

гів ринку реклами загалом та ринку Інтернет-реклами зокрема формує підґрунтя для розвитку вірусної реклами як нетрадиційного, проте ефективного інструменту комунікаційного впливу на потенційного споживача.

Список використаної літератури:

1. Ковалевский Д. Вирусный маркетинг, как он есть. – М., 2011.
2. Advertising Expenditure Forecasts April 2013 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.zenithoptimedia.com/shop/forecasts/advertising-expenditure-forecasts-april-2013/>. Назва з екрану.
3. PQ Media Global Consumer Usage of Digital Media Forecast 2013-17 [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pqmedia.com/gdmseries2-2013.html>. – Назва з екрану.
4. Левешко З. Н. Аналіз ефективності реклами. – К., 2013.
5. Mindshare прогнозирует рост рекламного рынка Украины на 10% [Електронний ресурс] / Marketing Media Review, 2012. – 9 листопада. –

Режим доступу: <http://mmr.ua/news/id/mindshare-prognoziruuet-rost-reklamnogo-rynka-ukrainy-na-10-32499/>. – Назва з екрану.

6. Распространение интернета, рынок рекламы и поиск в России: бурный рост, низкие показатели [Електронний ресурс] / Ю. Ильин. – Режим доступу: <http://blogs.computerra.ru/37023>. – Назва з екрану.

7. Украина лидирует по количеству показов рекламы в социальных сетях [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.imena.ua/blog/ukraine-ad-at-socialnetwork>. – Назва з екрану.

8. Breakdown of traffic from social networks by country [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://bitlyscience.github.io/geo_social/. – Назва з екрану.

9. Рейтинг социальных сетей Украины [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://igc-orandin.blogspot.com/2011/01/blog-post_5747.html. – Назва з екрану.

10. Исследование: российский рынок вирусной рекламы [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.adme.ru/articles/issledovanie-rossijskij-rynok-virusnoj-reklamy-216605/>. – Назва з екрану.

Надійшла до редакції 20.11.13

Н. Кочкина, канд. экон. наук, доц.,

В. Наконечный, маг. экон. наук

КНУ имени Тараса Шевченко, Киев

ПРЕДПОСЫЛКИ РАЗВИТИЯ МИРОВОГО РЫНКА ВИРУСНОЙ РЕКЛАМЫ

В статье выявлены тенденции развития рынка рекламы в целом и рынка вирусной рекламы в частности. Определены темпы роста рекламных затрат по странам мира. Показано место украинского сегмента рекламного рынка. Рассчитан показатель его насыщения.

Ключевые слова: реклама, Интернет-реклама, вирусная реклама.

N. Kochkina, PhD in Economics, Associate Professor,

V. Nakonechnyi, Master of Economics

Taras Shevchenko National of Kyiv, Kyiv

PRECONDITIONS FOR THE DEVELOPMENT OF THE WORLD VIRAL AD MARKET

The article revealed trends on the global advertising market in general and viral advertising market in particular. Growth in worldwide advertising expenditures is defined. The place of the Ukrainian segment of the advertising market is shown. Its saturation is calculated.

Keywords: advertising, internet advertising, viral advertising.

УДК 334.7

JEL F21

Л. Крилова, канд. экон. наук, доц.

КНУ имени Тараса Шевченко, Киев

ЗАЛУЧЕННЯ АКЦІОНЕРНОГО КАПІТАЛУ НА ФОНДОВИХ РИНКАХ: ПУБЛІЧНЕ ЧИ ПРИВАТНЕ РОМІЩЕННЯ АКЦІЙ

Стаття присвячена процесам залучення акціонерного капіталу на зовнішніх ринках і розглядає переваги та недоліки двох основних способів публічного розміщення (IPO) чи приватного (Private Placement). Проведена порівняльний аналіз та первинний кошторис обох способів, що надає можливість українським компаніям краще підґрунтя для прийняття рішення.

Ключові слова: акціонерний капітал, потенційні інвестори, приватне розміщення, публічне розміщення, вартість залучених ресурсів.

Вступ. Первинні публічні розміщення акцій співіснують з іншими формами фінансування, конкуруючи з ними або доповнюючи їх. Останнім часом багато компаній одночасно розглядають різні методи фінансування, і зокрема готуються до IPO, а також до залучення стратегічних інвесторів або венчурного капіталу. Часто здійснення IPO розглядається керівництвом компанії як ефективний метод збільшення капіталізації компанії та відповідно підвищення її кредитоспроможності та можливості залучення боргового капіталу.

