

3. Офіційний Інтернет-сайт Асоціації українських банків [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://aub.org.ua>.

4. Тенетюк А.Б. Аналіз присутності іноземного капіталу в банківській системі України / А.Б. Тенетюк // Магістеріум. Економічні студії. – 2011. – Вип. 44. – С. 78–81.

5. Європейський ринок викупу активів [Електронний ресурс] // Цінні папери України. – 2012. – № 16. – Режим доступу : [http://www.securities.org.ua/securities\\_paper/review.php?id=703&pub=5534](http://www.securities.org.ua/securities_paper/review.php?id=703&pub=5534).

6. Дубинський О. Європейські банки готують до продажу [Електронний ресурс] / О. Дубинський // Статті Finance.ua. – Режим доступу : <http://news.finance.ua/ua/~2/0/all/2012/02/25/270652>.

7. Росіяни почали витісняти європейські банки з України [Електронний ресурс] // Новини Gazeta.ua. – Режим доступу : [http://gazeta.ua/articles/business/\\_rosiyani-pochali-vitisnyati-evropejski-banki-z-krajini/422578](http://gazeta.ua/articles/business/_rosiyani-pochali-vitisnyati-evropejski-banki-z-krajini/422578).

Надійшла 04.05.2012; статтю представляє д. е. н. Футало Т. В.

УДК 336:330.34:001.895

И. И. ОБУХОВА

Брестский государственный технический университет

Л. В. ФЕДОСЕНКО

Гомельский государственный университет им. Франциска Скорины

## РАЗВИТИЕ ФИНАНСОВОГО РЫНКА В ИННОВАЦИОННОЙ ЭКОНОМИКЕ

*В статье обоснован методический подход к рассмотрению структуры биржевого и межбанковского финансового рынка как совокупности денежно-валютного, кредитного и фондового его сегментов, выполняющих свои инвестиционные функции. Описаны результаты комплексного исследования текущего состояния белорусского финансового рынка и предложены пути диверсификации деятельности коммерческих банков в инновационной экономике. Приведены авторские методики расчета экономического сопровождения факторинга и форфейтинга, разработана схема создания банковских консорциумов по венчурному финансированию экономических субъектов, дана характеристика основным направлениям развития рыночного механизма в условиях нестабильной экономики.*

*In the article the methodical march to the examination of the structure of stock exchange and interbank financial market as the totalities of its money- currency, credit and fund segments, which fulfill their investment functions, is substantiated. The results of a comprehensive study of the current state are described Belorussian financial market are proposed the ways of the diversification of activity of commercial banks in the innovation economy. Are given the author's procedures of calculation of the economic tracking of [faktoringa] and [forfeytinnga], the diagram of the creation of bank consortia on the venture financing of economic subjects is developed, is given characteristic to basic trends in development of market mechanism under the conditions of the unstable economy.*

*Ключові слова: финансовый рынок, инвестиционные функции.*

### Введение

Инновационное развитие национальной экономики Республики Беларусь, которое является стратегической целью текущего этапа рыночных преобразований, требует всестороннего совершенствования финансово-кредитных отношений во всех сферах социально-экономического комплекса. Для успешного решения поставленных перед белорусским народом задач необходимо сформировать в государстве соответствующий управленческий потенциал, обладающий глубокими знаниями объективных законов, принципов и особенностей функционирования комплексного рыночного механизма. Одним из его элементов является финансовый рынок, способный к эффективному функционированию в условиях социально-ориентированной рыночной экономики.

Следует отметить, что до сих пор нет общепринятой трактовки структуры национального и международного финансовых рынков, основных их определений, категорий и понятий. Традиционный подход, зачастую используемый в нашей экономической литературе, основывается на рассмотрении финансового рынка как составной части рынка ссудных капиталов, на котором осуществляются краткосрочные операции с ценными бумагами денежного характера, а также среднесрочные и долгосрочные сделки с капитальными ценными бумагами [1, с. 123]. В такой трактовке понятие «финансовый рынок» адекватно понятию «рынок ценных бумаг», что, на наш взгляд, искусственно сужает инвестиционные функции финансового рынка.

Инвестиционные ресурсы в современной экономике могут формироваться на основе долгосрочных, среднесрочных и краткосрочных кредитов, оборота капитальных, производных и денежных ценных бумаг и других финансовых потоков, обращение которых происходит в финансовой сфере. Обеспечить оптимальное движение, распределение и перераспределение всего разнообразия инвестиционных ресурсов должен финансовый рынок. Следовательно, он представляет собой сложный механизм, организующий, обслуживающий и регулирующий основные финансовые потоки инвестиционной сферы. Рынки же ценных бумаг, ссудных капиталов и других финансовых товаров по мере развития кредитно-денежных отношений в обществе выделяются в отдельные сегменты финансового рынка [2, с. 325, 3, с. 68].

В условиях современного этапа мирового кризиса, который привел к появлению разбалансированности во всех сферах экономики, наиболее важной задачей государственного управления

является стабилизация финансового рынка и активизация его инвестиционных функций. Разработке путей совершенствования национального финансового рынка посвящена данная статья.

