

Решение текущих проблем сможет повысить уровень финансовой безопасности Украины, однако данные меры могут быть эффективными только в долгосрочной перспективе, поскольку большая часть индикаторов финансовой безопасности значительно выходит за рамки допустимых значений и требуется много финансовых, капитальных и человеческих ресурсов для комплексного решения проблем экономики Украины.

**РЕЗЮМЕ**

В статье исследовано влияние взаимодействия компаний с офшорными зонами на состояние финансовой безопасности Украины. Также в работе проанализированы индикаторы финансовой безопасности и оценена степень их отклонения от предельно допустимых значений. Выявлены приоритетные направления сотрудничества украинских компаний с офшорами и предложены варианты оптимизации последствий его влияния на экономику Украины.

**Ключевые слова:** офшор, финансовая безопасность, налогообложение, инвестиции, НИОКР, государственный долг, бюджет.

**РЕЗЮМЕ**

У статті був досліджений вплив співпраці компаній із офшорними зонами на стан фінансової безпеки України. У роботі також були проаналізовані індикатори фінансової безпеки та оцінена ступінь їхнього відхилення від гранично допустимого значення. Били виявлені пріоритетні напрямки співпраці українських компаній з офшорами та запропоновані шляхи оптимізації наслідків її впливу на економіку України.

**Ключевые слова:** офшор, фінансова безпека, оподаткування, інвестиції, НДДКР, державний борг, бюджет.

**SUMMARY**

The article highlights the consequences of companies' collaboration with off-shore zones and its impact on the state of financial security of Ukraine. Also author analyzed indicators of financial security and estimated the size of their marginal deviation from the standard. Prevailing direction of offshore interaction with Ukrainian companies were ascertained, and the ways of its influence optimization were proposed.

Key words: offshore, financial security, taxation, investment, R&D, external debt, budget.

**СПИСОК ИСТОЧНИКОВ:**

1. Шевченко П. Відтік капіталу: офшори назавжди? / П.Шевченко//Економічна правда. – [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.epravda.com.ua/publications/2010/06/11/238049>
2. Официальный сайт статистики Украины - [Электронный ресурс] - режим доступа: [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)
3. Мірошніченко О.В. Використання офшорних механізмів ухилення від сплати податків серед загроз економічній безпеці України / О.В.Мірошніченко // Вісник економічної науки. – 2011. - №1. – С.88-94
4. Кахович О.О. Функціонування офшорного бізнесу та необхідність його законодавчого регулювання / О.О.Кахович // Економічний простір. – 2011. - №46. – С. 13-20.
5. Новостной сайт офшорных юрисдикций - [Электронный ресурс] - режим доступа: <http://www.offshorenews.ru/>
6. Макогон Ю.В. Международная экономическая деятельность Украины / Ю.В. Макогон, Т.С. Медведкин, Е.А. Медведкина, В.А. Кравченко, С.В. Громенкова. - Учебник. - Донецк: ДонНУ, 2009.- 570с.
7. Официальный сайт статистики Министерства Финансов Украины - [Электронный ресурс] - режим доступа: <http://index.minfin.com.ua/index/>

УДК 336.76 (100)

**ТРАНСФОРМАЦИЯ МЕЖДУНАРОДНОЙ ФИНАНСОВОЙ АРХИТЕКТУРЫ РЫНКОВ ДОЛГОСРОЧНЫХ КАПИТАЛОВ**

*Орехова А.А.*, аспирант кафедры «Международная экономика», Донецкий национальный университет

**Актуальность темы исследования.** Серьезным дестабилизирующим фактором в развитии всей мировой экономики стал мировой финансово-экономический кризис 2007-2009 гг. Он напрямую затронул высокоразвитые страны, финансовые системы которых считались способными противостоять кризису.