Метою статті є визначення найбільш оптимального способу розміщення акцій на фінансовому ринку, залежно від цілей компанії та надання рекомендацій щодо вибору способу, шляхом проведення порівняльного аналізу публічного та приватного розміщення акцій.

Викладення основного матеріалу. Доцільність та ефективність використання того чи іншого із них залежить від низки факторів:

- *розміру компанії, стадії її розвитку.* На початкових етапах діяльності компанії, коли в її розпорядженні перебуває незначна кількість активів, доцільним може бути закритий продаж частини акціонерного капіталу, або залучення кредитних ресурсів. Можливості борго-

вого фінансування та лістингу акцій на біржі є обмеженими через відсутність активів, необхідних для їх покриття. Для середніх компаній можливий варіант лістингу акцій на біржі, але більш вигідним є боргове фінансування та у формі кредитів. Великі корпорації надзвичайно ретельно планують продаж акціонерного капіталу і зазвичай лише у тому випадку, коли всі інші джерела фінансування вичерпані;

- *розміру ресурсів, необхідних компанії.* Відповідно до необхідної суми робляться розрахунки можливих надходжень від реалізації різних варіантів залучень;

- *перспектив розвитку компанії в майбутньому.* У разі очікування значного позитивного імпульсу у розвитку компанії неефективним буде продаж акцій компанії;

- *вартість залучення ресурсів.* Так проведення IPO є на багато дорожчим залученням капіталу ніж к приміру випуск облігацій.

Часто щодо акціонерного способу залучення фінансових ресурсів надається інформація про три складові, виділяючи як окрему – прямиий продаж акцій або стратегічному інвестору або для залучення венчурного капіталу. В своїй роботі я вирішив більш детально розглянути лише дві складові, адже за сьогоднішніх умов IPO

та приватне розміщення часто вміщують в собі ознаки прямого продажу акцій.

Загалом, кожний двох способів передбачає продаж акцій компанії (заново емітованих або вже існуючих) певному колу майбутніх акціонерів-інвесторів. Але не дивлячись на схожість за суттю, РР та IPO мають значні функціональні відмінності.

► **Приватне розміщення** (від англ. private placement) – продаж міноритарного пакета акцій компанії попередньо відомим інвесторам (зазвичай інвестиційним фондам). Це один з найвигідніших інструментів фінансування компанії, особливо такої, що тільки в процесі становлення.

Приватне розміщення передбачає продаж кільком інвестиційним фондам пакет 3-5% акцій компанії, при чому загальна кількість акцій на продаж може сягати 20%. Українська практика проведення таких розміщень вказує на можливість залучення внаслідок такої операції суми в 30-40 млн. дол. США. Покупцями вітчизняних випусків акцій під час приватного розміщення здебільшого виступають закордонні інвестфонди. Практика свідчить про те, що по завершенню процесу приватного розміщення нові акціонери не втручаються у справи компанії і не вимагають виплати дивідендів, розраховуючи на зростання вартості акцій емітента, тобто реінвестують дивіденди в розвиток підприємства.

При проведенні РР власники компанії намагається випустити в вільний продаж (free-float) не менше 10% акцій для забезпечення ліквідності даного пакету, але не більше 24%, для забезпечення цілковитого контролю над компанією.

Часто при проведенні РР розмір пакету акцій, що висувається на продаж залежить від цільового об'єму коштів, що залучаються. Якщо пропередній обсяг продажу акцій не забезпечує надходження необхідної суми то може бути прийняте рішення про збільшення кількості акцій, що виставляються на продаж.

Найбільшим у світі ринком РР є США. Зростання ринку особливо прискорилося після низки корпоративних скандалів та введення більш жорстких вимог до емітентів на ринку IPO, що слугувало до вибору компаніями, між РР як альтернативного варіанту. В 2006 році обсяг РР в США склав \$162 млрд та перевищив відповідний показник IPO- \$152 млрд.

Український ринок Private Placement.

Для українських компаній РР (private placement) дозволяє залучити практично такий самий капітал, як і у випадку залучення кредитних ресурсів а також за допомогою механізму облігацій. Перевагою використання РР є відсутність необхідності виплати дивідендів та відсотків.

