

5. Матвійчук А.В. Економічні ризики в інвестиційній діяльності. Монографія. – Вінниця: УНІВЕРСУМ, 2005. – 205 с.
6. Райс Т., Койли Б. Финансовые инвестиции и риск: Пер. с англ. – К.: Торгово-издат. Бюро ВHV, 1995. – 592 с.
7. Словник-посібник економічних термінів: Рос.-укр.-англ./О.М. Дрозд. – К.: Вид. Дім «KM Academia», 1997. – 264с. – Бібліогр.: с.9-12.
8. Финанси підприємств: Підручник/Керівник авт. Кол. І наук. Ред.. проф. А.М. Поддєрьогін. 3-тє вид., перероб. Та доп. – К.: КНЕУ, 2000. – 460с. Финанси підприємств: Підручник/Керівник авт. Кол. І наук. Ред.. проф. А.М. Поддєрьогін. 3-тє вид., перероб. Та доп. – К.: КНЕУ, 2000. – 460с.
9. Терещенко О. О. Антикризисное управління на підприємстві: Монографія. – 2-ге вид., без змін – К.:КНЕУ, 2006. – 268с.
10. Чернова Г. В. Управление рисками на уровне предприятия на основе разработки специальной программы // «Вестник СПбГУ» сер. 5. – 2001. - №3(21).-с.69-71.
11. Никитина О. Современные риски и способы их снижения // «Современный бухгалтер».- 2006 г.- №51 (155).- с.42-48.
12. Alexander C. Financial risk management and analysis. – N.Y.: John Wiley, 1996. – 352 p.

УДК 336.711

ВЛИЯНИЕ РЫНКА ДЕРИВАТИВОВ НА ДЕНЕЖНО-КРЕДИТНУЮ ПОЛИТИКУ

Худокормова М.И.

Научный руководитель: д.е.н., профессор Васюренко О.В.

УО «Університет банківської справи Національного банку України (м. Київ)»

Резюме

Рассмотрен механизм влияния рынка деривативов на монетарную политику. Разработана модель, которая включает три канала трансмиссионного механизма денежно-кредитной политики: процентная пруда (с эффектами замещения, дохода, благосостояния), валютный курс (с эффектами чистого экспорта, паритета процентных пруд) и кредитный механизм (с балансовым эффектом и эффектом банковского кредитования). Проанализированы состояние и перспективы развития украинского рынка деривативов.

Resume

Examined mechanism of market influence on monetary policy. Cultivated model, which consists of three canals of transmission's mechanism of monetary policy: interest rate (with effects of substitution, income, welfare), currency course (with effects of net export, parity of interest rates) and credit mechanism (with balance effect and effect of banking crediting). Analyzed condition and perspectives development of Ukrainian market of derivatives.

Актуальность исследования.

Выпуск евро в обращение, появление электронных торговых систем, изменения в структуре и поведении участников рынка, а также изменение объемов предложения активов оказали ощутимое влияние на структуру и качество финансовых рынков. Изменение системы функционирования финансового рынка, в свою очередь, привело к пересмотру как стратегических, так и операционных задач, которые стоят перед центральными банками всех стран. Поэтому особую актуальность приобретает вопрос функционирования и развития рынка производных ценных бумаг.

Анализ последних исследований и публикаций.

Проблема использования деривативов нашла отображение в работах зарубежных и отечественных ученых. Утверждения и выводы, представленные в этих работах, не являются однородными и неоднозначными, поэтому требуют дальнейшего исследования и уточнения.

Изложение основного материала.

Среди финансовых инструментов, которые используют центральные банки разных стран при регулировании денежно-кредитного рынка, в том числе и Национальный банк Украины, одно из главных мест занимают операции на открытом рынке. Производные ценные бумаги являются одним из наиболее перспективных видов ценных бумаг, поскольку с их помощью возможно четко обозначить риск и перераспределить его.

Производные финансовые инструменты («финансовые деривативы» или просто «деривативы») – это взаимные договора, цена которых является производной от определенной величины, которая лежит в их основе («базисной стоимости», «базиса») и которая зависит от рыночных котировок. Global Derivatives Study Group предоставляет следующее определение: «A derivatives transaction is a bilateral contract or payments exchange agreement whose value derives, as its name implies, from the value of an underlying assets or underlying reference rate or index» [9].

