**Корнєєв Володимир Вікторович. Управління кредитними та інвестиційними потоками капіталу: дис... д-ра екон. наук: 08.04.01 / НАН України; Інститут економічного прогнозування. - К., 2004**

|  |  |
| --- | --- |
| |  | | --- | | Корнєєв В.В. Управління кредитними та інвестиційними потоками капіталу. – Рукопис.  Дисертація на здобуття наукового ступеня доктора економічних наук за спеціальністю 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит. – Інститут економічного прогнозування НАН України, Київ, 2004.  Дисертація присвячена дослідженню теоретико-методологічних засад управління кредитними та інвестиційними потоками капіталу на фінансових ринках. Введено в науковий обіг категорію “фінансова логістика”. Обгрунтовано необхідність виділення фінансової логістики в самостійний напрям наукових досліджень. Виявлені особливості руху фінансового капіталу; виділені фактори, які обумовлюють інституційні проблеми розвитку фінансових ринків різних країн. Показано домінуюче значення ринку цінних паперів і сек’юритизованих фінансових інструментів в управлінні потоками капіталу.  Здійснена оцінка фінансово-економічної позиції України в системі кредитних та інвестиційних потоків капіталу, запропоновані шляхи вирішення боргових проблем та активізації інвестиційних угод на фінансових ринках. Визначена роль фінансових посередників як інститутів розвитку в управлінні потоками капіталу через розширення ємності ринку фінансових послуг, обгрунтована можливість легалізації прав власності при користуванні послугами посередницьких структур. | |
| |  | | --- | | Результати дисертаційного дослідження дозволяють зробити висновки теоретико-концептуального, методологічного та науково-практичного спрямування.  У дисертації наведене теоретичне узагальнення і нове вирішення важливої наукової проблеми обгрунтування засад управління кредитними та інвестиційними потоками капіталу в умовах системної трансформації фінансового ринку України. Одним з найважливіших наукових результатів роботи є розкриття об’єктивної необхідності при управлінні потоками капіталу комбінованого використання різних фінансових послуг, інструментів, регулятивних обмежень і стимулів з урахуванням факторів ризику та дохідності в просторово-часовому розвитку фінансових ринків.  Внаслідок того, що множинність питань управління кредитними та інвестиційними потоками капіталу в умовах становлення фінансового ринку України недостатньо висвітлена у наукових дослідженнях і переважає ситуативно-тактичне прийняття управлінських рішень, ускладнюється раціональний вибір необхідних фінансових інструментів та послуг для проведення операцій розміщення і акумуляції капіталу. При цьому потерпають державні, корпоративні учасники ринку і домогосподарства, які стикаються з перманентними загрозами зниження ліквідності і прозорості ринку, виникнення кризових явищ у фінансовій системі.  Подолання цих негативних моментів потребує з’ясування наявних проблем, розробки і реалізації пропозицій щодо застосування дієвого інструментарію управління фінансовими потоками, підвищення капіталізації ринку з одночасним забезпеченням належного рівня його ліквідності і прозорості за такими напрямами:  I. ***У теоретичному напрямі*** – вирішення наукової проблеми щодо обгрунтування теоретико-методологічних засад та практичних важелів управління кредитними та інвестиційними потоками капіталу на фінансових ринках. З огляду на це:  1. Динамічний розвиток економіки України на сучасному етапі потребує повноцінного використання інструментів фінансового ринку. Фінансовий ринок слід розглядати як структуроутворюючу основу фінансової системи, де кругообіг капіталу безпосередньо впливає на характер функціонування різних інституційних одиниць. Розвиток фінансових ринків разом із синхронним відтворенням реального сектора економіки забезпечує економічний прогрес в цілому.  2. Дослідження фінансових ринків доцільно проводити з точки зору аналізу кредитних та інвестиційних фінансових потоків, які відображають просторово-часове переміщення фінансового капіталу та опосередковують амбівалентну динаміку кредитного та інвестиційного фінансування потреб учасників ринку. Переважна частина фінансових продуктів і послуг у ринковому середовищі має потоковий характер їх надання і послідовного використання, – оскільки ринки розвиваються шляхом диверсифікації можливостей забезпечення масовості трансакційних угод. Кредити та інвестиції виступають альтернативними і одночасно взаємодоповнюючими варіантами ресурсного забезпечення економічного розвитку, що відображають різні фінансові відносини. Фінансові активи трансформуються у фінансовий капітал шляхом взаємопов’язаного розміщення (для інвесторів/кредиторів) та мобілізації (для реципієнтів) вільних фінансових ресурсів. При цьому обов’язковим є споживання послуг різних інфраструктурних і регулятивних установ при формуванні пропозиції і задоволенні попиту на фінансовий капітал, – на власність чи довірче користування активами.  