Останнім часом кількість РР українських компаній зростає значними темпами, збільшується також і розміри розміщень. Так в період з 2006 по цей час загальний обсяг залучених за допомогою РР сягнув 1 млрд. дол. США. Вартість капіталізації компаній, що проводять РР також зростає, і мінімальна вже сягає 200 млн. дол. США.

Українські компанії, що проводять РР є здебільшого представниками середнього бізнесу, представниками споживчого сектору, невеликі банки, виробники харчової продукції. Причиною цього є зростаючий попит на акції цих компаній зі сторони іноземних інвестфондів через значні темпи росту обсягів внутрішнього споживання в Україні. Для великих ФПГ РР є неефективним механізмом через неможливість залучення фінансових ресурсів на суму більшу за \$1 млрд.

В середньому українська компанія проводить РР на суму \$30-35 млн. Мінімальна сума складає \$10 млн. Саме така сума може стати мінімальним, але відчутним поштовхом для розвитку середнього чи малого бізнесу.

РР для українського ринку часто використовується як механізм виходу на ПФТС, особливо для компаній споживчого та банківського сектору. Тобто розвиток приватного розміщення стимулює розвиток всього фондового ринку.

Головним ризиком для інвесторів при купівлі акцій українських підприємств, які провели РР є складність виходу з числа їхніх акціонерів, у разі появи такої необхідності. Є чимало прикладів українських компаній, акції яких перестали торгуватися на біржі через відсутність попиту. Але можливість значного росту вартості активів, перспективи IPO та значний попит на компанії серед стратегічних інвесторів ставить фактор ризиковості на друге місце.

Механізм проведення РР передбачає декілька стадій. При прийнятті рішення про залучення додаткового капіталу, компанія звертається до організаторів розміщень – інвестбанків, аналітики яких досліджують бізнес клієнта, його місце на ринку, слабкі та сильні сторони, роблять приблизну оцінку вартості компанії. Розглядаючи результати тендеру вибирається один банк з найвигіднішими умовами.

Наступним етапом, компанія впорядковує структуру власності (розкриває її, іноді переводить активи у холдинг і позбувається непрофільних), корпоративне управління (визначає повноваження топ-менеджерів і керівників середньої ланки), проводить міжнародний аудит за останній рік.

Інвестбанк та компанія визначають тип інвесторів, яких залучають до приватного розміщення, залежно від очікуваного ступеню їх впливу та втручання в операційну діяльність підприємства.

Для іноземних інвесторів проводить Road-show, визначається перелік компаній (до 20-ти), які готові вкласти гроші в цінні папери. Укладаються угоди, проходить алокація акцій підприємства.

В межах приватного розміщення типовою є практика випуску підприємствами розписок на свої акції або варантів (дають можливість власнику в майбутньому купити певну кількість цінних паперів по заздалегідь визначеній ціні) – проводити так званий технічний лістинг. В даному випадку спрощується процедура виходу на ринок, не потрібним є випуск проспекту емісії. Постійні торги цінними паперами на біржі у разі такого їх випуску не проводяться.

Потенційні надходження від українських Private Placement.

Середній річний оборот української компанії – претендента на private placement – \$300-400млн, капіталізація за результатами угоди- \$200-300 млн. Максимальна сума приватного розміщення, вартості пакету акцій, що продається, – близько \$100 млн. Стандартний розмір пакету акцій, що продається під час приватного розміщення – від 10% до 24%, що визначено із однієї сторони небажанням власників компанії втрачати повний контроль над підприємством, а з іншої принципів функціонування інвестфондів. Кожний інвестфонд зацікавлений в придбанні пакету ліквідного пакету акцій (достатній кількості акцій), який можна при нагоді легко перепродати, це мінімум 1%. Перепродати пакет акцій 1% на багато легше ніж приміром 0,01%. Так як найчастіше в РР бере участь близько 10 інвесторів, ми і отримуємо вказані вище 10%. В правилах діяльності певних інвестфондів навіть прописана норма заборони інвестувати в суми менших наприклад за \$5 млн, або придбати пакет акцій, менший за 5%.

За умови максимального можливого залучення в розмірі \$100 млн та мінімального пакету акцій на продаж – 10%, максимальною капіталізацією української компанії

за результатами РР є приблизно \$1 млрд. Через це даний механізм є ефективним переважно для невеликих та середніх за розміром фірм.