Использование деривативов приводит к повышению эффективности рынка ценных бумаг благодаря трем основным особенностям деривативов, к которым следует отнести:

• возможность хеджирования риска;

• увеличение объема трансакций и снижение стоимости капитала (высокий уровень леввереджа);

• взаимозаменяемость этих активов, то есть более возможным становится проведение соглашений между двумя разными активами.

Производные ценные бумаги имеют как положительные (возможность четко обозначить риск и перераспределить его), так и отрицательные черты. К отрицательным следует отнести, во-первых, тот факт, что хеджирование увеличивает колебания цен; во-вторых, наличие системного риска; в-третьих, отрицательная динамика международного движения капиталов.

Центральный банк присутствует на рынке деривативов с двоякой задачей: микроэкономическое (например, требования к капиталу) и макроэкономическое регулирование (например, регулирование системного риска) .

Следует отметить, что круг интересов центрального банка по отношению к рынку производных ценных бумаг намного шире, чем у коммерческого банка, трейдера ли брокера, поскольку центральный банк является проводником денежно-кредитной политики. Таким образом, цели, с которыми центральный банк присутствует на этом рынке, можно озвучить следующим образом:

• центральный банк с помощью сотрудничества с органами регулирования рынка производных ценных бумаг, имеет возможность отслеживать появление новых видов деривативов и их влияние на экономику;

• центральный банк обеспечивает снижение риска неблагоприятной ситуации в экономике и перегрева рынка;

• информация о рынке деривативов может дополнить данные для проведения центральным банком анализа и мониторинга экономической ситуации, поскольку цены этого рынка содержат в себе ожидания рынка относительно вероятного распределения будущих цен.

Рассмотрим влияние деривативов на трансмиссионный механизм монетарной политики. Нет сомнения в том, что ликвидный рынок производных ценных бумаг быстрее реагирует на мероприятия денежно-кредитной политики. В свою очередь, трансмиссионный механизм остается неизменным, при этом не осуществляется перераспределения объемов из рынка базисных активов на рынок деривативов. Поскольку цены рынка деривативов осуществляют более быстрое влияние на цены рынка базисных активов, общее движение рынка и его реакция ускоряется. В результате рынок более быстрее адаптируется к неожиданному изменению условий вследствие проведения денежно-кредитной политики. Это в особенности заметно на рынках с традиционно сниженной ликвидностью, например, рынках ипотечных ценных бумаг и банковских кредитов. Влияние монетарной политики усиливается, что имеет проявление, например, в изменении инфляции через более быстрые темпы изменения уровня процентной ставки за ипотечными кредитами. Существование рынка производных осуществляет ощутимое влияние на реализацию денежно-кредитной политики государства через канал процентной ставки и арбитражных соглашений на марже на корелирующие активы.

Относительно трансмиссионного механизма. Существует три канала проведения денежно-кредитной политики: процентная ставка, валютный курс и кредитный механизм. Рестриктивная монетарная политика приводит к повышению кредитных ставок, что повышает стоимость капитала и влияет на инвестиции. При этом менее доходные проекты не рассматриваются для инвестирования экономическими агентами, таким образом, это приводит к снижению уровня инвестирования и совокупного спроса, снижая рост экономики и инфляции при повышении процентных ставок. Рассмотрим влияние канала процентной ставки через действие трех эффектов: замещения, дохода и благосостояния.

Относительно эффекта замещения. Вследствие повышения процентной ставки экономические агенты замещают свои сбережения на займы, одновременно снижая потребление. Инвестиционные проекты пересматриваются с учетом более высокой стоимости капитала. Со стороны будущих инвестиционных вложений эффект повышения процентной ставки всегда отрицательный и не может быть с легкостью застрахован. Его размер будет зависеть от возможности и склонности экономических агентов занять позицию сбережения или займа.

Эффект дохода – это изменения в денежных потоках, связанные с изменением уровня процентной ставки, при этом изменяется ликвидность агента. При увеличении процентной ставки заемщик понесет убытки, а кредитор зафиксирует прибыль. На агентах, которые не присутствуют на рынке производных, этот эффект практически не будет иметь никакого влияния. Повышение процентной ставки перераспределяет доход от заемщиков к кредиторам. Наиболее ощутимым изменением при этом в трансмиссионном механизме является появление возможности у экономических агентов хеджировать изменение процентной ставки. В результате у застрахованных агентов может оказаться более высокая стабильная склонность к потреблению. Деривативы разрешают им управлять своими выплатами и финансовыми поступлениями. Сравнивая влияние эффекта дохода до появления возможности хеджировать и после, следует отметить, что совокупный эффект дохода менее заметный, когда экономические агенты имеют возможность застраховать риск изменения процентной ставки.

