

ФАКТОРИ ЗАЛУЧЕННЯ КАПІТАЛІВ ДО ФІНАНСОВОЇ СИСТЕМИ КРАЇНИ В СУЧАСНИХ УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

В статті розглянуто успішний досвід деяких європейських країн щодо залучення капіталів до фінансових систем, що сприяли становленню національних ринків капіталу. Дослідивши фактори, які сприяли залученню капіталів в економіці країн Центральної Європи, автор наголошує на необхідності спрямування зусиль держав, що характеризуються великим притоком капіталу з зовнішніх ринків, на зміцнення фінансових систем задля запобігання негативному впливу кризових явищ, можливих в умовах невизначеності на світових фінансових ринках.

In this article author have considered successful experience of some European countries connected with attracting the capital flows into national financial systems. The author make conclusions about importance of state regulations directed to strengthening of financial systems of countries with large capital inflows for prevention of negative influence of external factors in current conditions of financial markets' globalization.

Більшість економік європейських країн, а особливо у країнах Центральної та Східної Європи, в останні роки відчували істотний приплив прямих іноземних інвестицій, портфельних інвестицій. Крім того значну роль у притоці капіталу до згаданих країн відіграли міжнародні випуски цінних паперів (боргових зобов'язань у вигляді облігацій), вихід підприємств на IPO, та особливо варто підкреслити експансію банківських пулів у фінансові системи держав Центральної та Східної Європи. Приплив капіталів у Східну Європу частково можна пов'язувати і із інтеграцією відповідних країн у ЄС та інші міжнародні об'єднання.

Дослідженню факторів, що сприяють транскордонному руху капіталів, присвячено велику кількість наукових праць українських та закордонних вчених-економістів. Серед вітчизняних науковців варто відмітити дослідження В.Д. Базилевича, А.С. Гальчинського, А.С. Анісімова [1], Н.Я. Підгайної [2], та інших провідних економістів. Разом із тим динаміка розвитку світових фінансових ринків дає підстави стверджувати, що аналіз факторів залучення капіталів до економіки країни має бути постійним, безперервним, та таким, що врахуватиме останні тенденції, які характеризують поточний стан ринків капіталу.

Зважаючи на все вищесказане, особливої актуальності набуває питання ретельного аналізу чинників, що впливають на процеси міжнародного переміщення капіталів. Отже метою даного дослідження є визначення факторів залучення капіталів, які мають бути контрольовані державою з метою забезпечення стабільного функціонування фінансової системи країни в умовах глобалізації.

Аналізуючи структуру глобальних грошових потоків, що можуть окреслити процеси міжнародного руху капіталів у цілому і, зокрема, залучення капіталів у економіки центральноєвропейських та східноєвропейських країн, слід визначити наступні загальні риси. Переважна частина капіталів, залучених в економіки даних країн протягом 1994–2006 років, припадає на прямі іноземні інвестиції (Foreign Direct Investments – FDI), причому слід зауважити, що останнім часом в цих країнах велику роль стали відігравати портфельні інвестиції. Наприклад, в Чехії до 1997 року приплив капіталу був забезпечений за рахунок інших видів інвестицій. Після 1997 року прямі іноземні інвестиції займають найбільшу питому вагу в структурі капіталу, що надходить в економіку цієї країни з зовнішніх ринків [1]. Як показує досвід вище перерахованих держав, загальні обсяги портфельних інвестицій зростають із розвитком внутрішнього ринку капіталу. Серед портфельних інвестицій, що забезпечили залучення капіталів у економіки країн Центральної Європи відмічаємо купівлю іноземними інвесторами боргових зобов'язань у вигляді облігацій,

як державних, так і емітованих компаніями з приватною формою власності.

Втім все ж найбільший приплив капіталу в країни Центральної Європи на протязі 1994–2006 років був забезпечений за рахунок прямих інвестицій у банківський сектор, тобто за рахунок купівлі банків більш капіталізованими фінансовими установами Західної Європи та США. Особливо показовими в цьому контексті є приклади залучення капіталу в банківські системи Болгарії, Хорватії, Румунії, Туреччини, країн Балтії, та й донедавна України. Інвестиції в банківські системи країн Балтії на сьогодні забезпечують найбільший приплив капіталу в економіки цих держав.