### Основная часть

Белорусская модель инновационного развития, реализация которой осуществляется начиная с 2006 года, предусматривает мобилизацию инвестиционных ресурсов для создания парков высоких технологий, обновления основного капитала субъектов хозяйствования, развития предпринимательской деятельности, повышения платежеспособного потребительского спроса на товарном рынке и т.п. Инвестиционной Программой страны, принятой в 2003 году, была поставлена задача активизации процессов привлечения инвестиций за счет всех источников: иностранных инвесторов, частного капитала, а также заемных ресурсов, которые играют важнейшую роль в нестабильной экономике

Кредитные и привлеченные инвестиции формируются на рынке финансовых активов (объектов финансового инвестирования), представляющих собой товарные ресурсы финансового рынка. Финансовый рынок в рыночной экономике рассматривается как особая сфера товарного обращения, в основе которой лежат экономические взаимоотношения между владельцами финансовых ресурсов, формирующими рыночное предложение денежных фондов, и покупателями, предъявляющими на них спрос [4, с. 9]. По своей сущности финансовый рынок представляет собой организационно оформленное экономическое пространство, где происходит постоянное движение, распределение и перераспределение совокупности денежных ресурсов общества в явном и неявном виде, осуществляется их объективная оценка и устанавливается рыночная цена.

Таким образом, финансовый рынок создает постоянно действующие каналы, по которым инвестиционные ресурсы поступают от фондодателей, располагающих излишками капитала, к фондополучателям для покрытия краткосрочных и долгосрочных расходов. Кругооборот денежных фондов, используемых для финансирования инвестиций, может происходить как на биржевом, так и на внебиржевом межбанковском рынке. Схема финансового рынка как экономического союза между кредиторами и заемщиками представлена на рис. 1.

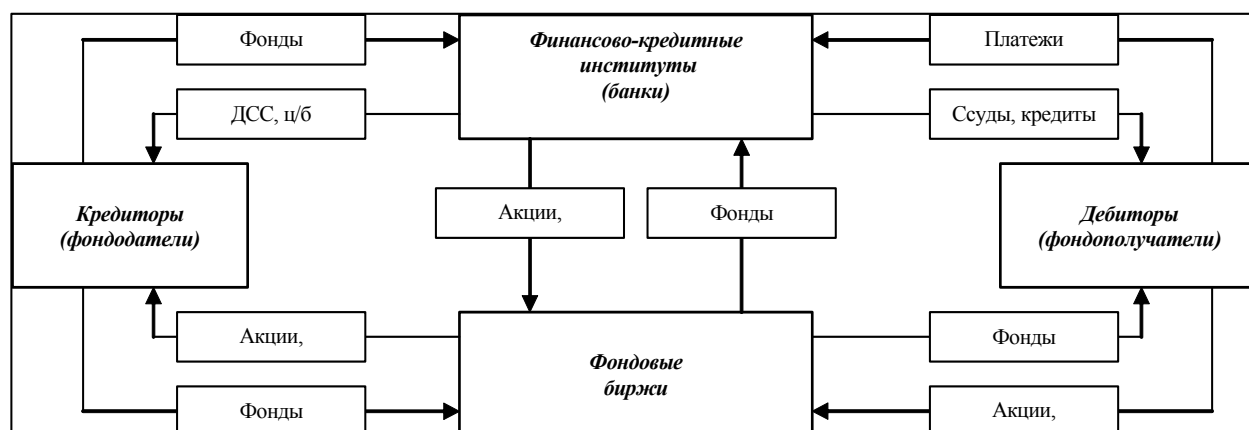


Рис. 1. Кругооборот денежных фондов на финансовом рынке

Согласно данной схеме, развитие финансового рынка может происходить по двум направлениям. С одной стороны, финансовые инновации в развитых странах способствуют активизации биржевой деятельности как механизма рыночного регулирования денежных потоков. Однако в Республике Беларусь организационный центр биржевого рынка – универсальная Белорусская валютно-фондовая биржа (ЗАО БВФБ) – фактически является государственным учреждением, и ее деятельность достаточно жестко регулируется Национальным банком и Правительством страны, что не позволяет ей в полной мере использовать рыночные инструменты. В то же время, функционирование межбанковского рынка, субъектами которого являются акционерные коммерческие банки и небанковские финансовые учреждения, имеет большие возможности свободного развития, так как в их отношении Национальный банк применяет, главным образом, инструменты косвенного регулирования. Поэтому объектом нашего исследования мы выбрали внебиржевой финансовый рынок, а предметом исследования является деятельность коммерческих банков по финансированию инновационного развития страны.

На первом этапе работы был выполнен содержательный анализ субъектов белорусского финансового рынка. Финансовый сектор инвестиционного рынка функционирует благодаря присутствию на нем владельцев капитала, которые выступают на рынке в качестве инвесторов, формируя предложение финансовых товаров для инвестирования в экономику. К национальным инвесторам можно отнести государство, представленное различными государственными учреждениями, местные органы власти – муниципалитеты, а также крупнейшие национальные и международные компании. Государство является наиболее активным участником рынка, предоставляя кредиты коммерческим банкам, корпорациям и другим

заемщикам, приобретая корпоративные ценные бумаги и привлекая инвестиционные ресурсы путем эмиссии государственных долговых обязательств. Органы государственного управления разрабатывают и проводят в жизнь денежно–кредитную политику, которая является основным инструментом экономического и социального регулирования и оказывает непосредственное влияние на конъюнктуру финансового рынка. Его устойчивость и эффективность в значительной степени зависят от приоритетных направлений государственной политики в финансовой сфере и эффективности управления инвестиционными потоками. Главной задачей государственного регулирования финансового рынка является реализация общенациональных интересов путем создания условий для его развития как составной части мирового финансово-кредитного рынка.