**Степень изученности проблем исследования.** Эта проблематика не сходит со страниц прессы и научной литературы, ей посвящаются специальные международные конференции и отводится все более важное место в выступлениях руководителей многих стран. Исследованию вопросов финансирования в условиях мирового финансово-экономического кризиса и посткризисный период посвящены научные труды ведущих отечественных и зарубежных ученых: О. Белоруса, З. Ватаманюка, А. Воронина, К. Иванова, Г. Калача, Ю. Макогона, Т.Ореховой, Д. Смахтина, Е. Савельева, Л. Брауна, Д. Гвишиани, В. Леонтьева, А. Неклесса, Д. Медоуза, Е. Пастеля и других.

**Цель исследования** состоит в теоретико - методологическом обосновании долгосрочного финансирования разных стран и выработке научно-практических рекомендаций относительно выхода из финансово-экономического кризиса стран с использованием зарубежного опыта.

**Основная часть.** Как полагают многие финансовые аналитики, международная либерализация финансовых рынков, активно защищаемая большинством индустриальных стран и такими институтами, как МВФ и МБРР, чревата серьезными финансовыми кризисами [1]. Эта точка зрения представляется недостаточно обоснованной. Как показывает мировой опыт, почти во всех странах, осуществляющих дерегулирование финансовых рынков, внешняя либерализация не совпадает с внутренней. Банковские крахи объясняются в большей мере внутренними причинами. На кредитную деятельность банков по-прежнему чрезмерно большое влияние оказывают национальная регулирующая система, в частности, государственные гарантии, и небанковское сообщество.

Одним из наиболее распространенных способов привлечения долгового финансирования банками в условиях кризиса стала масштабная эмиссия гарантированных облигаций. По состоянию на 1 мая 2009 г. 140 финансовых институтов разместили около 900 выпусков общим объемом около 700 млрд. евро. Государственные гарантии позволили банкам рефинансировать долги к погашению. Примерно у 50 банков на этот период приходились погашения заимствований. Средний уровень рефинансирования (medium rollover ratio) составил 1,5, то есть размещение гарантированных облигаций было равно 1,5 объема погашаемых негарантированных обязательств. По странам этот показатель варьировался от 0,5 в Германии до 8,5 в Великобритании [7].

Хотя выпуски облигаций были номинированы в 14 различных валютах, 40% (362 выпуска гарантированных облигаций) было номинировано в долларах. В евро было номинировано 222 выпуска, в фунтах – 68, в австралийских долларах – 54, остальные – в других валютах. Вместе с тем, в 1-м полугодии 2009г. прослеживается тенденция роста объема выпущенных гарантированных облигаций в евро, по сравнению с долларом США [2].

Средний размер облигационных выпусков значительно различался по странам в рассматриваемый период, что явилось отражением того, на какой класс инвесторов были рассчитаны выпуски. Средний размер выпуска в Германии был очень крупным – 3,4 млрд. евро, во

Франции, Бельгии, Нидерландах, США – от 1,1 млрд. до 2,3 млрд. евро, в других странах – менее 1 млрд. евро, а в Австралии – менее 300 млн. евро. Основной объем обязательств по гарантированным облигациям планируется погасить в 2012 году [9].

Также антикризисные меры были направлены, в первую очередь, на финансирование крупных и комплексных финансовых институтов, деятельность которых и послужила причиной возникновения кризиса. Данное обстоятельство вызывает противоречивые суждения у ряда экономистов, которые полагают, что такого рода политика вряд ли будет способствовать использованию дополнительного финансирования на расширение кредитования реального сектора экономики. Владельцами таких облигаций становились банки, что еще раз доказывает, что размещение гарантированных облигаций стимулировало кредитование других банков, а не реальной экономики. Более того, большая часть гарантированных облигаций была приобретена инвесторами-резидентами, что определенным образом сегментирует облигационный рынок зоны евро.

Использование гарантий по облигациям имело еще одну негативную сторону, которая касалась размера спрэдов, уплачиваемых банками при размещении облигаций. Банки с одинаковым рейтингом, но имеющие разное резидентство, уплачивали разные спрэды. В ряде случаев банки с более высоким рейтингом уплачивали больший спред, чем банки, имевшие более низкий рейтинг. В основном, различия были обусловлены характеристиками суверенного гаранта, при этом чисто банковские факторы, такие как кредитный риск, играли минимальную роль. «Слабые» банки из «сильных» стран могли получить доступ к более дешевому финансированию, чем «сильные» банки из «слабых» стран [6].