Серед факторів, що сприяють залученню капіталу у економіки країн Центральної та Східної Європи, слід називати наступні:

- лібералізація режимів іноземного інвестування, включаючи реформи на законодавчому рівні, зміна стандартів бухгалтерського обліку, створення необхідних інституцій відповідно до норм ЄС (Болгарія, Хорватія, Угорщина, Естонія, Латвія, Литва, Польща, Румунія, Туреччина);
- створення в економіках відповідних стабільних умов для інвестування: подолання інфляції і т.д. (Болгарія, Хорватія, Угорщина, Естонія, Латвія, Литва, Польща, Румунія, Туреччина);
- бурхливе зростання банківського сектора, що фінансувалося шляхом зовнішніх банківських запозичень (Болгарія, Хорватія, Україна);
- стабільний валютний курс та порівняно високі процентні ставки по запозиченням, що сприяли залученню більш дешевих іноземних ресурсів (Болгарія, Хорватія, Угорщина, Латвія, Литва, Польща, Румунія, Туреччина);
- отримання кредитного рейтингу держави (Хорватія),
- програми приватизації (Болгарія, Естонія, Литва, Польща, Румунія, Туреччина);
- зважена монетарна та фінансова політика, спрямована на залучення прямих іноземних інвестицій (Болгарія, Хорватія, Угорщина, Естонія, Латвія, Литва, Польща, Туреччина);
- реструктуризація зовнішнього боргу (Хорватія, Польща);
- відносно швидка лібералізація ринку державних облігацій (Угорщина);
- зменшення податку на прибуток підприємств (Польща);
- перспективи вступу до ЄС (Румунія, Туреччина) [3].

Серед загальних факторів стрімкої інтеграції фінансових ринків країн Центральної та Східної Європи до світової фінансової системи, що характерні для більшості європейських країн, виділяємо вступ (або перспективи

вступу) до ЄС та, перш за все, наявність сприятливих макроекономічних обставин, що для інвестора визначають низькі ризики. Відносно високі процентні ставки у комбінації із стабільними валютними курсами теж забезпечили істотний приплив капіталу. Більш високий рівень розвитку ринків капіталу в Болгарії, Польщі, Угорщині у порівнянні із Чеською Республікою призвів до того, що Чехія в середині 90-х років мала відносно обмежені можливості щодо залучення капіталів і лише після 1997 року почала вдало реалізовувати відповідну політику щодо регулювання внутрішнього ринку капіталу.

Розглядаючи фактори, що сприяють динамічному руху капіталів, слід підкреслити значимість прозорості як у макроекономічній політиці держави, так і на мікрорівні, тобто на рівні окремо взятої фінансової установи чи інвестиційного проекту. Приватні інвестори завжди звертають увагу на значущість оперативних та точних відомостей про об'єкт інвестування чи зовнішні оточуючі чинники цього об'єкту, а також на ефективність систем обміну інформацією, як на фактор, що сприяє більш дієвому управлінню капіталом та здійсненню відповідних контрольних функцій.

Додатковим, але не менш істотним фактором залучення фінансових ресурсів у економіки країн Центральної та Східної Європи можна вважати бурхливе зростання банківського кредитування у приватному секторі, що, зокрема, у Балтії, Болгарії, Хорватії, Румунії фінансувалося за рахунок банківських запозичень із джерелами рефінансування в Західноєвропейських банках. Фактором, що стимулює приток капіталів у банківські системи, в багатьох країнах є прихід іноземних банків, які й дотепер займають провідні позиції на відповідних ринках та домінують у відповідних банківських системах. Діяльність таких банків завжди характеризується надзвичайно високою активністю, перш за все у сегменті кредитування, метою якої є зайняття істотної долі ринку [4].

Експансія іноземних банків, що пов'язана із ризиком втрати контролю над банківськими системами, ставить сьогодні перед державними регуляторами, відповідальними за прийняття рішень у сфері банківського нагляду та регулювання, складне завдання. З одного боку, треба створити механізми, які б мотивували інвесторів дотримуватися високих кредитних стандартів та укріплювати системи управління ризиками як в сприятливих так і в несприятливих умовах. Відповідні заходи доцільно здійснювати лише тоді, коли майбутні вигоди держави покривають видатки, та при цьому доцільно аналізувати вірогідні наслідки втручання держави у функціонування ринків капіталу. Вище вже було наголошено на тому, наскільки гнучкими у сучасних умовах можуть бути локальні ринки капіталу.

Останнім часом виникла загроза порушення стабільного функціонування світової економіки та економік провідних країн (перш за все США), яку пов'язують із невизначеністю на міжнародних ринках капіталу. Головною причиною спеціалісти називають дисбаланси у фінансуванні, які виражені в тому, що середньострокові неліквідні іпотечні цінні папери фінансувалися за рахунок короткострокових цінних паперів, забезпечених активами. Згаданий дисбаланс фінансування було створено численними посередницькими структурами і структурами цільового призначення (наприклад, фонди фінансування будівництва). Багато таких структур (фондів) пов'язані з банками, а їх діяльність безпосередньо залежить від механізмів та умов надання банками ліквідних коштів. Коли виникли сумніви в якості активів, а високі рейтингові оцінки інвестори почали сприймати із недовірою, ціни активів впали, пролонгація відповідних цінних паперів,

забезпечених цими активами, істотно ускладнилася, а обсяги фінансування почали зменшуватися.

