних проектів: в рамках бюджетного, корпоративного та проектного фі-