Вартість приватного розміщення.

- Послуги юристів – \$20 тис;
- Аудит за міжнародними стандартами – \$50 тис. (послуги найбільш авторитетних аудиторських фірм – \$120-150 тис.);
- Програма депозитарних розписок – \$25-30 тис;
- Послуги інвестбанку – до 5% суми угоди, або \$0,5-1,5 млн;
- Разом: \$0,6-1,9 млн.

Потенційними інвесторами у разі проведення РР здебільшого (особливо для України) є хедж та private equity-фонди. Головною ціллю функціонування хедж фондів є отримання як найбільшого прибутку. Для цього менеджери таких фондів часто інвестують у компанії ринків, що розвиваються, де як відомо можливий найбільше зростання активів, але за ціною більшого ризику. Купуючи актив, через рік-два інвест фонди їх продають, різниця і складає прибуток.

Private-equity, або фонди прямого інвестування також вкладають у компанії, що здатні принести швидкі гроші, але купують блокуючий або контрольний пакет, береть участь в управлінні активом, реструктуризують його, привносять у компанію свій досвід у бізнесі й через кілька років вигідно продають оновлений та більш дорогий бізнес. В РР такі інвест фонди часто беруть участь для диверсифікації свого інвестпортфеля.

Для успішного проведення РР менеджмент, що відповідає за його здійснення повинен переконати потенційних інвесторів в перспективності розвитку підприємства, і що їхні кошти будуть відіграють в цьому значну роль. З огляду на це для інвестора є більш переконлива схема продажу пакету знову емітованих акцій, а не вже існуючого (cash out). В такому разі інвестор буде розраховувати на те, що виручені від РР гроші підуть на розвиток підприємства, а не в гаманець до його сьогоднішніх власників.

Також важливою запорукою функціонування підприємства після проведення РР є дотримання умов продажу акцій, особливо в сфері прав акціонерів. Проведення операцій на кшталт IPO чи РР часто має на меті рекламу бізнесу в очах західного фінансового світу. Неодмінна запорука успішної реклами це задоволений клієнт, в даному випадку акціонер.

► **Публічне первинне розміщення** (від англ. Initial public placement, IPO) – первинний продаж акцій, що здійснюється публічно, через організовану біржу та необмеженому колу інвесторів.

IPO часто асоціюється з публічністю, адже після його проведення кількість акціонерів компанії, навіть середньої за розміром може сягнути кількох сотень, а великих – і тисяч.

IPO, відносно новий інструмент фінансового ринку, але вже зараз простежується його виняткова роль в розвитку компанії в глобальному економічному середовищі.

Кількість первинних відкритих розміщень (Initial public offerings) в останні роки стрімко росте – від 200 в 1990 році до більш ніж 1400 в 2007 році. Починаючи з 1970 року на трьох найбільших біржах в Нью-Йорку, Лондоні та Токіо за допомогою IPO було залучено близько 650 млрд. Дол. США. Близько 75% цієї суми припадає на останні 15 років.

Застосування IPO для виходу компанії на світові фінансові ринки є надзвичайно ефективним механізмом

як для компаній з країн, що розвиваються, так і лідерів ринку та ТНК. Адаже залучення значних фінансових ресурсів часто комбінується с можливістю реклами широкому колу потенційних споживачів. Крім цього оцінюючи привабливість акцій компанії інвестори її часто асоціюють з темпами зростання економіки країни, з якої цей емітент. Цим можна пояснити бум IPO китайських компаній в 2007 році.

Проведення IPO та отримання фінансових ресурсів ні в якому разі не повинно бути самоціллю для компанії та її акціонерів. Неефективне витрачання залученого капіталу може стати причиною падіння курсу акцій, що поступили в лістинг на біржу та початком спаду для діяльності всього підприємства.

Форми первинного публічного розміщення акцій:

- створення SPV – special purpose vehicle, дочірньої офшорної компанії
- випуск Депозитарних розписок компанією;
- випуск депозитарних розписок офшорною компанією;

IPO є довготривалим та витратним процесом. Він може тривати від одного до чотирьох років, а ціна проведення до 10% від обсягу залучених за допомогою IPO фінансових ресурсів.

Більш детально про механізм здійснення IPO, переваги та недоліки IPO для компанії та інші аспекти буде йти в наступному розділі.