Отрицательно повлиял на ситуацию в мировой экономике рост государственного долга, который в 2009г. в ряде стран достиг исторического максимума (рис. 1). По прогнозам МВФ, суммарный долг стран-членов G20 до 2014 г. увеличится до 114% ВВП. Только за последние два года страны выпустили долговые облигации на общую сумму 8,5 трлн. долл. США [4].

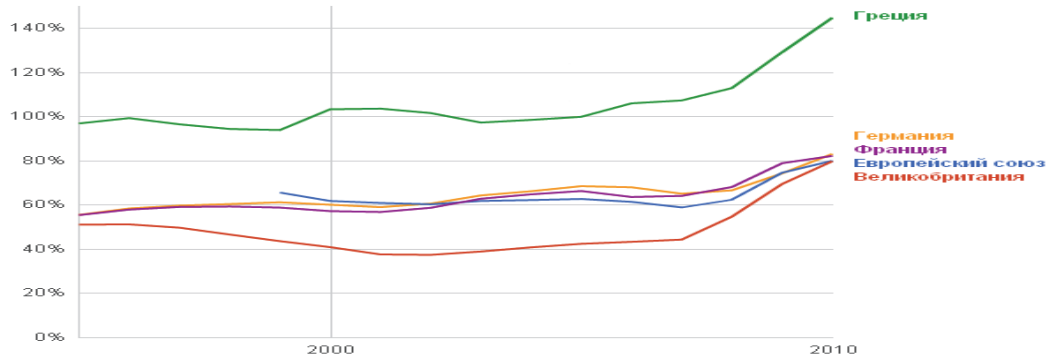


Рис. 1. Государственный долг некоторых стран ЕС в 1997-2010 гг., в % к ВВП [9]

Одним из наиболее важных выводов в исследовании, проведенном МВФ по вопросам, связанным с мировым финансово-экономическим кризисом, явилось то обстоятельство, что восстановление после рецессий, вызванных финансовыми кризисами, имеет такую отличительную черту, как практическое отсутствие роста национальных кредитов. Низкий уровень кредитования может наблюдаться даже через два года после окончания рецессии. При этом наблюдается не только низкий спрос на кредит, но и ограниченное предложение кредита [2].

При отсутствии финансовых ограничений фирмы могли бы компенсировать сокращение банковских кредитов другими формами заимствований (например, эмиссией долговых обязательств), не меняя при этом инвестиционные решения или решения о выпуске. Однако разные формы кредита не являются взаимозаменяемыми. Это ведет к более высокой реальной стоимости кредита для фирм и отраслей, которые сильно зависят от кредитования. Более того, любые ухудшения балансов фирм ведут к повышению стоимости внешнего финансирования в силу роста агентских издержек. В период кризиса происходит сильное падение цен на активы компаний, которое ведет к резкому падению чистой стоимости компаний и тем самым повышает стоимость привлечения внешнего финансирования. Отрасли, в значительной степени зависящие от внешнего финансирования, растут более медленно во время фазы восстановления именно в силу падения цен на активы.

Улучшение ситуации на мировых финансовых рынках стало наблюдаться весной 2009 г. Можно констатировать, что, начиная с этого периода, рынки краткосрочного капитала начали возвращаться к предкризисному состоянию. Многие, главным образом, крупные компании смогли выпустить корпоративные облигации или новые акции и, по-видимому, не испытывают трудностей из-за недостатка кредитов.

Так, если на начало 2010 г. наблюдалась негативная динамика рынков внутренних долговых ценных бумаг, то по состоянию на сентябрь 2010г. было выпущено долговых ценных бумаг на сумму 66,335 млрд. долл. США. Эмитентами почти половины из них выступили финансовые институты (табл. 1). Характерно, что среди всех развитых стран наибольшая доля эмитентов приходится на банки США.