Подібні проблеми із фінансуванням почали відчуватися у США, Європі, а згодом і в інших регіонах. Відповідні кредитні ризики посилювалися, і рейтингові агенції перевели значні обсяги іпотечних цінних паперів в більш низькі категорії, інакше кажучи, знизили рейтинги інвестиційної привабливості. Збільшенню згаданих ризиків сприяли ознаки слабшання кредитної дисципліни в секторі придбання (перш за все, нерухомості) за рахунок позик. Незважаючи на те, що потенційні збитки можуть бути покриті і врегульовані, а банки достатньо капіталізовані, щоб стримати кризу, зберігається невизначеність у відношенні обсягів та розподілення збитків між банками, а також у відношенні можливих наслідків для фінансової стабільності в цілому.

На фоні вищесказаного у країнах Центральної та Східної Європи відбувається зниження ризиків, пов'язане із високими темпами залучення інвестицій та загальним економічним зростанням. Втім фактором, що збільшує ризики і стримує більш потужний приплив капіталів, є надзвичайно стрімке зростання кредитних портфельів комерційних банків. Тому згадані країни у випадку подальшого зростання невизначеності на глобальному світовому ринку не будуть цілком захищені від кризи.

Подальший аналіз факторів притоку капіталів із врахуванням невизначеності на глобальному фінансовому ринку дає підстави стверджувати, що більш розвинені фінансові ринки сприяють зниженню коливань потоків капіталу, що надходять в країни з ринками капіталу, які розвиваються. Очікування інвесторів щодо економічного зростання є загальним фактором, що визначає стабільний рівень притоку капіталу в країни Центральної та Східної Європи. Ліквідність відповідних ринків та курс на фінансову прозорість, яка безпосередньо пов'язана із змінюваністю напрямків руху та обсягів капіталу, також сприяють залученню капіталів. Тому за умови існування потужних та ліквідних ринків акціонерного капіталу, що функціонують у рамках ефективно регульованої системи, а також фінансових інститутів із належним рівнем корпоративного управління та обліку, згадані країни мають право розраховувати на досягнення високих макропоказників та у майбутньому можуть отримати імунітет від потенційної змінюваності потоків капіталу.

Країни, що на даний час характеризуються великими обсягами надходження капіталів в економіку, зараз повинні максимізувати вигоди від притоку фінансових ресурсів, і при цьому в перспективі захистити внутрішню фінансову систему від можливих наслідків відтоку капіталу. Незважаючи на постійні коливання потоків капіталу, тенденція інтеграції фінансових ринків у сучасних умовах глобалізації істотним чином не зміниться. Тому національні фінансові ринки, які зараз акумулюють капітальні ресурси мають більше можливостей збільшити власну стійкість до змін у процесах транскордонного руху капіталів, а відповідні держави – зміцнити власні фінансові системи.

З метою реалізації заходів щодо забезпечення стійкості та стабільності фінансової системи на державному рівні повинні бути застосовані заходи нагляду та регулювання. Серед вищеназваних факторів залучення капіталів до економіки країни, що, в першу чергу, мають підлягати державному нагляду є такі:

- порівняно високі внутрішні процентні ставки по кредитах, що на тлі стабільного курсу національної валюти для іноземних інвесторів забезпечують високі норми прибутковості, а з іншого боку можуть стримувати розвиток економіки в країні;

- лібералізація режимів іноземного інвестування, що у випадку надмірного припливу капіталу та вірогідного зворотнього відтоку капіталу, можливого в умовах невизначеності на світових ринках, може нести загрозу стабільності функціонування економіки;

- бурхливе зростання банківського сектора, що фінансується шляхом зовнішніх запозичень, та таїть загрозу втрати державою важелів контролю над ринками капіталу, зокрема на банківським ринком;

- зважена монетарна та фіскальна політика, спрямована на залучення прямих іноземних інвестицій;

- оцінка державою фактору "перспективи вступу до ЄС", та розробка відповідних заходів, спрямованих на захист національних економічних інтересів.