Взаємозв'язок, схожі та відмінні риси IPO та Private Placement.

Часто приватне розміщення ще називають пре-IPO або IPO-light, тим самим наголошуючи на тому, що IPO і РР є двома з однієї сторони схожими, з іншої взаємопов'язаними механізмами.

Приватне розміщення багато в чому нагадує IPO, але за своєю суттю є значно простішим механізмом, хоча відповідно і відкриває не такі широкі перспективи, як IPO. Під час підготовки до проведення РР власники компанії-емітента або уповноважені ними юридичні та фізичні особи домовляються з майбутніми інвесторами щодо ціни, умов продажу акцій та умов подальшої співпраці з майбутніми співвласниками.

Процедура проведення РР на відміну від IPO вимагає лише звітності за 1 рік, складеної за міжнародними стандартами, прозора структура компанії та складання проспекту емісії є також не обов'язковим. Вимоги регулятора ринку цінних паперів по розкриттю інформації є мінімальними, строк проведення угоди складає до 6 місяці. Взагалом РР коштує менше для емітента, а це робить його доступним навіть для невеликих компаній.

Покупців пакетів акцій при РР визначають заздалегідь, і як правило їх кількість може складати 5-10.

Головною перевагою РР перед IPO, особливо для компаній із країн з перехідною економікою, є відсутність необхідності ставати публічною. Водночас багато експертів схиляються до думки, що РР може підготувати компанію до публічного розміщення, бути "генеральною репетицією".

Часто РР передують IPO великих корпорацій. Головною метою такого плану дій є намагання визначити приблизну ціну акцій, за якою буде здійснюватися IPO на біржі.

Таблиця 1. Порівняння Первинного розміщення акцій та приватного розміщення акцій

Характеристики способу розміщення	РР	IPO
Спосіб продажу акцій	Прямий продаж інвесторам	На фондовому майданчику
Кількість інвесторів	5-10	Більш ніж 20, за звичай 100-200
Аудит за міжнародними стандартами бухгалтерської звітності, результати якого надаються під час реєстрації	За останній рік	Мінімум за три роки
Необхідні документи для проведення реєстрації	Інвестиційний меморандум (25-30 сторінок). Описує профіль діяльності компанії, місце на ринку, план розвитку активу на найближчі 3 роки, ризики компанії, галузі, країни. Стисло про країну походження, корпоративне управління та власників компанії.	Проспект емісії (не менше 100 сторінок, за звичай 400-600). Описує країну походження компанії (економічну та політичну ситуації), галузь, профіль діяльності компанії, її місце на ринку, історію створення та розвитку, непрофільні активи власників, їхню політичну та іншу діяльність, корпоративне управління, ризики компанії, галузі, країни, план розвитку активу на найближчі 3 роки
Тривалість підготовчого періоду	2-6 місяців	1-2 роки
Корпоративне управління	Необов'язкова умова функціонування чіткої корпоративної структури	За зразком корпорацій із розвинених країн з чіткою та прозорою структурою корпоративного управління
Наявність незалежних директорів в компанії	Необов'язкова	Обов'язкова, хоча б 2-4 директори
Наявність департаменту відносин з інвесторами (investor relation)	Необов'язкова	Обов'язкова
Доцільний для яких компаній	Середніх та дрібних, для великих тільки в рамках підготовки до IPO	Середніх та великих
Витрати на угоду	Від \$600 тис до \$2 млн	\$3-4 млн

* Джерело: складено автором, з врахуванням [3].

Висновки. Однак в останній час чітка межа між приватним розміщенням та IPO поступово нівелюється. Так популярні серед українських компаній альтернативні майданчики світових фондових бірж здійснюють розміщення акцій, яке за своєю суттю нагадує симбіоз РР та IPO. Законодавство країн обмежує інвесторів на таких майданчиків лише колом висококваліфікаційних гравців (торговці, компанії по управлінню активами і т.д.). Тобто таке розміщення вже не можна охарактеризувати, як публічне, навіть інформація щодо емісії поширюється лише серед учасників майданчику.