Таблица 1

Структура заимствований на внутренних рынках долговых ценных бумаг в мире по состоянию на сентябрь 2011г., млрд. долл. США

Вид выпуска	Все страны	США	Евросоюза	Другие развитые страны	Развивающиеся страны
<b>Все выпуски</b>	<b>66,335</b>	<b>25,158</b>	<b>13,303</b>	<b>18,912</b>	<b>8,962</b>
Правительства	37,874	10,746	7,048	14,333	5,747
В том числе краткосрочные долговые ценные бумаги	9,704	2,536	1,684	3,630	1,853
Финансовые институты	21,897	11,524	4,953	3,414	2,007
В том числе краткосрочные долговые ценные бумаги	6,390	2,579	1,510	1,445	856
Корпоративные эмитенты	6,564	2,888	1,302	1,166	1,209
В том числе краткосрочные долговые ценные бумаги	713	128	179	143	263

Напротив, банковское кредитование продолжало сжиматься, что отражало одновременно ужесточение стандартов предоставления займов и слабый спрос на кредиты в условиях неопределенности экономических перспектив.

Вместе с тем, как отмечают аналитики Банка Международных Расчетов, позитивная динамика объемов трансграничного кредитования стала наблюдаться в 3-м квартале 2010 г. В частности, наблюдался рост объемов предоставленных синдицированных кредитов.

К февралю 2011г. наблюдалось существенное падение кредитных спрэдов как в США, так и в странах Европы. При этом в разрезе валют наибольший рост требований приходится на доллар США (575 млрд. долл., рост на 4,8%), однако рост наблюдался также в японских иенах (35 млрд. долл. США, рост на 3,2%), английских фунтах стерлингов (25 млрд. долл. США, рост на 1,6%) и в евро - на 1,2% (122 млрд. долл. США) [7].

**Выводы.** В целом следует отметить, что мировой финансово-экономический кризис заставил банки переосмыслить свои модели ведения бизнеса. За последние десятилетия господствующей моделью ведения банковского бизнеса стал глобальный банкинг. Транснациональные банки (ТНБ) открывали зарубежные подразделения и филиалы в различных юрисдикциях, где осуществляли финансирование своей деятельности. Результатом такой политики стал значительный рост трансграничных требований транснациональных банков. При этом ключевой тенденцией в структуре глобального банкинга выступало то обстоятельство, что рост иностранных требований банков уравновешивался их экономической активностью.

Мировой финансово-экономический кризис доказал недостаточную эффективность данной модели бизнеса. В результате мирового финансово-экономического кризиса трансграничные требования и требования в иностранной валюте (часто финансируемые из-за рубежа) резко сократились, что привело к значительным убыткам банков. В результате банки стали ориентироваться на модель «местного» банкинга. На практике данная модель реализуется путем создания или слияния с местным банком в интересах последующего проведения кредитных операций на местном рынке какой-либо страны. Модель «местного» банкинга, хотя и не позволяет снизить риски, но способствует снижению трансфертного риска.

На необходимость внесения изменений в международную финансовую архитектуру указывают и зарубежные экономисты. В частности, как отмечают немецкие экономисты, необходимо создать новую международную финансовую архитектуру рынков долгосрочных капиталов. Она должна включать институты, которые активны на отдельных местных рынках и знают региональные особенности, а также институты, которые следят за международной деятельностью на финансовых рынках. Таким образом, центральной частью будущей архитектуры международных финансовых рынков должна быть тесная сеть институтов. Эта сеть должна гарантировать непрерывную деятельность и потоки информации между правительствами, контролирующими органами, центральными банками, обеспечивая тем самым прозрачность финансовых рынков.

