

Економічна теорія зазначає, що під час кризи повинно бути скорочене оподаткування, що призведе до зменшення доходів до бюджету, і збільшенню витрат – ти самим свідомо провокуючи дефіцит державного бюджету. А у період подальшого підйому необхідно збільшити податкові надходження і зменшити видатки уряду, так позитивне бюджетне сальдо піде на покриття державного боргу, що виник у період спаду.

Україна має досить обмежені можливості (порівняно з розвиненими країнами) з покриття дефіциту бюджету за рахунок зовнішніх запозичень. Хоча б тому, що сьогодні приватні інвестори не бажають купувати цінні папери українського уряду. По-перше тому, що на світових фінансових ринках є криза ліквідності, по-друге через те, що ризики для багатьох надто високі.

Тому Україні в даній кризовій ситуації, з огляду на ризики скорочення експортоорієнтованого виробництва внаслідок падіння світового попиту та ускладнення платежів за експортними операціями, необхідно здійснити комплекс заходів, спрямованих на розширення внутрішнього попиту на групу експортоорієнтованих товарів і, тим самим, посилення ролі внутрішнього виробництва. Для цього достатньо буде залучувати нові інфраструктурні та житлові будівельні проекти, що фінансуються з бюджету.

Зважаючи на ризики виникнення фінансової нестабільності, доцільно переглянути бюджет, збільшивши обсяги капітальних видатків, у тому числі будівельних, не посилюючи при цьому дефіциту. Також важливо передбачити створення Стабілізаційного фонду, кошти якого спрямовуватимуться на забезпечення всіх гарантійних зобов'язань держави, що посилить довіру до намірів уряду проводити виважену та збалансовану бюджетну політику.

Під час фінансової кризи стратегічним напрямом діяльності уряду є стимулювання збільшення інвестицій у реальний сектор національної економіки. Також необхідно ухвалити низку законопроектів, розроблених урядом і спрямованих на підвищення інвестиційної привабливості України.

А ще доцільно розробити короткострокові регіональні програми інноваційно-інвестиційної діяльності, встановивши найважливіші для території напрями інвестування; розробити систему місцевих пільг для інвесторів, які будуть здійснювати пріоритетні проекти.

В умовах фінансової кризи потрібно обережно здійснювати витрати на соціальні програми. Хоча витрати на соціальні програми стимулюють сукупний ринковий

попит, надмірне захоплення ними призводить у кінцевому підсумку до зменшення зацікавленості частини населення в підвищенні власного життєвого рівня, тому підтримка має бути на рівні мінімальної достатності. Водночас слід враховувати можливості бюджету щодо здійснення таких заходів на середньо- і довгострокову перспективу. Соціальні видатки не слід розглядати в числі стимулів розвитку економіки чи антикризових заходів, а навпаки, їх нарощування можливе лише за умови поступального економічного розвитку.

Пріоритетними напрямками державного фінансування мають стати загальнодержавні функції, інвестиції в інфраструктуру та фундаментальну науку, забезпечення мінімальних соціальних стандартів з одночасною розбудовою змішаної пенсійної системи та системи медичного страхування. Успішність реалізації такої моделі у США, Новій Зеландії, Ірландії та окремих країнах континентальної Європи [7, с. 428].

Підсумовуючи вищевикладене, потрібно зазначити, що в даній "кризовий" час фінансова політика держави повинна спрямовуватися на нарощування інвестиційних витратків, адже ці витрати дадуть змогу посилити внутрішній попит. До речі, саме таким чином, в різний час, виходили з кризової ситуації найбільші економіки світу – і демократичні США, і тоталітарна Німеччина. Також потрібно зменшити податковий тиск на малий та середній бізнес, забезпечити максимальне сприяння діяльності інвесторів будь-якого рівня на території України, цілеспрямовано підтримувати національного виробника.