Список використаної літератури:

1. Цінні папери. під ред. В.Д. Базилевича. – К., Заня, 2011.
2. Global financial instability impact on capital flows to transitional economies. – The Global Challenges for Economic Theory and Practice in Central and eastern European Countries. – Faculty of Economics of Vilnius University. – Vilnius, 2010, p.312-317.
3. Westenberg D. Initial Public Offerings: A Practical Guide to Going Public. Practising Law Institute (PLI); 2nd edition 2nd Edition. November 27, 2012.
4. Scott J. Taking Your Company Public, A Corporate Strategies Manual (New Renaissance Series on Corporate Strategies). New Renaissance Corporation, April 15, 2013.
5. Scharfman J. A. Private Equity Operational Due Diligence, + Website: Tools to Evaluate Liquidity, Valuation, and Documentation (Wiley Finance). Wiley; 1 edition, April 10, 2012.

Надійшла до редколегії 15.11.13

Н. Крылова, канд. экон. наук, доц.
КНУ имени Тараса Шевченко, Киев

ПРИВЛЕЧЕНИЕ АКЦИОНЕРНОГО КАПИТАЛА НА ФОНДОВЫХ РЫНКАХ: ПУБЛИЧНОЕ ИЛИ ЧАСТНОЕ РАЗМЕЩЕНИЕ АКЦИЙ

Статья посвящена процессам привлечения акционерного капитала на внешних рынках и рассматривает преимущества та недостатки двух основных подходов: публичного размещения (IPO) и частного размещения (Private Placement). Проведен сравнительный анализ и дана первичная стоимостная оценка проведения тех или иных операций по привлечению средств, что дает больше информации украинским компаниям для принятия взвешенного решения

Ключевые слова: акционерный капитал, потенциальные инвесторы, частное размещение, публичное размещение акций, стоимость привлекаемых ресурсов.

N. Krylova, PhD in Economics, Associate Professor
Taras Shevchenko National of Kyiv, Kyiv

IPO VS. PRIVATE PLACEMENT – DECISION TO MAKE TO ATTRACT THE FINANCIAL RESOURCES

Advantageous and disadvantageous of private and public offering by the Ukrainian companies are analyzed by the author. Presented comparative analysis and initial costs analysis made by the author allows the Ukrainian companies to make the 'wiser' selection among available options.

Key words: IPO, private placement, shareholders, hedge funds, private –equity funds, financial markets, costs of financial resources, mechanism of performance, type of financing.

УДК 339.72:339.73
JEL F53

Л. Лазебник, д-р екон. наук, доц.
КНУ імені Тараса Шевченка, Київ

АКТУАЛЬНІ ТRENДИ В РЕГУЛЮВАННІ СВІТОВОЇ ФІНАНСОВО-БАНКІВСЬКОЇ СИСТЕМИ

В роботі розкрита сучасна структура регулювання світової фінансово-банківської системи. Виявлені сучасні тенденції в регулюванні з урахуванням досвіду світової фінансової кризи. Виділені перспективи глобального рівня регулювання відповідної регуляторної системи.

Ключові слова: міжнародні фінансово-кредитні відносини, світова фінансово-банківська система, міжнародне регулювання.

Постановка проблеми. Аналіз показників глобальної економіки виявив тенденцію динамічного розвитку сектору фінансових послуг. Так, за даними Mckinsey Global Institute в 2011 р. обсяг світового фінансового ринку досяг 212 трлн. дол. США, що утричі більше за обсяг світового ВВП [1, с. 2]. А вартість деривативів, що перебувають в обігу, за даними Банку міжнародних розрахунків, оцінюється в 708 трлн. дол. США, що перевищує більш ніж удесятеро обсяг світового ВВП [2, с. 12].

Фінансовій глобалізації сприяли лібералізація національних фінансових ринків та розвиток новітніх технологій. Наслідками цього стали посилення взаємозалежності фінансово-банківських систем різних країн та спроможність локальних криз підірвати фінансову стабільність в інших державах. Національні уряди добре усвідомили це після 2007-2009 рр. У зв'язку із цим набувають актуальності дослідження регуляторних процесів у сфері міжнародних фінансово-кредитних відносин. Фінансова криза виявила прогалини в регулятивній надбудові світової фінансово-банківської системи, і багато експертів вбачають саме в цьому ключ до її оздоровлення.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Особливостям функціонування світових фінансів, а також проблемам універсального регулювання світової фінансово-банківської системи приділяли увагу такі зарубіжні економісти, як А. Гринспен, М.В. Єршов, О.А. Звонова, М. Кастельс, П. Кругман, Ф.С. Мишкин, Дж. Стиглиц, А.А. Суєтін. У вітчизняній науковій літературі світову фінансово-банківську систему в різних аспектах її функціонування досліджували Я.В. Белінська, Т.П. Богдан, В.В. Зимовець, Д.Г. Лук'яненко, З.О. Луцишин, Ю.В. Макогон, С.В. Міщенко, С.В. Науменкова, А.С. Філіпенко. Безумовно, їх вклад в дослідження транскордонних фінансово-кредитних відносин вагомий, проте постійне продукування нових, складно структурованих фінансових інструментів, з одного боку, та застарівання розроблених правил й норм, що визначають їх використання, з іншого – дає підстави для подальших наукових пошуків.