Эффект благосостояния очень похож на эффект дохода и может рассматриваться как будущий дисконтированный доход, который зависит от изменения в финансовых поступлениях и изменения размера дисконта. Однако довольно ограниченный круг хеджеров осуществляют такого рода практику с целью поддержания рыночной стоимости финансовых активов. Поэтому использование деривативов в данном случае не осуществляет влияния на действие инструментов денежно-кредитной политики.

Существование кредитного канала связывают с асимметричностью информации и рестриктивным давлением на рынок кредитования. Действие этого канала можно поделить на эффект банковского кредитования и балансовый эффект. Поскольку банки являются единственным источником финансирования для небольших компаний, то рестриктивная монетарная политика уменьшает резервы банков и таким образом уменьшает размер депозитов. В свою очередь, снижение уровня депозитов уменьшает объемы кредитования и осуществляет влияние на небольших и средних заемщиков, которые уменьшают инвестиции. Следует отметить, что большие компании не ощущают этого эффекта, поскольку имеют прямой выход на рынок капиталов, и с течением времени при выходе маленьких компаний на финансовый рынок этот эффект перестает задевать и их. Снижение уровня кредитования было проанализировано в работе Ф.Едвардса и Ф. Мышкина «Закат традиционной банковской деятельности», где подчеркивается, что деривативы являются дополнительным источником финансовых ресурсов, при этом снижается значимость традиционных банковских кредитов, и таким образом, влияние эффекта банковского кредитования. Деривативы разрешают кредитным институтам направлять свободные ресурсы на хеджирование долгосрочных займов, при этом избегая снижения части активов путем их секьюритизации, а также влияния непредусмотренных изменений в результате проведения денежно-

кредитной политики. Однако в большинстве стран банковское кредитование остается важным источником заемных средств, а компании не имеют возможности постоянно хеджировать колебания процентной ставки [11].

Относительно балансового эффекта. Он влияет на стоимостную характеристику экономических агентов. Например, рестриктивная денежно-кредитная политика снижает стоимость активов, «ценность» участников рынка, сумму чистой прибыли и размер обеспечения по кредитам. Вследствие низкой стоимости компании и возможного обеспечения невозможно найти желательную сумму кредитов. Кроме того, собственник компании, осознавая, что компания стоит меньше, будет предрасположенным к осуществлению более рискованных проектов, повышая риск дефолта и тем самым снижая уровень кредитования. Следует отметить, что в краткосрочной перспективе (к окончанию срочного контракта) участники рынка имеют возможность хеджировать некоторые изменения, хотя они могут встретиться с более высокой стоимостью займов. При этом влияние денежно-кредитной политики будет сглажено.

Канал валютного курса состоит из двух направлений: эффекта чистого экспорта и эффекта паритета процентных ставок. Эффект чистого экспорта, в свою очередь, состоит из изменений в номинальном и реальном валютном курсе. Деривативы осуществляют влияние на эффект чистого экспорта. Импортёры и экспортёры хеджируются от колебаний валютного курса в краткосрочной перспективе, снижая тем самым влияние инструментов денежно-кредитной политики. При этом компании используют валютные деривативы чаще, чем процентные. Однако реальные колебания валютного курса значительно труднее хеджировать, в особенности если они являются следствием изменения уровня цен. В данном случае возникает эффект замещения, который трудно застраховать.

Эффект процентных ставок разветвляет действие внутренней политики за границу, а политика другого государства начинает осуществлять влияние на внутреннюю. При этом использование производных повышает количество вариантов кросс-курсов и ликвидность рынка, что приводит к осуществлению менее дорогих арбитражных соглашений на большее количество валют. Также возможность страховать валютный риск оказывает содействие взаимному проникновению капиталов, следуя экономической политике и динамике процентных ставок.

Теперь попробуем проанализировать ситуацию, которая сложилась в украинской экономике.