Институциональные инвесторы представлены различными финансовыми институтами: коммерческими банками, инвестиционными и пенсионными фондами, страховыми компаниями, трастовыми и лизинговыми фирмами, кредитными товариществами и т.п. Институциональные инвесторы объединяют средства мелких владельцев капитала для приобретения доходных ценных бумаг, формирования ссудного фонда, предоставления кредитов экономическим субъектам. В условиях нестабильной экономики финансово-кредитные учреждения диверсифицируют свою деятельность для того, чтобы уменьшить степень риска, неизбежно сопутствующего операциям на финансовом рынке.

Индивидуальные инвесторы – это частные лица, мелкие предприниматели, небольшие фирмы, например венчурные, занимающиеся инновационными проектами. На финансовом рынке они являются покупателями инвестиционных ресурсов, привлекая потребительские и инвестиционные кредиты, а также выполняют функции кредиторов, приобретая доходные ценные бумаги, размещая свободные денежные средства на вкладах и депозитах. Данная группа инвесторов является одним из наиболее активных субъектов розничного денежно-валютного рынка, формируя спрос и предложение иностранной валюты и валютных ценностей и реализуя их путем конвертационных операций.

Инвестиционные функции финансового рынка характеризуют основные направления его воздействия на систему финансов и включают в себя: создание предпосылок для оптимального перелива финансовых ресурсов путем организации движения денежных средств от их собственников к непосредственным инвесторам; эффективное перераспределение инвестиционных ресурсов между экономическими субъектами, отраслями и регионами; вовлечение части денежной массы, не обеспеченной товарными ресурсами, в экономику путем формирования инвестиционных потоков; косвенное воздействие на эффективность использования финансовых инвестиций; создание условий для объективной оценки стоимости инвестиционных ресурсов через обеспечение равновесия спроса и предложения на финансовом рынке. Свои специальные функции выполняют отдельные сегменты финансового рынка, отличающиеся характером товара и условиями товарообменных операций.

Финансовый рынок состоит из денежно-валютного рынка, на котором коммерческие банки и другие финансово-кредитные учреждения производят краткосрочные ссудные операции по возмещению спроса в инвестициях в оборотный капитал посредством предоставления кредитов в текущую деятельность или операций с валютой и краткосрочными ценными бумагами; кредитного рынка (рынка ссудных капиталов), на котором предоставляются среднесрочные и долгосрочные инвестиционные кредиты банков, и фондового рынка, на котором с помощью капитальных ценных бумаг (акций, облигаций, ипотек) привлекаются инвестиционные ресурсы для создания и модернизации основных фондов. Таким образом, инновационные инвестиции в новые технологии, лицензии, патенты, научную и образовательную деятельность в современной экономике могут формироваться практически на всех сегментах финансового рынка [5, с. 149].

Структура финансового рынка представлена на рис. 2.

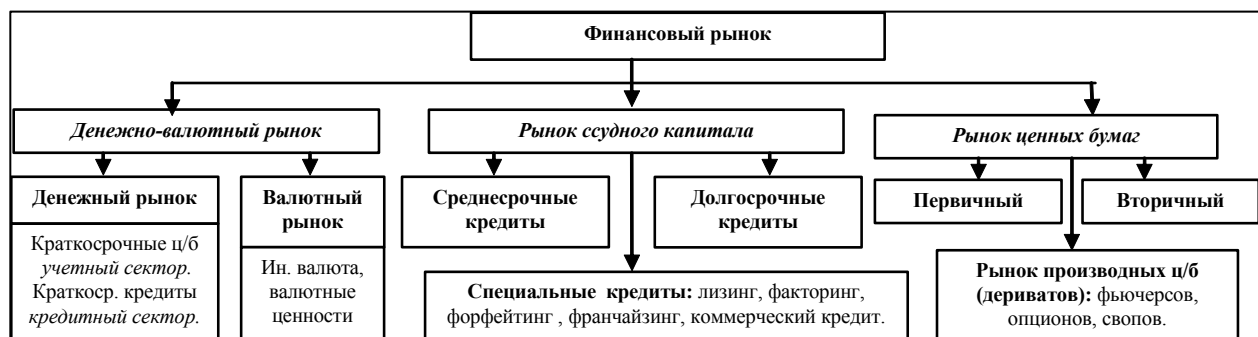


Рис. 2. Структура финансового рынка

Коммерческие банки осуществляют свою деятельность на всех сегментах финансового рынка, но в нестабильной экономике наиболее значима их роль в функционировании денежно-валютного и кредитного рынков, где формируются краткосрочные кредиты в текущую деятельность экономических субъектов, предоставляются средне- и долгосрочные инвестиционные кредиты, обслуживается оборот иностранной

валюты и валютных ценностей. Рассмотрим особенности их развития в современных условиях.

Наиболее серьезные проблемы в банковском секторе Республики Беларусь были вызваны многошаговой девальвацией национальной валюты. Предыдущая девальвация белорусского рубля на 20%, проведенная в начале 2009 года, хоть и не привела к кризису банковской системы, но подорвала доверие населения к национальной валюте. Валютный кризис 2011 года привел к дальнейшему ослаблению рубля, которое только в мае 2011 года составило 65%. Вместе со значительным ростом ставки рефинансирования это вынудило белорусские банки снизить свою кредитную и валютную активность, что, в свою очередь, негативно отразилось на деятельности всех отраслей экономического комплекса.

На рисунке 3 показан график динамики официального курса доллара по кварталам 2010-2011 года, разработанный на основе информации электронного ресурса [www.nbrb.by](http://www.nbrb.by) [6].