1. Азаров М.Я., Ярошенко Ф.О., Єфименко Т.І., Андрущенко В.Л. Державна фінансова політика та прогнозування доходів бюджету / Науково-дослідний фінансовий ін-т при МФУ / Микола Я.А. (голова ред. кол.). – К.: НДФІ, 2004. – С. 16. 2. Даниленко А.І., Алімов О.М., Барановський О.І. Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку: у 3 т. / Інститут економіки та прогнозування НАН України / Анатолій І.Д. (ред.) – К.: Фенікс, 2008. –Т. 1: Фінансова політика та податково-бюджетні важелі її реалізації. – К.: Фенікс, 2008. – С. 70. 3. Василук О.Д. Теорія фінансів: Підручник для студ. екон. спец. вищих закл. освіти / Київський національний ун-т ім. Тараса Шевченка. – К.: НІОС, 2001. – С. 147. 4. Луніна І.О. Державні фінанси та реформування міжбюджетних відносин / НАН України; Інститут економічного прогнозування. – К.: Наукова думка, 2006. – С. 196. 5. Пустовойт О. Модель ресурсокористування України: окремі підсумки та штрихи розвитку // Економіка України. – 2006. – № 9. – С. 148. 6. Юхименко П.І. Сучасні тенденції і стратегія фінансової політики України. // Фінанси України. – 2005. – № 10. – С. 105. 7. Easterly W. Fiscal Policy and Economic Growth: an Empirical Investigation / W. E. Easterly, S. Rebelo // Journal of monetary economics. – 1993. – № 32(3). – Р. 428. 8. До дискусії про бюджетну політику / Устенко О. // Дзеркало тижня. – 2009. – № 6 (734). – 21-27 лютого. – Режим доступу до газети: <http://www.dt.ua/2000/2040/65445>.

Надійшла до редколегії 14.01.11

УДК 336.76

Я. Легка, асп.

## ОСОБЛИВОСТІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ НА ФОНДОВОМУ РИНКУ

*Розглянуто особливості інвестиційного процесу, його сутність та зміст. Запропоновано власний погляд на виокремлення етапів інвестиційного процесу на фондовому ринку.*

**Ключові слова:** інвестиції, інвестиційний процес, етапи інвестиційного процесу, технічний аналіз, фундаментальний аналіз.

*Рассмотрены особенности инвестиционного процесса, его сущность и содержание. Предложен собственный взгляд на выделение этапов инвестиционного процесса на фондовом рынке.*

**Ключевые слова:** инвестиции, инвестиционный процесс, этапы инвестиционного процесса, технический анализ, фундаментальный анализ.

*The features of the investment process, its nature and content are distinguished. An own view of the stages of investment process in the stock market are proposed.*

**Keywords:** investments, investment process, stages of the investment process, technical analysis, fundamental analysis.

Найактуальнішим питанням останніх років для України був розвиток вітчизняного фондового ринку, як основного каталізатора та посередника в перерозподілі фінансових ресурсів. Однак, остання глобальна фінансова

криза негативно вплинула на темпи його зростання, відкинувши український фондовий ринок до показників 2004-2005 років. На нашу думку, головним чином це було спричинено хаотичними діями суб'єктів даного фінансо-

вого ринку, невідповідності інформаційних потоків реаліям ринку, недосконалим законодавством в галузі захисту інтересів інвесторів, неструктуроване здійснення інвесторами інвестиційного процесу, яке призвело до збільшення рівня ризику. Також ми вважаємо, що важливим дестабілізуючим чинником стало нарощування рівня спекулятивних ризиків на вітчизняному фондовому ринку, яке відбувалось протягом довгого часу. Відношення до ризику для інвестора є найважливішим в умовах значної невизначеності економічного середовища. Тому, постає проблема здійснення інвестиційного процесу на фондовому ринку таким чином, щоб сприяти захисту коштів інвестора від надмірного рівня ризику.

Провідними вітчизняними дослідниками даної теми є вчені О.Г. Шевченко, В.С. Петров, В.Г. Федоренко, І.П. Мойсеєнко, С.В. Герасимова, А.А. Пересада Л.М. Борщ, І.Л. Сазонець. Метою даної статті є приділення особливої уваги питанням дослідження особливостей інвестиційного процесу на фондовому ринку в умовах підвищеного рівня невизначеності.