В Конституции Украины определено, что основной функцией Национального банка Украины является обеспечение стабильности национальной денежной единицы. С этой целью Национальный банк в соответствии с Законом Украины о «Национальном банке Украины» и «Основными положениями денежно-кредитной политики» проводит определенную денежно-кредитную политику [6].

В соответствии с Законом Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» производные ценные бумаги – это ценные бумаги, механизм выпуска и обращения которых связан с правом на приобретение или продажу на протяжении срока, установленного договором, ценных бумаг, других финансовых и/или товарных ресурсов [4].

К сожалению, в Украине, этот рынок только начинает развиваться, поскольку еще довольно не развиты финансовые рынки базовых активов.

Выпуск и обращение деривативов законом не урегулированы. Понятия деривативов упоминается в Законе Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке», Законе Украины «О налогообложении предприятий» и в ст.195 Гражданского кодекса Украины [2,3,4].

Наиболее серьезными законопроектами относительно урегулирования фьючерсной торговли на сегодняшний день остаются законопроект № 4215 «Про срочные финансовые инструменты» от 16.12.1999, внесенный Сергеем Москвиным [7], и законопроект №3201 «Про производные ценные бумаги», внесенный и зарегистрированный Виктором Ющенко 02.03.2000 г [8]. К сожалению, ни один из законопроектов не смог удовлетворить надлежащим образом экономическую систему.

Следует отметить, что были попытки создания срочного рынка в Украине в 1994, 1996, 1997, 1998, 2000 а в 2003 годах, но все они были неудачными. В данный момент осуществляется еще одна попытка создания такого рынка. Сложность состоит в том, что рынок деривативов более сложный, чем рынок базовых активов. Законодательно торговля деривативами разрешена. Проблема в том, что для реальной работы этого рынка необходимо обеспечить нормальный уровень расчетов между его участниками, однако готовых к обслуживанию этого рынка расчетных структур в Украине еще нет. Первыми же производными, скорее всего, станут фьючерсы на индекс ПФТС. Это наиболее подготовленный актив. По словам Президента Первой фондовой торговой системы Ирины Зари, этот финансовый инструмент на рынке появится со следующего года [10].

Выводы и предложения.

При наличии рынка производных ценных бумаг экономика быстрее реагирует на государственную денежно-кредитную политику за счет ускоренного действия трансмиссионного механизма. Это действие является более продолжительным, чем до использования деривативов, за счет: эффекта замещения - распространения влияния изменения процентных ставок; эффекта дохода – отрицательное влияние экономики может быть более слабым за счет передачи риска изменения процентной ставки от объектов ее применения к желающим принять риск. Использование деривативов приводит к увеличению эффективности денежно-кредитной политики и повышает ликвидность рынка ценных бумаг. Таким образом, создание в нашей стране рынка производных является насущной необходимостью нашей экономики для обеспечения стабильного и положительного экономического роста нашего государства.

СПИСОК ЦИТИРУЕМЫХ ИСТОЧНИКОВ

1. Конституция Украины: Принятая на пятой сессии Верховной Рады Украины 28.06.1996г. – К.: Пресса Украины, 1997. – 80 с.
2. Гражданский Кодекс Украины N 980-IV (980-15) от 19.06.2003. // <http://www.rada.gov.ua>.
3. Закон Украины «О налогообложении прибыли предприятий» 335/94-ВР от 28.12.94 с изменениями и дополнениями. // <http://www.rada.gov.ua>.

4. Закон Украины «О ценных бумагах и фондовом рынке» № 3480-IV от 23.02.2006. // <http://www.rada.gov.ua>.
5. Закон Украины «Про банки и банковскую деятельность» от 7.12.2000 №2121 – III // <http://www.rada.gov.ua>.
6. Закон Украины «Про Национальный банк Украины» от 20.05.1999 с изменениями и дополнениями. // <http://www.rada.gov.ua>.
7. Законопроект № 4215 «Про срочные финансовые инструменты» от 16.12.1999, внесенный Сергеем Москвиным. // <http://www.rada.gov.ua>.
8. Законопроект №3201 «Про производные ценные бумаги», внесенный и зарегистрированный Виктором Ющенко 02.03.2000 г. // <http://www.rada.gov.ua>.
9. Лисицына Э.В. Англиязычные заимствования и проблемы нормотворчества на финансовом рынке. // Финансовый менеджмент. – 2007. - №1. // <http://www.finman.ru>.
10. Шарпова Е., Дубогрыз Е. «Хозяйка биржи» // Галичские контракты. – 05.02.2007г. // <http://www.pfts.com>.
11. Edwards F., Mishkin F. The decline of traditional banking: Implications for financial stability and regulatory police // Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review. – 1995. – Vol.1. – №2.