#### СПИСОК ИСПОЛЬЗОВАННЫХ ИСТОЧНИКОВ:

1. Ватаманюк З. Г. Состояние, проблемы и перспективы развития банковской системы / З. Ватаманюк // Экономика промышленности. – 2008. - №3
2. Иванова К. В. Состояние Фондового Рынка Украины в период кризиса и его дальнейшее развитие / К. Иванова // Актуальные проблемы экономики. - 2009. - №4
3. Кухтій Л.П. «Глобальна фінансова криза та її вплив на діяльність банківської системи України» / Кухтій Л.П. // Академічний огляд. – 2010. – №1 – С. 43-47.
4. Официальный сайт Государственной комиссии по ценным бумагам и фондовому рынку [Электронный ресурс] // ГКЦБФР: [сайт] – Режим доступа: [www.ssmc.gov.ua](http://www.ssmc.gov.ua)
5. Официальный сайт Государственного комитета статистики Украины [Электронный ресурс] // [сайт] – Режим доступа: [www.ukrstat.gov.ua](http://www.ukrstat.gov.ua)
6. Смахтина Д. Инвесторы и фондовый рынок Украины / Д. Смахтина // Зеркало недели. – 2009. - № 13
7. Чернишук В. Р. Развитие рынка ценных бумаг: проблемы и перспективы / В. Чернишук // Мировые Финансы. – 2008. - № 8
8. Шелудько Н. М. Реструктуризація банківського сектора в умовах світової фінансової кризи: міжнародний досвід і доцільність його використання в Україні // Економіка і прогнозування, 2009. – №1. – С. 24-34
9. World Investment Report 2010. Investing in a low-carbon economy [Электронный ресурс] // United Nations Conference on Trade and Development: [сайт] - 2010. – Режим доступа: [www.unctad.org/en/docs/wir2010\\_en.pdf](http://www.unctad.org/en/docs/wir2010_en.pdf).

#### РЕЗЮМЕ

Статья посвящена проблемам привлечения долгового финансирования банковским и реальным сектором экономики зарубежных стран в условиях мирового финансово-экономического кризиса и посткризисный период.

**Ключевые слова:** долговое финансирование, денежный рынок, рынок капитала, внутреннее финансирование, внешнее финансирование, гарантированные облигации, спрэды, долговые ценные бумаги, синдицированные кредиты.

#### РЕЗЮМЕ

Стаття присвячена проблемам залучення боргового фінансування банківським і реальним сектором економіки зарубіжних країн в умовах світової фінансово-економічної кризи і період.

**Ключові слова:** боргове фінансування, грошовий ринок, ринок капіталу, внутрішнє фінансування, зовнішнє фінансування, гарантовані облігації, спреди, боргові коштовні папери, синдикувані кредити.

#### SUMMARY

The article is dedicated to the issues of raising debt finance by banking and real sectors of the economy of foreign countries under global financial crisis conditions and in post-crisis period.

**Key words:** debt finance, money market, capital market, internal finance, external finance, guaranteed bonds, spreads, debt securities, syndicated loans.

УДК 338.24:330.34.01

#### КОНЦЕПТУАЛЬНЫЕ АСПЕКТЫ УПРАВЛЕНИЯ СБАЛАНСИРОВАННЫМ РАЗВИТИЕМ

Половян А.В., доцент, к.э.н., доцент кафедры менеджмента Донецкого национального университета

Экологический кризис, развивающийся на протяжении последних 20 лет, представляет значительную угрозу для человечества. Ключевой причиной негативных изменений природной среды является возрастание антропогенной нагрузки, вызванной экстенсивным экономическим ростом. Как известно, экономический рост имеет ограничения и не может продолжаться бесконечно долго на ограниченной территории. В свою очередь, согласно представлениям экономической теории развитие представляет собой неограниченный процесс, позволяющий увеличивать благосостояние в течение длительного промежутка времени. При этом большое значение приобретает инновационная составляющая процесса развития, направленная экологическим императивом. Экономико-экологические исследования направлены на раскрытие теоретических и практических положений экологизации экономического развития, количественной оценки результатов экономического ущерба от загрязнения природной среды, управления устойчивым развитием [1-9]. Тем не менее, следует отметить, что большинство исследований по устойчивому развитию не учитывает ко-эволюционный фактор в процессе минимизации антропогенной нагрузки, что требует разработки соответствующих методов управления сбалансированным развитием.