З часів набуття України незалежності вважається, що збільшення капітальних інвестицій є головним чинником, який може прискорити економічний розвиток країни. Економічне зростання в країні протягом попередніх років було забезпечене завантаженням наявних потужностей підприємств, що не вимагало значного інвестування. На сьогодні цей ресурс вичерпаний. В більшості випадків вітчизняні науковці розглядають поняття "інвестиції" в призмі "капітальних вкладень" [4]. Однак, на нашу думку, економічна природа інвестицій дещо інша, ніж капітальні вкладення. Так, А.В. Череп зазначає, що "інвестиція" – це значно ширша економічна категорія, ніж довгострокове вкладення капіталу в економіку, оскільки вони можуть впроваджуватися в найрізноманітніших формах: реальній, фінансовій, інтелектуальній, інноваційній [5]. На відміну від капітальних вкладень відмінною рисою здійснення інвестицій є вкладення коштів у високоефективні проекти, результатом яких є прибуток, при чому даним процесам буде притаманні різні види та рівень ризику. Для України, на нашу думку, актуальним питанням залишається створення умов для існування ефективного фондового ринку, який буде виступати площиною здійснення інвестиційної діяльності суб'єктами господарювання. Дані умови представляють собою інвестиційне середовище нашої країни.

Більшість вітчизняних науковців "інвестиційний процес" розглядають з позиції проектного інвестування. Так виділяють наступні найбільш характерні стадії інвестиційного процесу: мотивація інвестиційної діяльності, прогнозування і програмування інвестицій, обґрунтування доцільності інвестицій, страхування інвестицій, державне регулювання інвестиційного процесу, планування інвестицій, фінансування інвестиційного процесу, проектування інвестиційного процесу, проектування і ціноутворення, забезпечення інвестицій матеріально-технічними ресурсами, освоєння інвестицій, підготовка до виробництва продукції, попередня задача і приймання в експлуатацію, кінцева задача об'єкту в експлуатацію.

Серед закордонних науковців, які зробили фундаментальний внесок в розвиток теорії інвестицій, слід виокремити З. Боді, А.Кейн та А. Дж. Маркус. Так вони до інвестиційного процесу відносять: розподілення активів, вибір цінних паперів та аналіз цінних паперів. На нашу думку, дана послідовність відповідає фондовому ринку, але не враховує, що будь-який процес повинен мати свій початок та закінчення[4]. Після завершення відповідного інвестиційного процесу повинен розпочинатись інший, що створює інвестиційний цикл. Так, А.П. Дука зазначає "...у найзагальнішому розумінні, інвестиційний процес визначається як ряд повторюва-

них інвестиційних циклів" [3]. Однак, якщо ми ведемо мову про фондовий ринок, то "інвестиційний процес" доцільно розглядати в призмі портфельної теорії.

Найвідомішими представниками наукової думки в напрямку інвестицій та портфельної теорії є У. Шарп, Г.Дж. Александер, Д. Бейлі. В контексті портфельної теорії Інвестиційне середовище характеризується типами цінних паперів, які обертаються на фондовому ринку, умовами їх купівлі та продажу. У. Шарп, Г.Дж. Александер, Д. Бейлі вважають, що поняття інвестиційного процесу пов'язано з тим, яким чином інвестор приймає рішення при виборі цінних паперів, обсягів та строків вкладення[6]. Гітман Л.Дж. та Джонк М.Д. вважають, що інвестиційний процес – це механізм зведення разом тих, хто пропонує попит [2]. Фактично інвестиційний процес є продовженням інвестиційної діяльності, суттєва відмінність між ними полягає у тому, що процес має відношення до певного об'єкту інвестування, тоді як інвестиційна діяльність пов'язана з конкретним суб'єктом [3].

На думку У. Шарпа інвестиційний процес включає в себе п'ять етапів [6]. Ми пропонуємо доповнити варіант здійснення інвестиційного процесу двома додатковими етапами, а саме: III етап – створення інвестиційного комітету, VII етап – постінвестиційний розвиток та представити їх у візуалізованій формі (рис. 1).