УДК 631.16

ОСОБЕННОСТИ ФИНАНСИРОВАНИЯ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ СЕЛЬСКОХОЗЯЙСТВЕННЫХ ОРГАНИЗАЦИЙ

Забродская В.В.

*Научный руководитель: ст. преп. каф. учета анализа и аудита Швец М.Г.
УО «Белорусский государственный аграрный технический университет»*

Резюме

Основной формой финансирования сельского хозяйства Республики Беларусь является инвестирование. В Беларуси формируются благоприятные правовые условия для деятельности инвесторов. Сейчас в АПК Беларуси внедряются ресурсосберегающие технологии, производится конкурентоспособная продукция. Это прямой экономический результат вложенных в сельское хозяйство инвестиций. По прогнозам на ближайшие пять лет АПК сможет улучшить свое экономическое состояние благодаря проводимым реформам и обеспечить себя необходимыми средствами для дальнейшего развития.

Resume

Investments are the main form of the financing the development of agriculture in the Republic of Belarus. The favorable conditions for investors are being formed in Belarus. Now resource-saving technologies are being developed, competitive products are being produced in agricultural sphere. It is adequate result of investments in agriculture. According to the next five-year plans agriculture can improve it's economical statement because of reforms and get necessary sources for future improvement.

Экономическая деятельность отдельных хозяйствующих субъектов и страны в целом характеризуется объемами и формами осуществления финансирования. Основными формами финансирования предприятий в различных сферах экономики государства являются: кредитование, инвестирование и государственная поддержка в виде льготного налогообложения и других мер.

На данный момент основным источником финансирования деятельности предприятий являются инвестиции: иностранные, государственные, средства, предоставленные банками страны и собственные средства предприятий.

Основным документом, определяющим понятие и сущность финансирования и инвестирования в нашей стране, является Инвестиционный кодекс Республики Беларусь, принятый 22 июня 2001 г., который составляет основу правового регулирования инвестиционной деятельности, направлен на стимулирование инвестиционной деятельности и защиту прав инвесторов на территории республики.

Инвестиции в экономику государства являются основополагающим залогом плодотворного и эффективного развития отраслей народного хозяйства с учетом соответствующего географического положения, уровня экономического развития и инвестиционных возможностей государства.

Необходимо отметить, что в 2006 году проведена значительная работа по разработке и утверждению отраслевых (региональных) инвестиционных программ на 2006-2010 годы. Соответствуя реалиям нашего времени, программы включают разделы по реализации инвестиционных проектов по новым и высоким технологиям, созданию новых организаций и новых производств на действующих организациях, в том числе в малых городах и населенных пунктах [2].

Приоритетность различных форм финансовой поддержки экономики Республики Беларусь можно проследить по итогам прошлого года, в течение которого рост импорта финансировался в основном за счет средств, позаимствованных белорусскими банками за рубежом, за счет коммерческих кредитов самих предприятий, прямых инвестиций, роста текущей задолженности за товары и услуги по экспортно-импортным операциям, а также текущих трансфертов и поступлений от резидентов Республики Беларусь, временно работающих за рубежом. Причем главную долю финансирования обеспечил рост кредитов [3].

В первом полугодии 2007 года в экономику республики поступило 2,3 млрд. USD иностранных инвестиций, что в два раза больше по сравнению с аналогичным периодом 2006 г. Причем пятую часть поступившего объема составили прямые инвестиции. Наибольший объем иностранных инвестиций, по словам замминистра, направлен в промышленность – 45 %. В то же время в сельское хозяйство – лишь 1 % [4]. Данный показатель постоянно снижается, т.к. политика экономического развития страны в последние 5 лет была ориентирована на снижение доли иностранных инвестиций в АПК за счет увеличения доли собственного инвестиционного капитала предприятий и банков. В настоящее время данная тенденция претерпела изменения. Роль иностранных инвестиций и их благоприятное влияние