3. Дотримання еволюційних інституційних вимог ринкових перетворень потрібно поставити умовою трансформаційних змін на фінансовому ринку. Саме інституційне обмеження рамок економічної діяльності може слугувати основою при розробці шляхів стримування спекуляції на фінансових і товарних ринках. При цьому неформальні норми довіри між учасниками ринку на мікрорівні поступово формалізуються в стандартні контракти і низку законодавчо-нормативних актів, які стануть формальними (офіційними) орієнтирами поведінки на макрорівні і унеможливлять зловживання без втрати ринкових позицій. Згодом макроекономічна формалізація умов економічного волевиявлення поєднає інтереси різних інституційних одиниць, зробить ринок більш інформаційно насиченим і прозорим.  4. При вивченні системоутворюючих елементів і умов функціонування фінансових ринків слід враховувати наявність різних форм переміщення вільних фінансових ресурсів між постачальниками і споживачами фінансового капіталу. Це обумовлює множинність видів фінансових ринків, які структуруються через виокремлення взаємопов’язаних секторів (субринків) за різними класифікаційними ознаками. Тенденції сек’юритизації, – коли контрактні угоди щодо використання фінансових активів оформлюються за допомогою емісії цінних паперів, – підвищують роль фондового ринку як основного генератора ресурсів у сферах корпоративних і державних фінансів. Сек’юритизація також засвідчує зміни в пропорціях фінансового капіталу, коли фондові трансакції поєднуються з рухом грошей, а використання банківських ресурсів заміщується використанням цінних паперів для фінансування розвитку.  5. Необхідно брати до уваги складність сучасної ситуації, коли формування фінансового ринку України відбувається шляхом хаотичного переплетення процесів первісного нагромадження капіталу і подальшої (але не обов’язкової) капіталізації новоутворених активів. Такі процеси мають перерозподільчий характер, відбуваються в індустріальному середовищі з перманентним перегрупуванням структури капіталу відповідно до змін в позиціонуванні учасників ринку.  6. Для забезпечення реальної оцінки вартості фінансових потоків необхідна релевантна інформація про обсяги здійснених операцій і наданих послуг на фінансових ринках. Для країн, що розвиваються, – і для України теж, – основною інституційною проблемою залишається невідповідність між оцінкою вартості нагромаджених внутрішніх ресурсів і можливостями їх розміщення на ринку, тобто йдеться про недокапіталізацію власних активів.  7. Розробка теоретико-методологічних засад і практичних важелів управління кредитними та інвестиційними потоками капіталу повинна включати чітку характеристику категорій “фінансовий ринок”, “фінансовий капітал”, “фінансовий потік”, “фінансова логістика” з виокремленням їх сутнісно-логічної та компонентної основи. Фінансовий ринок України як мережа інтегрованих фінансових інститутів розвивається в динамічному економічному середовищі. Інституціоналізація розвитку фінансового ринку має відповідні характеристики (чинники) свого прояву. Інституційні зміни на фінансовому ринку України потребують уточнення і синхронізації основних напрямів діяльності державних, корпоративних і саморегулівних установ в управлінні потоками капіталу, виходячи з об’єктивної необхідності погодження їх різних інтересів.  8. Фінансова логістика заслуговує на вивчення як новий напрямок наукових досліджень, де об’єктом вивчення стану і перспектив розвитку фінансового ринку виступають детерміновані кредитні та інвестиційні потоки капіталу. Застосування логістичного підходу до управління потоками капіталу проявляється в діях суб’єктів ринку через коригування руху фінансових активів з фіксованою і плаваючою дохідністю шляхом модифікації фінансових інструментів та послуг, якими користуються учасники-контрактори угод.  9. Логістичний моніторинг спрямування потоків капіталу в результаті комбінованого використання інструментів власності та боргу при фінансуванні потреб розвитку повинен враховувати відповідність такої оцінки сутності процесів, що досліджуються. Кількісні індикатори оцінки управління потоками капіталу повинні відображати просторово-часові умови формування попиту і пропозиції на фінансові активи в різних інституційних секторах економіки.  