Пропонуємо більш детально розглянути сутність етапів інвестиційного процесу. Перший етап – обрання інвестиційної політики – включає цілі інвестора та обсяги коштів, що інвестуються. Цілі інвестора перш за все повинні бути направлені на підтримання оптимального співвідношення ризику та дохідності. Даний етап завершується обранням потенціальних видів фінансових активів, що можуть бути в подальшому включені у портфель інвестицій.

Другий етап інвестиційного процесу включає в себе вивчення окремих видів цінних паперів або їх груп. Існує багато різних шляхів до аналізу цінних паперів, однак більша їх частина відноситься до двох основних напрямків: фундаментального та технічного аналізу. Фундаментальний аналіз заснований на тому, що вартість будь-якого активу дорівнює приведеній вартості усіх готівкових грошових потоків, які інвестор розраховує отримати у майбутньому. У відповідності з цим, аналітик відповідальний за такого роду аналіз, повинен визначити час перерахування та обсяг цих готівкових грошових потоків, а потім розрахувати їх приведену вартість, використовуючи ставку дисконтування. Інколи до фундаментального аналізу відносять аналіз макроекономічних показників країни, стан загального інвестиційного середовища в середині країни, аналіз ситуації в конкретній галузі. Даний підхід дозволяє врахувати при формуванні інвестиційного портфелю особливості зовнішнього середовища, що в подальшому в загальному може спонукати інвестора відмовитись від інвестицій на певний час, або взагалі змінити свою інвестиційну стратегію.

До технічного аналізу відносять вивчення кон'юнктури курсів ринку акцій (або інших цінних паперів), для того, щоб дати прогноз щодо динаміки курсів акцій конкретної компанії. Проводиться співставлення існуючих тенденцій до минулих, виходячи з того, що цінові тренди можуть повторюватись [5]. В сучасних інвестиційних компаніях до технічного аналізу також відноситься побудова спеціальних фінансових моделей, які дозволяють визначити реальну вартість акцій відповідної компанії, а також в подальшому зробити висновок чи є вони недооціненими. Після визначення різниці між ринковою вартістю активу та її реальною вартістю, інвестор приймає рішення щодо інвестицій. Також, необхідно зауважити, що важливе місце у прийнятті рішення грає фактор ліквідності активу. Він може бути значно недооціненим, але зовсім неліквідним на ринку.