Метою цієї статті є виявлення актуальних змін в регулюванні міжнародних фінансово-кредитних відносин, які дозволяють виокремити перспективи розвитку відповідної регуляторної системи.

Виклад основного матеріалу дослідження. Дослідження процесів регулювання у сфері міжнародних фінансово-кредитних відносин потребує ґрунтовного аналізу їх сучасної структури. Регулювання світової фінансово-банківської системи здійснюється сьогодні на двох рівнях – національному та міжнародному. Специфікою регулятивної надбудови досліджуваної системи є значущість саме національної складової. Це пов'язано з тим, що по-перше, певне число питань міжнародного значення врегульоване безпосередньо на національному рівні (висота адміністративних бар'єрів на шляху проникнення іноземних елементів (суб'єктів та ресурсів); правовий статус банків, бірж, національних та іноземних валют, який встановлений в державах;

внутрішні правові режими для іноземних суб'єктів). По-друге, чимало міжнародно-правових норм з часом імплементуються до національного законодавства. Адаптивна глобалізація веде до неминучої уніфікації основних принципів регулювання національних фінансових і банківських систем.

В структурі міжнародного рівня регулювання фінансово-кредитних відносин можливо виділити два елементи: договірний та інституціональний. Договірне регулювання реалізується шляхом укладання спеціально призначених цим проблемам дво- та багатосторонніх міжнародних угод. Інституціональна складова міжнародної регулятивної надбудови передбачає створення і функціонування міжнародних міждержавних, міжурядових та саморегулювальних фінансово-кредитних організацій, універсального й регіонального характеру: Міжнародний Валютний Фонд, Міжнародний Банк Реконструкції та Розвитку, Європейський Інвестиційний Банк, Паризький та Лондонський клуби кредиторів. Базельський комітет з банківського нагляду, Міжнародна організація комісій з цінних паперів тощо. Рішення міжнародних організацій разом із міждержавними угодами виступають головними формами регулювання міжнародних фінансових потоків. Адаптивна умова прийняття до складу міжнародної організації є дотримання вимог їх засновницьких документів.

Схематично структура регулятивної надбудови у сфері міжнародних фінансів представлена на рис. 1.

В економічних дослідженнях, як зазначав відомий англійський економіст Р.Ф.Харрод, "марно займатись рафінуванням понять, якщо в їх основі не лежать певні ідеї" [3, с. 121]. Виявлення особливостей структури регулювання міжнародних фінансово-кредитних відносин спрощує виділення напрямів змін в механізмі їх регулювання. Першим напрямом є посилення ролі національного рівня в регулюванні міжнародних фінансово-кредитних відносин. Це пов'язано з кризою 2007-2009 рр., негативні руйнівні наслідки якої національні уряди почали розв'язували самотужки, не очікуючи рішень і дій з боку міжнародних структур.

Другим напрямом змін є вдосконалення технологій регулювання. По-перше, це флексибілізація¹ регулювання, по-друге, зміщення акцентів в об'єктному складі регулювання – з мікрорівня на макрорівень.

Як вже зазначалося, глобалізація фінансів та регулярне продукування складних фінансових інструментів висуває нові завдання у сфері взаємодії учасників ринку і обміну інформацією між ними на міжнародному рівні, вирішувати які потрібно на основі взаємної довіри та розуміння, а також з урахуванням волатильності. Швидкість інновацій у фінансовій сфері, неспівставна з повільним темпом переговорів і ратифікації міжнародних договорів, спричинила те, що традиційна договірна складова міжнародного регулювання виявилась мало-ефективною у сфері фінансово-кредитних відносин.

¹ Флексибілізація (від англ. *flexible* – гнучкий) – підвищення гнучкості.