ІІ. ***В аналітичному напрямі*** – комплексний аналіз фактичного стану фінансового ринку України та процесів управління кредитними та інвестиційними потоками капіталу в різних його секторах. З огляду на це:   1. Ретельному аналізу має бути піддано виконання таких вимог до функціонування фінансових ринків і управління потоками капіталу як забезпечення відповідного рівня ліквідності ринку і прозорості трансакційних угод з дотриманням параметрів фінансової безпеки. Значну увагу при цьому слід приділити наявності належного законодавчо-нормативного забезпечення умов формування капіталу на первинних і його рух на вторинних ринках, усунення низки неузгодженостей і протиріч розвитку організованих ринків. Особливої гостроти набуває питання легалізації прав власності при переміщенні капіталу. Оцінка дієвості практичних важелів управління потоками капіталу має включати наявність відповідної інформаційної бази для проведення об’єктивного моніторингу розвитку фінансових ринків. 2. Предметом комплексного аналізу повинні бути: стан, тенденції, проблеми розвитку фінансових ринків у цілому і диференційовано за окремими секторами (ринки інструментів боргу та інструментів власності) через призму вивчення динаміки потоків капіталу, використання різних фінансових інструментів та затребуваності фінансових послуг спеціалізованих посередницьких інститутів. У ході аналізу слід з’ясовувати дестабілізуючі чинники при управлінні потоками капіталу та наявність невирішених проблем, передбачати превентивні заходи запобігання негативним тенденціям (особливо що стосується прояву надмірних фінансових спекуляцій). 3. В результаті проведеного аналізу умов функціонування фінансових ринків, управління кредитними та інвестиційними потоками капіталу в окремих його секторах і ролі банківських та небанківських посередників в цих процесах визначена низка проблем розвитку фінансового ринку України, які мають як об’єктивний, так і суб’єктивний характер. Відповідним чином запропоновані шляхи вирішення проблем на ринках державного боргу, корпоративних цінних паперів, приватизації, залучення іноземних інвестицій.   ІІІ. ***У практичному напрямі***– розробка на підставі дослідження та порівняння стану, особливостей і тенденцій розвитку фінансових ринків, практичних важелів управління кредитними та інвестиційними потоками капіталу в умовах трансформації фінансового ринку України. З огляду на це:  1. Для забезпечення дієвості важелів управління кредитними потоками капіталу необхідно:  а**)**підготувати, розглянути та ухвалити законодавчо-нормативні акти щодо регулювання фінансової поведінки Уряду та інших позичальників на ринках інструментів боргу – як внутрішніх, так і зовнішніх. У першу чергу необхідно розробити і прийняти Закон України “Про державний борг”; підзаконні акти з питань формування державної боргової політики повинні мати, щонайменше, середньострокову перспективу; б) запровадити в перспективі дворівневу організаційну структуру управління державним боргом. Це можливо реалізувати через створення спеціального державного органу по управлінню боргом, приклади функціонування якого зустрічаються в зарубіжних країнах. Такий орган (комітет чи агентство) має виконувати оперативну роботу по організації і моніторингу функціонування ринку державного боргу в межах стратегічних орієнтирів запозичень, розробка яких повинна залишатися за Міністерством фінансів України. Разом з тим, така практична лібералізація важелів управління державним боргом потребує додаткового узгодження в рамках здійснюваної адміністративної реформи і зменшення заборгованості до більш безпечного рівня; в) поряд з наявним скороченням обсягів державних запозичень потрібно диференціювати ринок боргу за типами фінансових інструментів і умовами їх обігу та реструктуризації. Пролонгація термінів обігу державних цінних паперів повинна мати кінцевим результатом доведення строкової структури вітчизняного фінансового ринку до рівня світових стандартів, що значно розширить операційний діапазон керованості кредитними потоками капіталу. Доцільно застосовувати розширений інструментарій реструктуризації боргу (варіанти обміну “борг-борг”, “борг-акції”, “борг-ресурси”); г) зменшити вартість позикових коштів і відповідно вартість обслуговування державного боргу. Дохідність державних цінних паперів повинна бути найнижчою порівняно з дохідністю інших фінансових інструментів; д) у частині платежів по боргу раціональна боргова стратегія вбачається в тому, щоб для розрахунків з кредиторами використовувати ті активи, які більш дорогі на ринку саме в необхідний момент. Використання активів, які є дешевими сьогодні і можуть капіталізуватись в майбутньому, доцільно відкласти. Іншими словами, потрібна вартісно випереджувальна сплата боргів; е) Україні необхідна стала облігаційна репутація – як противага кредитним запозиченням у МФО. Для вирішення цього завдання потрібно активізувати роботу в напрямку підвищення кредитного рейтингу держави; є) диверсифікувати напрями розміщення капіталу на боргових ринках шляхом розвитку повноцінного сектора муніципальних цінних паперів (місцевих облігацій) і корпоративних облігацій. Перерозподіл боргових зобов’язань між різними адміністративними рівнями дозволить реалізувати регіональні і корпоративні програми розвитку, розширить можливості місцевого самоврядування і послабить тиск на державний бюджет.  