Рис. 3. Средняя динамика валютного курса

Из данного графика видно, что, начиная со 2-го квартала 2011 года, происходило резкое повышение курса доллара США – примерно на 25 % по сравнению с 1-м кварталом. В 3-м квартале средний курс доллара уже вырос на 35,5%. В последующие периоды курс доллара продолжал расти, хотя и не так значительно. Это привело к значительному снижению активов белорусских банков в долларовом эквиваленте – за 2 квартала 2011 года они уменьшились с 46 900,9 млн. USD до 36 334,2 млн. USD. Таким образом, активы банков обесценились более чем на 1 млн. USD. Размер капитала белорусских банков за этот период снизился почти на 2 млн. USD [6].

Резкий рост инфляции и соответствующее повышение ставки рефинансирования привели к значительному снижению кредитной активности банков, росту проблемной кредитной задолженности – с 950.3 млрд. руб. в 1-м квартале 2011 года до 1399.1 млрд.руб. во 2-м квартале [6]. В то же время наблюдалось увеличение суммы привлекаемых депозитов, что стало причиной роста обязательных резервов коммерческих банков в Национальном банке Республики Беларусь и, соответственно, уменьшения ссудного фонда. Активизация депозитной деятельности привела к уменьшению процентной маржи – основного источника доходов банковского сектора (рис. 4).

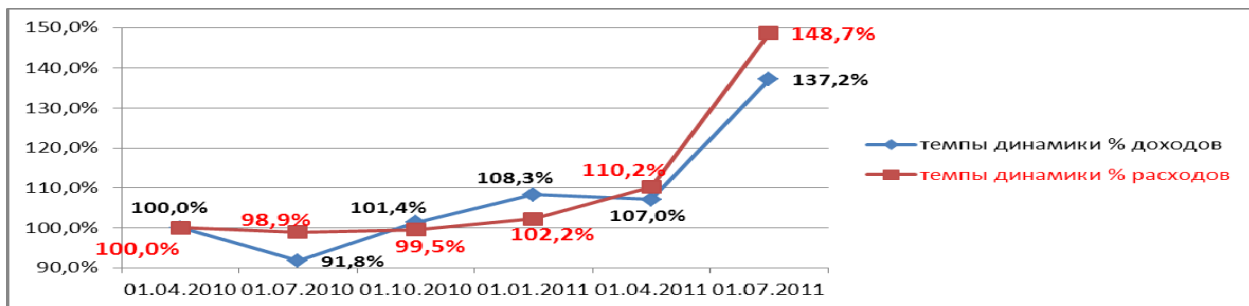


Рис. 4. Темпы динамики процентных расходов и доходов банковского сектора

Из графика, построенного на основе данных государственной статистики [6], видно, что, начиная с 4-го квартала 2010 года темпы роста расходов по депозитам превышают темпы динамики доходов, что приводит к значительному снижению темпов динамики прибыли белорусских банков. Таким образом, в условиях кризиса деятельность белорусских банков характеризуется резким снижением деловой и кредитной активности, уменьшением доходов и рентабельности банковской деятельности, увеличением проблемной кредитной задолженности юридических и физических лиц, что отрицательно сказывается и на экономической ситуации в стране в целом.

Одним из путей выхода из сложившейся кризисной ситуации, на наш взгляд, является выход банков на инновационный путь развития путем применения в своей деятельности современных форм банковских

операций: факторинга, форфейтинга и венчурного финансирования. С их помощью могут быть решены достаточно актуальные для Республики Беларусь проблемы уменьшения дебиторской задолженности и модернизации основных фондов субъектов хозяйствования. Мировой опыт свидетельствует, что факторинг и форфейтинг способствуют установлению прочных связей между покупателями и поставщиками продукции, насыщению рынков конкурентоспособной продукцией и решению других первоочередных задач, стоящих перед современным этапом инновационного развития нашей страны.

Нетрадиционные формы банковского кредитования стали развиваться в нашей стране сравнительно недавно - лишь с середины 90-х годов XX-го века. При осуществлении факторинговых операций и форфейтинговой деятельности белорусские банки столкнулись с рядом проблем, к которым можно отнести затрудненный доступ к современным технологиям, отсутствие практического опыта их применения, научной и методической литературы, а также неразвитость нормативно-правовой базы. Решение этих проблем требует детального изучения особенностей факторинга, форфейтинга и венчурного финансирования, усовершенствования на этой основе их экономического сопровождения и адаптации организационных процедур к специфике белорусской экономики. Осуществление данных мер позволит значительно улучшить экономическую ситуацию в стране через формирование дополнительных средств для инновационной деятельности субъектов реального и финансового секторов национальной экономики, создание условий для решения проблемы взаимных неплатежей и уменьшения отрицательного сальдо платежного баланса.

Учитывая направленность белорусской экономики на инновационное развитие отраслей реального сектора, а также высокую степень риска соответствующих инвестиционных проектов, в процессе исследования основное внимание было уделено разработке возможных направлений участия банков в осуществлении венчурного финансирования. Нами предлагается рассматривать его как процесс выделения денежных средств со стороны венчурного капитала исследовательским или внедренческим фирмам для разработки, доводки и внедрения нововведений, имеющих рисковый, но перспективный характер. В мировой практике используются такие способы венчурного финансирования, как прямое, смешанное, портфельное и консорциальное финансирование. На наш взгляд, именно консорциальное финансирование в наибольшей степени соответствует сложившейся в Республике Беларусь экономической ситуации, характеризующейся ограниченностью инвестиционных ресурсов у государства и субъектов хозяйствования. В связи с уменьшением кредитной активности коммерческих банков считаем наиболее целесообразным привлекать к созданию механизма венчурного финансирования временно свободные ресурсы банковского сектора.