Заходи державного регулювання мають бути спрямовані перш за все на збільшення надійності фінансової системи. В свою чергу така надійність дасть у майбутньому змогу протистояти зовнішнім факторам, що породжуватимуть нестабільність на світових фінансових ринках. Заходи, безпосередньо спрямовані на здійснення контролю за фінансовими операціями, пов'язані

ними із надходженням (або відтоком) капіталу, мають бути використані лише у особливих поодиноких випадках, адже такі заходи можуть принести лише тимчасові результати. Як показує досвід, із плином часу кардинальні та жорсткі контрольні міри втрачають свою ефективність, в першу чергу тому, що їх починають уникати чи обходити законним шляхом, користуючись прогалинами в нормативних актах.

1. *Анісімов А.Є.* Інтеграція України до світового ринку капіталу в умовах глобалізації: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.05.01 / Донецький національний ун-т. – Донецьк, 2006. – 20 с. 2. *Підгайна Н.Я.* Особливості лібералізації ринку позичкових капіталів у трансформаційних процесах країн Центральної та Східної Європи: Автореф. дис... канд. екон. наук: 08.05.01 / Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. – К., 2004. – 20 с. 3. IMF Balance of Payment Statistics, 2006. Percentage increase in gross financial account outflows, all countries, from 1994 to 2005. 4. Hilbers, Ötker-Robe, Pazarbasıoglu, and Johnsen Assessing and Managing Rapid Credit Growth and the Role of Supervisory and Prudential Policies // IMF Working Papers, 2005.

Надійшла до редколегії 10.11.07

УДК 657 (075.8)

Г. Голубнича, канд. екон. наук, доц.

НАУКОВО-ДОСЛІДНА КОМПОНЕНТА У ПІДГОТОВЦІ ФАХІВЦІВ З ОБЛІКУ ТА АУДИТУ В КЛАСИЧНИХ УНІВЕРСИТЕТАХ

Розкрито зміст і значення науково-дослідної компоненти у підготовці бакалаврів та магістрів з обліку та аудиту в класичних університетах, досліджено досвід її впровадження та взаємозв'язок з процесами стандартизації бухгалтерського обліку, звітності, аудиту і освіти.

The maintenance and value research components in preparation of bachelors and masters on account, the economic analysis and audit in universities is opened, experience of its introduction and interrelation with processes of the standardizations of account, the reporting, audit and training is investigated.

Прийняття Болонської декларації створює у першу чергу для країн Європи умови формування єдиного світового освітняського та наукового простору. Вищі навчальні заклади багатьох країн під впливом основних вимог Болонської декларації розробляють та упроваджують нові концепції освіти, сучасні наукові теорії, методології, методи та методика навчання, що відповідають постійним змінам зовнішнього, відносно освітняського простору, середовища та все наростаючим потокам інформації, в першу чергу, економічної.

Вченими вже визнано економіку XXI століття "економікою знань" або "економікою інтелектуальної праці". Тому, не зважаючи на те, що основною метою діяльності суб'єктів господарювання та здійснюваних ними відповідних господарських процесів (постачання, виробництва, реалізації) залишається збереження капіталу, досягнення такої мети все більше стає можливим тільки завдяки інтелектуалізації – "виробництву" інформації, яка у свою чергу забезпечується стандартизацією освіти та гармонізацією і трансформацією фундаментальних наукових знань і освіти. Відповідно, масштабні процеси глобалізації вимагають розробки надзвичайно складних механізмів адаптації існуючих наукових та освітняських сфер до якісно нового зовнішнього середовища їх функціонування. Визначена точка зору є актуальною на сьогоднішній день і досліджується як вітчизняними, так і іноземними фахівцями [1, 5, 10, 12].

Поступове формування механізмів сучасної освітнясько-науково-професійної адаптації включає до свого змісту різноманітні елементи, у тому числі багатосторонні міжнародні угоди, до складу яких відносять і Болонську декларацію, що спрямована на побудову сучасної освітняської сфери не тільки у європейських, а й у інших країнах світу. Одночасно, в умовах впровадження положень Болонської декларації, як свідчить міжнародний і вітчизняний досвід, все більше посилюються вимоги до науково-дослідної компоненти у навчальному процесі. Актуальність дослідження посилюється у зв'язку з розробкою та впровадженням Стратегії застосування Міжнародних стандартів фінансової звітності (МСФЗ) в Україні, якою передбачається проведення щорічних науково-практичних конференцій з обговорення питань запровадження та застосування МСФЗ та Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку (МСБО); формування інформаційно-аналітичної бази із практики застосування МСФЗ та МСБО, включаючи наукові статті; узагальнення наукових пропозицій, спрямованих на вирішення проблемних питань впровадження МСФЗ [13, с. 3–4]. Також особлива увага приділяється дослідженням впливу фундаментальної науки та освіти на прискорення подальшої інтелектуалізації процесів суспільного відтворення матеріальних благ. На діаграмі (рис.1) відображено узагальнену структуру суспільного капіталу за даними Всесвітнього банку.