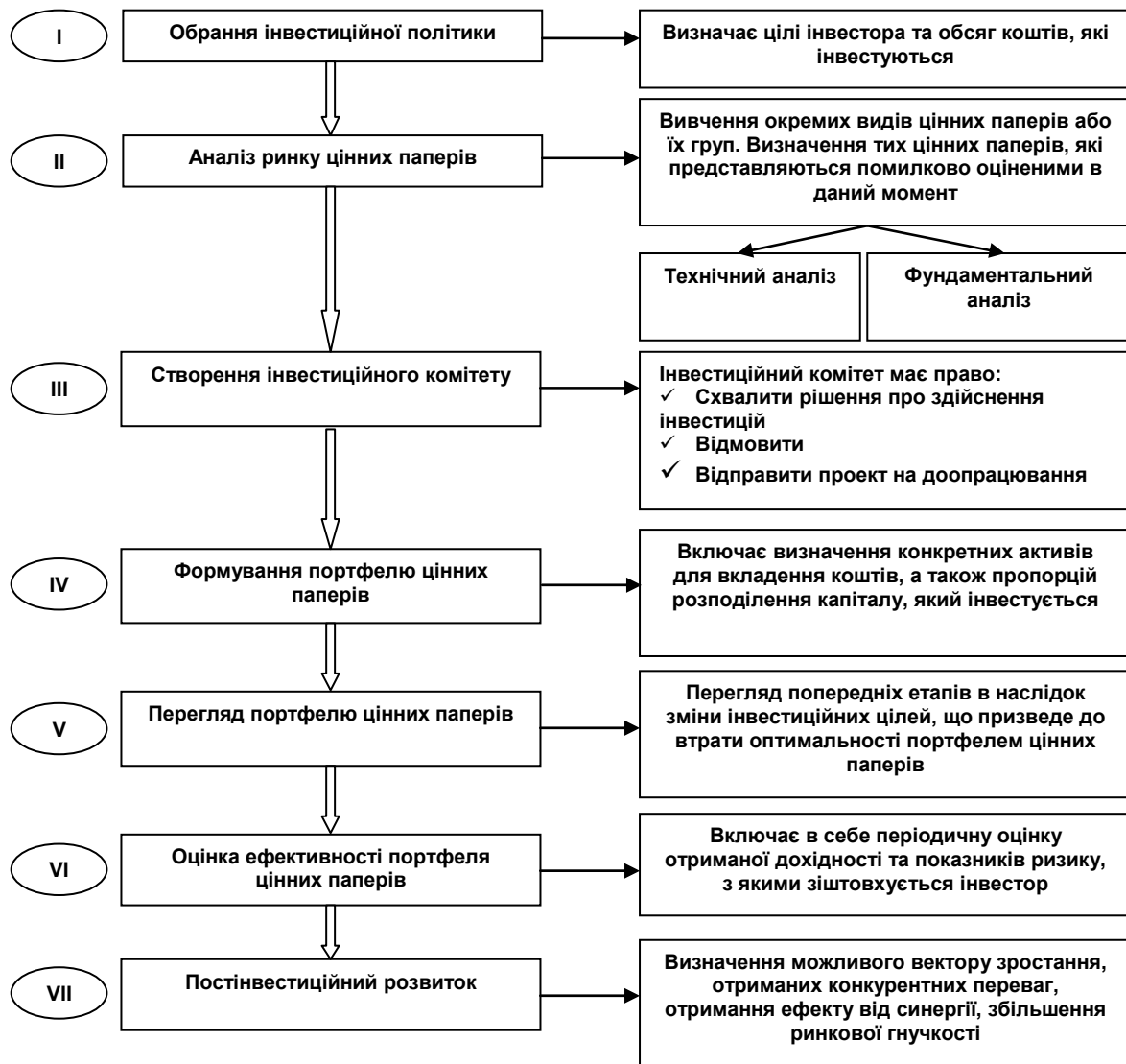


Рис. 1. Етапи здійснення інвестиційного процесу на фондовому ринку

Розглянувши сутність аналізу цінних паперів, можемо зробити висновок, що важливу роль грає професіоналізм спеціаліста, який виконує даний етап інвестиційного процесу. Якщо він неякісно виконає розрахунки, то всі подальші етапи будуть опиратися на недостовірну інформацію, що призведе до помилкових інвестиційних рішень. Тому дана проблематика створила підґрунтя для виникнення некомерційних міжнародних організацій, які здійснюють допомогу інвесторам шляхом підготовки необхідних спеціалістів в галузі інвестицій. Серед подібних організацій – Асоціація по дослідженню та управлінню інвестиціями (AIMR), яка проводить екзамени по сертифікації професіоналів в галузі інвестицій, надаючи їм звання дипломованого фінансового аналітика (CFA)[7]. Отримання даного ступеню часто є обов'язковою вимогою для кар'єри в галузі управління інституціональними грошовими коштами.

Наступним етапом інвестиційного процесу – є створення інвестиційного комітету. На нашу думку створення інвестиційного комітету є доцільним, через те, що під інвестором ми можемо розуміти як інституціонального так й індивідуального інвестора. В більшості сучасних корпорацій, які здійснюють інвестиційний процес, є такі органи, як: комітет по ініціації, інвестиційний комітет, наглядова рада, тому ми бачимо доречним включення подібного органу до загальної структури [8]. У кожного

інвестиційного проекту повинен бути свій керівник проекту або керуючий директор, який виносить до інвестиційного комітету на розгляд рішення щодо здійснення відповідних інвестицій.

Якщо інвестиційний комітет приймає позитивне рішення, наприклад, щодо формування відповідного портфелю цінних паперів компанії, які представляють реальний інтерес для бізнесу, починається четвертий етап – формування портфелю цінних паперів. При цьому інвестор зіштовхується з проблемами селективності, обрання часу операції, диверсифікації.