В результате комплексного исследования состояния инновационной деятельности в Республике Беларусь, а также изучения принципов осуществления венчурного финансирования была составлена примерная схема его механизма применительно к национальным особенностям нашей страны (рисунок 5).

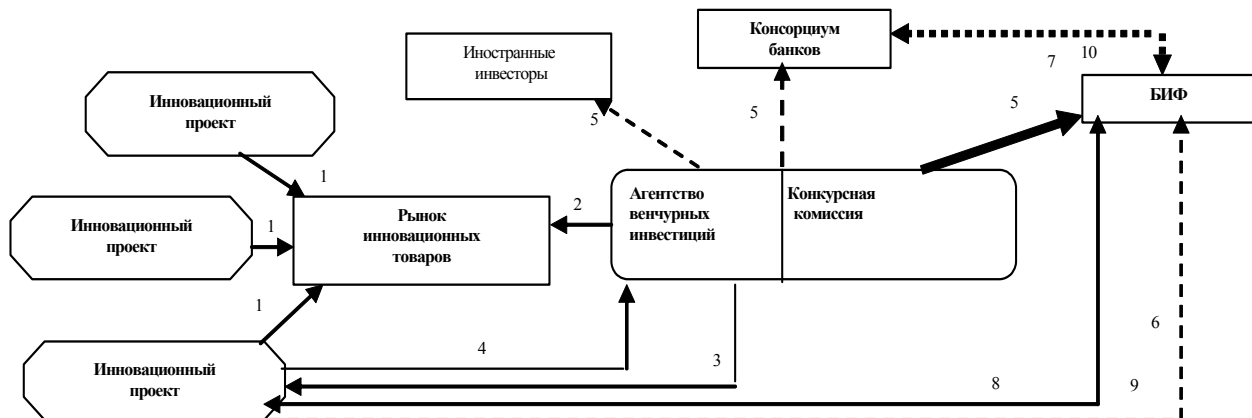


Рис. 5. Механизм венчурного финансирования с участием банков

Данный механизм предусматривает активное взаимодействие консорциума банков с Белорусским инновационным фондом (БИФ) и Агентством венчурных инвестиций (АВИ), созданными в Республике Беларусь. Они помогают банковскому консорциуму отбирать на рынке инвестиционных товаров наиболее перспективные инновационные проекты, обеспечивая при этом наиболее эффективное использование бюджетных средств и привлекать иностранных инвесторов к участию в венчурном финансировании. Присутствие государственных органов в предлагаемом механизме и синдицированное кредитование из разных источников способствуют уменьшению кредитных и инвестиционных рисков.

Для реализации предложенной модели государство, заинтересованное в инновационном развитии экономики, должно создать ряд преференций для участников консорциального венчурного фонда. В первую очередь, это могут быть льготы, аналогичные преференциям, применяемым к резидентам Парка высоких

технологий. В то же время, по наиболее важным проектам, имеющим общегосударственное значение, например, экспортоориентированным и импортозамещающим разработкам, целесообразно применение системы государственных гарантий участников венчурного финансирования и других поощрительных мер государственного регулирования. Финансовыми стимулами для банка-инициатора могут быть также предоставляемые государством льготы по налогу на прибыль, снижение норм обязательных резервов и объема операций на открытом рынке.

Наряду с участием в консорциальном финансировании венчурных проектов, белорусские коммерческие банки должны активизировать свою деятельность в направлении развития факторинговых операций, позволяющих ускорить взаиморасчеты между субъектами хозяйствования и частично решить проблему снижения дебиторской задолженности. В настоящем исследовании факторинг рассматривается как кредитное финансирование под уступку денежного требования, сопровождающееся переходом прав кредитора третьему лицу – фактору, принимающему на себя потенциальный кредитный риск за определенную плату в виде дисконта.

Активизации рынка факторинговых услуг в Республике Беларусь препятствует несовершенство нормативно-правовой базы в области факторинга. В связи с этим предлагаем дополнить «Правила проведения финансирования под уступку денежного требования (факторинга)», утвержденные Постановлением Правления Национального банка Республики Беларусь от 30.08.2001 г. положением о том, что предметом договора факторинга может выступать не только будущее требование (то есть право на получение денежных средств, которое возникнет в будущем), но и уже существующее требование (требование, срок платежа по которому уже наступил). Другой важной проблемой является отсутствие методических документов по расчету комиссионного вознаграждения при факторинге, что приводит к необоснованному завышению банками стоимости факторинговых услуг и делает их недоступными большинству хозяйствующих субъектов.

Предлагаемый нами алгоритм позволяет обосновать дифференцированный размер факторинговых платежей с учетом класса кредитоспособности заемщика, соответствующей степени риска, динамики процентных ставок, срока действия факторингового договора и других факторов, присущих динамичной рыночной экономике (капитализация прошлых затрат, дисконтирование будущих поступлений и т.п.). Это даст возможность потенциальному клиенту заранее прогнозировать свои издержки по обслуживанию факторинга, а банку-фактору получить достаточную сумму вознаграждения с учетом кредитных потерь и платы за риск.

На рисунке 6 представлен разработанный нами алгоритм расчета факторинговых платежей.