2. Забезпечення дієвості важелів управління інвестиційними потоками капіталу можливо:  2.1. У сфері приватизації за умов: а) удосконалення процедур проведення торгів за різними способами приватизації; б) застосування попередньої “розвідки” купівельного попиту шляхом продажу дрібних портфельних пакетів акцій для визначення їх реальної ринкової ціни; в) зміни підходів до управління державними корпоративними правами в частині оптимізації дивідендної політики шляхом ліквідації протиріччя між поточними завданнями наповнення дохідної частини бюджету і реінвестування прибутку на мікрорівні, а також лібералізації можливості проведення нових емісій акцій ВАТ; г) взаємодії з фінансовими посередниками з питань викупу (а не тільки продажу) акцій ВАТ;  2.2. У сфері ринку корпоративних цінних паперів за умов: а) постійного удосконалення системи захисту прав та інтересів інвесторів як основної передумови формування прозорого і легітимного вітчизняного ринку капіталів. У цій частині введення превентивних заходів запобігання зловживанням безпосередньо поєднується з побудовою належної системи корпоративного управління і підвищенням вимог до стандартів розкриття інформації учасниками ринку; б) розширення застосовуваного переліку видів цінних паперів як фінансових інструментів для акумуляції і перерозподілу фінансового капіталу; в) розбудови інфраструктурних інститутів фондового ринку, в першу чергу депозитарно-клірингових установ і системи незалежних реєстраторів; г) концентрації угод в організованій частині ринку в мережі бірж та позабіржових торговельних майданчиків; д) посилення контролю з боку державних органів і саморегулівних організацій за діяльністю фінансових посередників; е) введення рестрикцій на операції з деривативами і рух спекулятивного капіталу; є) підвищення вимог до фахового рівня підготовки працівників фондового ринку.  2.3. У сфері залучення іноземних інвестицій за умов: а) перманентного поновлення і внесення відповідних змін до чинних законодавчо-нормативних актів з питань заохочення інвестування; б) державного і позавідомчого сприяння встановленню довірчих відносин, гарантування відшкодування втрат некомерційного характеру; в) інтенсифікації переговорів про співробітництво з Корпорацією по страхуванню приватних інвестицій США (ОРІС), з організаціями по страхуванню німецьких (HERMES) і французьких інвестицій (COFAS), з Багатостороннім агентством гарантування інвестицій (MIGA); г) забезпечення безумовного виконання рішень господарських судів, прискорення вступу України до Міжнародного центру з врегулювання інвестиційних спорів (ICSID); д) відпрацювання стратегічно важливих інвестиційних проектів на міжвідомчому рівні (для усунення вузьковідомчих підходів та прискорення отримання інвесторами необхідних узгоджень); е) удосконалення інвестиційного консультування; є) спрощення порядку реєстрації та ліцензування діяльності спільних підприємств, представництв іноземних фірм.  Реалізація вищезазначених важелів управління інвестиційними потоками капіталу потребує розробки і прийняття таких Законів України, як “Про акціонерні товариства”, “Про захист прав та інтересів інвесторів”, “Про угоди з цінними паперами”, “Про послуги довірчого управління майном” та внесення змін і доповнень до чинних законодавчо-нормативних актів.  3. Для активізації затребуваності послуг інституту фінансового посередництва (інтермедіації) при управлінні потоками капіталу необхідно:  а) стимулювати цільову сегментацію формування клієнтського попиту щодо управління довіреними активами, а згодом і його задоволення шляхом індивідуального чи обмежено-групового обслуговування; б) запровадити комплекс консультаційно-пояснювальних заходів серед потенційних клієнтів щодо акцентації переваг інституційної форми розміщення вільних коштів; в) стимулювати конкуренцію між банківськими і небанківськими структурами шляхом забезпечення рівних умов їх діяльності; г) забезпечити кількісний і якісний “прорив” фінансового сервісу шляхом застосуванням нових фінансових послуг і продуктів; д) посилити регулятивні вимоги за посередницькою діяльністю з боку держави і саморегулівних організацій з метою захисту прав власності, уникнення фінансового шахрайства і обмеження можливості побудови фінансових пірамід; е) перманентно підвищувати обсяги гарантійного відшкодування втрат клієнтських коштів за форс-мажорних обставин – не тільки у банківській, а й у небанківській сферах. | |