Перегляд портфелю цінних паперів пов'язаний з тимчасовим повторенням попередніх етапів. Через деякий час цілі інвестицій можуть змінитись в наслідок чого початковий портфель перестане бути оптимальним. Також підґрунтям для перегляду портфелю може бути зміна курсу цінних паперів протягом часу. Активи, які спочатку були недооціненими, могли відіграти свої позиції і перестати бути цікавими, і навпаки – цінні папери, які не представляли інтересу для інвестора, можуть стати привабливим об'єктом для інвестицій.

Шостий етап інвестиційного процесу – оцінка ефективності портфелю – включає в себе періодичну оцінку отриманої дохідності та показників ризику, з якими зіштовхується інвестор. При цьому необхідно використовувати відповідні еталонні значення або довірчі інтервали для

порівняння вихідних показників. Даний етап можемо позначити, як етап вихідних параметрів системи.

Постінвестиційний розвиток виступає завершальним етапом після оцінки ефективності портфеля, отримавши певний результат від інвестицій, інвестор повинен прийняти рішення щодо подальшого розвитку: виходити з інвестиційного процесу або продовжувати його далі. Це рішення може бути пов'язано з відповіддю на запитання чи досяг інвестор спочатку поставлених ним цілей. У. Шарп пропонує завершальний етап інвестиційного процесу як оцінка ефективності портфелю цінних паперів. На нашу думку, після будь-якої оцінки повинен йти висновок для прийняття подальших рішень. А.П. Дука, наприклад, пропонує 10 етапів інвестиційного процесу щодо здійснення реальних інвестицій. У випадку фондового ринку ситуація дещо інша, однак автор заключним етапом бачить інвестування оновлення та розвиток, які можуть передбачати додаткові вкладення в підтримання життєздатності та конкурентоспроможності об'єкту інвестицій на основі моніторингу інвестиційного ринку, а також появу нової інвестиційної ідеї, що забезпечить створення нового об'єкту, а отже новий

інвестиційний процес [3]. Роз'яснення останнього етапу автором схоже за своєю ідеєю на сформульований нами варіант. Тому ми вважаємо доцільним введення останнього етапу як постінвестиційний розвиток. Даний етап дозволяє розпочати новий інвестиційний цикл.

Отже, інвестиційний процес – це комплекс дій, який повинен мати свій початок та завершення. Представлений нами погляд на етапи інвестиційного процесу розкриває його сутність та особливості. Нами запропонована логічна послідовність дій, заходів та рішень, які відображають інвестиційний процес як систему прийняття відповідного інвестиційного рішення.

1. Боди З., Кейн А., Маркус А. Принципы инвестиций, 4-е издание.: Пер. с англ. – М.: Издательский дом "Вильямс", 2004. – 984 с. 2. Гитман Л.Дж., Джонк М.Д. Основы инвестирования. – М.: Дело, 1999. – 1008 с. 3. Дука А.П. Теория та практика інвестиційної діяльності. Інвестування: Навч. посіб. – 2-е вид. – К.: Каравела, 2008. – 432 с. 4. Федоренко В.Г. Інвестознавство: Підручник. – 3-тє вид., доп. – К.: МАУП, 2004. – 480 с.: іл. 5. Череп А.В. Інвестознавство: Навчальний посібник. – К.: Кондор, 2006. – 398 с. 6. Шарп У., Александер Г., Бэйли Дж. Инвестиции: Пер. с англ. – М.: ИНФРА – М, 1997. – 1024 с. 7. www.aimr.org. 8. www.venture-nnov.ru/methodology/process.

Надійшла до редколегії 14.01.11

УДК: 338.46

В. Трохименко, асп.