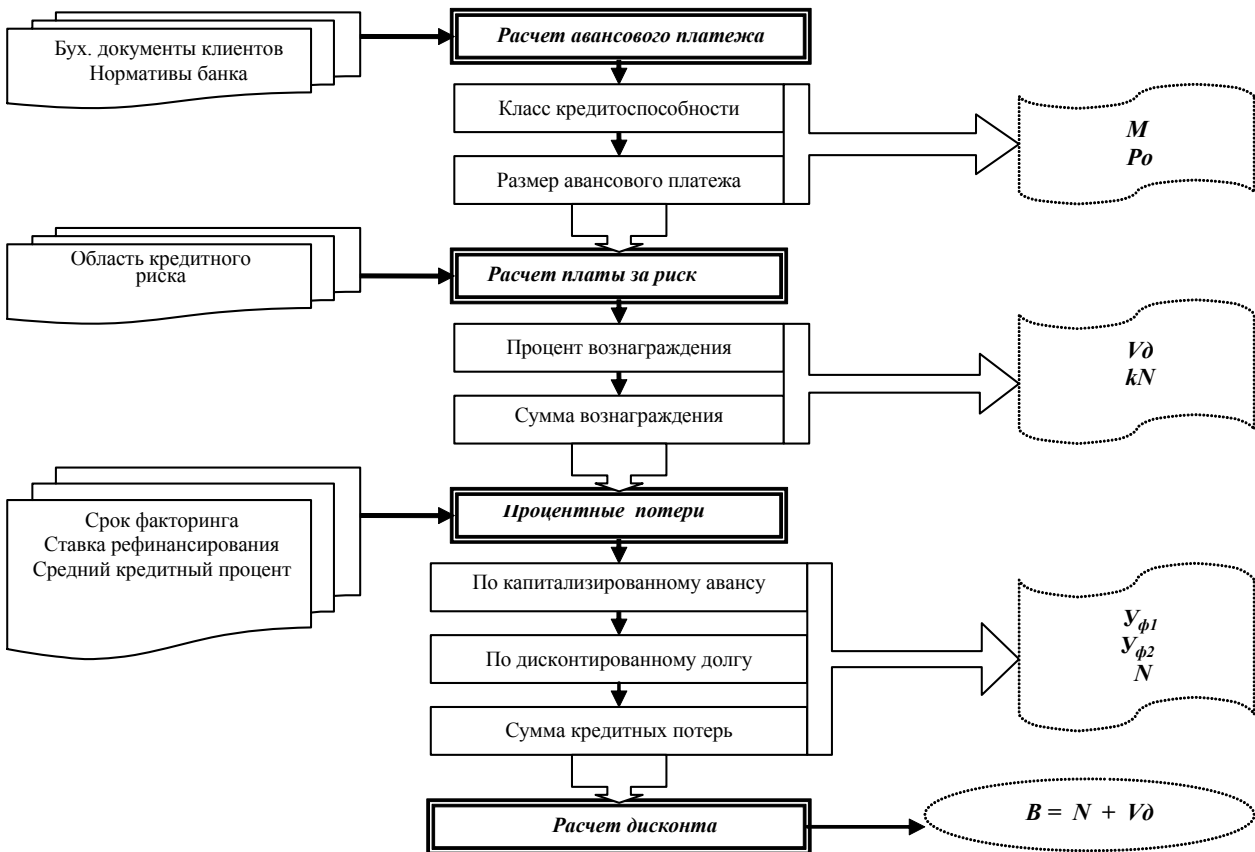


Рис. 6. Алгоритм расчета факторинговых платежей

Для того чтобы сделки факторинга были эффективными для банка, оплата факторинговых услуг должна компенсировать издержки банка по оказанию клиенту услуг, предусмотренных договором факторинга; неявные издержки банка по первоначальной сумме кредитного финансирования клиента на срок, оставшийся до погашения должником всей суммы долга (капитализация); альтернативные издержки банка за весь срок действия договора вплоть до погашения всей суммы долга (дисконтирование будущего платежа); затраты банковского риск-менеджмента. Использование представленной на схеме методики расчета факторингового возмещения позволит банкам полностью окупать свои затраты, получать адекватный им доход и компенсировать достаточно высокий финансовый риск. В ней учтены основные факторы, влияющие на размер платежей:  $M$  – класс кредитоспособности должника,  $C$  – степень факторингового риска,  $t$  – срок, на который предоставляется кредит;  $r$  – средняя норма возврата на финансовом рынке (ставка рефинансирования);  $i$  – средняя ставка кредитного процента;  $S$  – сумма уступленного требования;  $P_0$  – размер авансового платежа.

Кредитные (альтернативные) потери банка  $N$ , определяются, исходя из сопоставления средней ставки кредитного процента с величиной официальной ставки рефинансирования. Учет неявных процентных потерь банка-фактора, связанных с авансовым характером финансирования по сделке и, тем самым, с недополучением возможных кредитных доходов, предлагается производить различными методами капитализации первоначальной суммы, выданной клиенту, в зависимости от срока действия договора факторинга.

При наиболее распространенном краткосрочном факторинге ( $t < 1$  года) по формуле простых процентов (1):

$$P_t = P_0 (1 + t \cdot r / 360), \quad (1)$$

где  $t$  – число дней, оставшихся до погашения долга плательщиком.

При среднесрочном и долгосрочном факторинге ( $t > 1$  года) используется формула сложных процентов (2):

$$P_t = P_0 (1 + r)^n, \quad (2)$$

где  $n$  – факторинговый срок в годах.