## ЛІБЕРАЛІЗАЦІЯ РИНКУ БАНКІВСЬКИХ ПОСЛУГ ЯК ПРОЯВ ФІНАНСОВОЇ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

*Визначено сутність процесів фінансової лібералізації та розкрито їх особливості в розвинених країнах, країнах, що розвиваються та країнах з перехідною економікою. Виявлено основні наслідки діяльності іноземного капіталу та обґрунтовано пріоритетні заходи щодо їх регулювання.*

**Ключові слова:** ринок фінансових послуг, ринок банківських послуг, глобалізація, фінансова лібералізація, іноземний капітал.

*Определена сущность процессов финансовой либерализации и раскрыто их особенности в развитых странах, развивающихся странах и странах с переходной экономикой. Выявлены основные последствия деятельности иностранного капитала и обоснованы приоритетные мероприятия по их регулированию.*

**Ключевые слова:** рынок финансовых услуг, рынок банковских услуг, глобализация, финансовая либерализация, иностранный капитал.

*Essence of financial liberalization processes is specified as well as their specific features are considered in developed, developing and transition economies. Essential consequences of foreign capital activity are studied and some priority measures as to their regulation are formulated.*

**Keywords:** financial services market, banking services market, globalization, financial liberalization, foreign capital.

**Постановка проблеми.** Загальновізнано, що розгортання процесу глобалізації світової економіки інтенсифікує міжнародні торговельні та інвестиційні потоки, пришвидшує рух фінансового капіталу та загострює потребу в фінансових і, зокрема, банківських, послугах. Лібералізація світогосподарських відносин пов'язана з підвищенням відкритості національних економік, надає нового імпульсу зазначеним процесам, загострюючи існуючі та породжуючи нові суперечності розвитку глобальної економіки.

**Аналіз досліджень та публікацій з проблеми.**

Зазначені проблеми сутності, суперечностей та наслідків процесів глобалізації та лібералізації економіки перебувають у центрі уваги відомих вітчизняних та зарубіжних економістів: В. Базилевича, О. Васюренка, В. Вітлінського, А. Гальчинського, В. Геєця, Д. Гладких, Ю. Головіна, Н. Гражевської, О. Дзюблюка, Ю. Заруби, О. Лаврушина, І. Лютого, З. Луцишин, В. Міщенко, А. Мороза, С. Науменкової, П. Роуз, М. Савлука, В. Усокіна, Е. Уткіна та ін.

Водночас розгортання сучасної фінансово-економічної кризи загострює потребу в подальших дослідженнях передумов та наслідків лібералізації ринку банківських послуг з метою забезпечення стабільності, фінансової стійкості та надійності банківських систем країн, що беруть участь у новітніх інтеграційних процесах, у контексті глобалізації світової економіки.

Метою статті є дослідження процесів лібералізації ринку банківських послуг як прояву фінансової глобалі-

зації, вивчення їхніх особливостей та наслідків для країн з різним рівнем розвитку економіки, обґрунтування на цій основі пріоритетних напрямів державного регулювання; виявлення основних обмежень діяльності іноземного капіталу на національних ринках банківських послуг країн СНД.

**Виклад основного матеріалу.** Однією з визначальних характеристик сучасності є глобалізація як закономірний наслідок взаємовпливу та взаємопереплетення множинності локальних трансформацій різнорівневих соціально-економічних систем, планетарна самоорганізація яких породжує нову якість світогосподарського розвитку [2]. Важливою складовою глобальної економіки є фінансова глобалізація, яку сучасні дослідники визначають як зростаючу взаємозалежність країн на основі збільшення обсягів та видів міжнародних розрахункових, кредитних, фінансових, валютних, фондових, страхових операцій, які, так чи інакше, забезпечуються шляхом торгівлі банківськими послугами між різними країнами [3].

Одним з найяскравіших проявів фінансової глобалізації є зростаюча лібералізація національних фінансових ринків, пов'язана зі зменшенням інтенсивності або відмовою від державного контролю за інституційними структурами, інструментами та операціями агентів на різних сегментах ринків. Зазначений процес реалізується шляхом здійснення як зовнішніх (спрямованих на розширення доступу іноземних контрагентів на внутрішній ринок), так і внутрішніх (пов'язаних зі скороченням втручання держави в функціонування фінансового сектору) заходів.