Посредством сопоставления капитализированной суммы с первоначальной выплатой клиенту получаем первую составляющую кредитных потерь банка-фактора (3):

$$Y_{\phi 1} = P_t - P_0 \quad (3)$$

Вторая составляющая альтернативных затрат рассчитывается на основе сравнения будущей суммы погасительного платежа с ее приведенной к началу текущего (дисконтированной) стоимостью по аналогичной схеме расчетов (формулы 4, 5, 6):

Для  $t < 1$  года:

$$S_t = S_0 / (1 + t \cdot r / 360). \quad (4)$$

Для  $t > 1$  года:

$$S_t = S_0 / (1 + r)^n, \quad (5)$$

$$Y_{\phi 2} = S_t - S_0 \quad (6)$$

При определении общей суммы кредитных потерь банка необходимо также учитывать процентный разрыв между ставкой рефинансирования и средним размером кредитного процента по соответствующему виду кредитов. Для этого предлагается следующая формула:

$$N = (Y_{\phi 1} + Y_{\phi 2}) \cdot (1 + k N), \quad (7)$$

где  $k N = i - r$  – размер процентных потерь банка.

Полная сумма вознаграждения, полученная банком по договору факторинга, определяется по формуле:

$$B = N + V_d \quad (8)$$

Размер вознаграждения банка-фактора по отношению к сумме уступленного долга:

$$k_b = B \cdot 100 / S \%. \quad (9)$$

Белорусские предприятия, обратившись в коммерческий банк за предоставлением факторинговых услуг, смогут ускорить оборачиваемость активов путем досрочной реализации долговых требований, так как

фактор выплачивает клиенту часть платежа по долговым требованиям, которую тот сможет сразу же использовать в деятельности. Благодаря факторингу, предприятие может сократить бухгалтерские, юридические и иные расходы, связанные с взиманием дебиторских задолженностей, так как банк предоставляет дополнительные услуги и осуществляет информационно-аналитическое обслуживание клиентов. Процедуры оформления факторинга упрощены по сравнению с обоснованием выдачи банковского кредита, что позволяет ускорить получение денежных средств предприятием-поставщиком.

Инструментом диверсификации деятельности коммерческих банков может служить также развитие форфейтинговых операций. По своей сути форфейтинг представляет собой покупку форфейтером у экспортера денежных требований к импортеру, как правило, гарантированных банком импортера и вытекающих из поставки товаров или оказания услуг без права обратного требования (регресса) к экспортеру. При этом на форфейтера переходят все риски. В данном исследовании форфейтинг рассматривается как форма кредитования внешнеэкономических операций путем покупки у экспортера векселей, акцептованных импортером. Форфейтинг наиболее эффективен для крупных предприятий, которые преследуют цель аккумуляции денежных средств при реализации долгосрочных и дорогостоящих проектов. Форфейтирование векселей покупателей позволяет экспортерам избавиться от рисков, связанных с реализацией товаров на международных рынках, улучшить ликвидность своего баланса и ускорить оборот капитала. Фиксированная процентная ставка по форфейтингу дает им возможность более точно планировать финансовые результаты своей деятельности. Для банков преимущества форфейтинговых операций заключаются в относительной простоте документального оформления и высокой доходности. Развитие форфейтинга способствует расширению международной торговли, более полной реализации экспортных возможностей предприятий, и, в конечном счете, снижению отрицательного сальдо торгового баланса Республики Беларусь.

Так как в нашей стране практически отсутствует нормативная база по расчету экономического сопровождения форфейтинга, нами был разработан алгоритм для обоснования суммы комиссионного вознаграждения банка-форфейтера. Модель расчета вознаграждения по форфейтингу может быть представлена в виде формулы 10:

$$B = (Y_{\phi 1} + Y_{\phi 2}) * (1 + (i - r)) + D. \quad (10)$$

В данной модели учитывается размер убытка банка от неиспользованной возможности альтернативных способов финансирования ( $Y_{\phi 1}$  и  $Y_{\phi 2}$ ), а также дополнительное вознаграждение  $D$ , включающее в себя премию за риск, плату за кредит в размере реальной ставки кредитного процента с учетом уровня инфляции, определяемого величиной официальной ставки рефинансирования. Так как форфейтинговые услуги носят долгосрочный характер, при капитализации сумм финансирования и дисконтировании будущего погасительного платежа используется метод сложных процентов.

Одним из факторов, сдерживающих развитие форфейтинга, факторинга, венчурного финансирования и других современных форм кредитно-инвестиционной деятельности банков в Республике Беларусь является отсутствие специальных нормативных и методических документов, регулирующих условия их проведения. Усовершенствование законодательно-правового обеспечения инновационного развития банковской сферы позволит повысить эффективность функционирования объектов инфраструктуры финансового рынка как важнейшего элемента национальной экономики.

#### Заключение

Для того, чтобы активная, посредническая и пассивная деятельность банков на финансовом рынке была эффективной как для финансово-кредитных институтов, так и для экономики в целом, государство должно поддерживать их инновационное развитие. Первостепенной задачей является реализация комплекса мер по стабилизации кредитного, валютного и фондового рынков, разработке эффективной денежно-кредитной политики, снижению инфляции, обеспечению диверсификации деятельности субъектов финансового рынка и развитию его нормативно-правовой базы.

Описанные в статье механизмы совершенствования инновационной деятельности коммерческих банков на рынке ссудных капиталов позволяют активизировать венчурное финансирование экономики на основе образования банковских консорциумов, а также разработать пути снижения дебиторской задолженности во внутренней и национальной экономике с помощью создания условий для развития факторинговых и форфейтинговых операций и совершенствования их экономического сопровождения.

Научно-обоснованный подход к оптимизации рыночного механизма в Республике Беларусь направлен на создание эффективной модели финансового рынка, способной обеспечить удовлетворение национальных интересов и развитие международной финансово-экономической интеграции.

#### Литература

1. Соколов Э.Г. Международные экономические отношения / Соколов Э.Г. – Брест : Альтернатива, 2008. – 216 с.
2. Теория финансов: учебное пособие / [Н.Е.Заяц, М.К.Фисенко и др.] ; под ред. Н.Е. Заяц, М.К.



Фисенко. – Минск : БГЭУ, 2006. – 351 с.

3. Мировая экономика и внешнеэкономическая деятельность : [учеб. пособие] / под ред. М.И. Плотниченко. – Мн. : ООО «Современная школа», 2006. – 664 с.

4. Обухова И.И. Финансовый рынок : [учебное пособие] / Обухова И.И. – Брест : Изд-во БрГТУ, 2005. – 191 с.

5. Обухова И.И. Финансы: теория и практика: мультимедийный курс лекций для студентов и магистрантов / Обухова И.И. – Брест : Изд-во БрГТУ, 2012. – 207 с.

6. www.nbrb.by

Надійшла 04.05.2012; статтю представляє к. е. н. Костенко А. К.

УДК 336.761

Н. М. ГАРКУША, Т. В. ПОЛЬОВА, І. П. ПОРСЮРОВА

Харківський державний університет харчування та торгівлі

## АНАЛІЗ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ВІТЧИЗНЯНОГО РИНКУ ЦІННИХ ПАПЕРІВ

*Здійснено оцінку стану вітчизняного ринку цінних паперів за допомогою аналізу показника капіталізації, досліджено його роль у розвитку економіки країни. Визначено основні проблеми низького рівня ринкової капіталізації та виділено напрямки поліпшення державного регулювання фондового ринку.*

*The estimation of the domestic equity market by capitalization rate analysis, investigated its role in the economy. The main problem of low market capitalization and highlighted areas of improvement of state regulation of the stock market.*

*Ключові слова: ринкова капіталізація, фондовий ринок.*

**Постановка задачі.** Оцінка стану та рівня розвитку фондового ринку здійснюються за допомогою аналізу динаміки відповідних показників, а саме: обсягу цінних паперів в обігу, капіталізації ринку акцій, рівня «free-float», а також ступеня концентрації компаній відносно рівня капіталізації і обсягу торгів. Ключовим показником, який дозволяє відобразити обсяги і структуру фінансових інструментів на фондовому ринку в межах національної економіки є капіталізація. Капіталізація фондового ринку – це багаторівневий та складний процес, який охоплює всю економіку та модифікується залежно від розвитку фінансового сектору. Усе це зумовлює практичний та теоретичний інтерес до аналізу капіталізації ринку цінних паперів, що підтверджує актуальність обраної теми.

**Аналіз досліджень та публікацій.** Значна кількість праць вітчизняних та зарубіжних вчених присвячена дослідженню капіталізації фондового ринку в контексті світових тенденцій, встановленню лінійно-регресійного зв'язку між показником «капіталізації акцій» та економічним зростанням ВВП. Серед них можна виділити дослідження Барановського А., Деевої Н., Іваницької О., Калинець К., Козоріза М., Кравчука Н., Луцишина З., Терещенка Г., Чемодурова О., Школьник І., Шумської С. та ін.

**Виділення невирішених частин.** Увага зазначених економістів була сконцентрована на дослідженні проблем оцінки стану фондового ринку та аналізі показника капіталізації фондових майданчиків різних країн у докризовий і післякризовий періоди. Проте, і досі актуальним залишається дослідження капіталізації вітчизняного фондового ринку як важливого показника оцінки динаміки змін стану ринку цінних паперів та розвитку економіки країни.

**Формування цілей.** Метою статті є дослідження стану фондового ринку за допомогою аналізу показника його капіталізації. Задля досягнення зазначеної мети необхідно вирішити наступні завдання:

— визначити роль та дати характеристику категорії «капіталізація»;

— проаналізувати динаміку капіталізації вітчизняного фондового ринку;

— дослідити основні проблеми низької капіталізації вітчизняного ринку цінних паперів та визначити основні напрямки державного регулювання цього сектору.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Капіталізація фондового ринку на мікрорівні характеризує величину і динаміку обсягу капітальних активів суб'єктів господарювання. На макрорівні це інтегрована категорія, яка відображає обсяги і структуру капіталу, що функціонує в межах національної економіки [6]. Вітчизняні підприємства основним завданням власної діяльності повинні ставити максимізацію ринкової ціни компанії на основі нарощення ринкової капіталізації. Такий напрям розвитку підприємства пов'язаний з визначальною роллю фондового ринку як для окремої акціонерної компанії, так і для економіки в цілому. На рисунку 1 зображено основні функції, які виконує ринкова капіталізація.

Капіталізація акціонерної компанії розраховується шляхом добутку загальної кількості акцій відповідного емітента та середньої ціни котировок акцій. Чим вища капіталізація, тим вища заставна ціна компанії, отже більше кредитів на вигідних умовах вона зможе залучити для розвитку бізнесу, і вищою буде фінансова віддача від здійснення емісії власних цінних паперів. У свою чергу, низька капіталізація не лише знижує конкурентоспроможність вітчизняних компаній, гальмуючи розвиток фондового ринку, але й негативно впливає на рейтинг країни в цілому, зменшуючи надходження інвестицій у виробничу сферу [7].

Основні показники, що характеризують фондовий ринок і тісно пов'язані між собою – це його