

4. Економіка зарубіжних країн. Навч. посібник / За ред. Ю. Г. Козака, В. В. Ковалевського, К. І. Ржепішевського. — Київ: ЦУЛ, 2003. — 352 с.

5. Об экономическом развитии Японии в 2004 г. и перспективах на 2005—2006 гг. // БИКИ. — 2005. — 24 мая (№ 56). — С. 1, 4.

6. *Погорлецкий А. И.* Экономика зарубежных стран: Учебн. — СПб.: Изд-во Михайлова В. А., 2000. — 492 с.

7. *Ichiro Taniguchi.* Developing Human Resources to Support a «Nation Based on the Creativity of Science and Technology» // «Economic Trend». — September 2003. —

<http://www.keidanren.or.jp/english/journal/200409.html>

8. Japan's economy. <http://www.sg.emb-japan.go.jp/JapanAccess/economy.htm>

9. Revitalizing the Japanese Economy. CNAPS Working Paper, June 2000. — http://www.brookings.edu/fp/cnaps/papers/2000_kwan_japan.htm

10. Yoshihiko Miyauchi. Reform of Japan's Social System: From the Public to Private Sector // «Economic Trend». — February 2005. — <http://www.keidanren.or.jp/english/journal/200502.html>

Стаття надійшла до редакції 17.01.2006

УДК 330.146

Р. І. Малий, аспірантка
кафедри міжнародних фінансів КНЕУ

МІЖНАРОДНИЙ ДОСВІД РОЗВИТКУ СЕКТОРУ НЕБАНКІВСЬКИХ ФІНАНСОВИХ ПОСЛУГ

На прикладі зарубіжних країн розглянуто тенденції розвитку сектору небанківських фінансових послуг. Проаналізовано такі його складові елементи як фінансовий лізинг, венчурний капітал, інститутів спільного інвестування та пенсійних фондів.

КЛЮЧОВІ СЛОВА: фінансова послуга, фінансове посередництво, фінансовий лізинг, страхування, інвестування, венчурний капітал.

Розвиток економіки в ХХІ столітті характеризується зростанням ролі фінансового сектору, внаслідок чого сьогоденну економіку називають фінансовою. Тому головним чинником розвитку національної економіки стає пошук інвестицій, тобто продуктив-

ного використання вільних грошових коштів. Для вирішення означеної проблеми сьогодення й виникає фінансове посередництво, як спеціальний, окремий вид економічний діяльності, що направлений на організацію непрямого інвестування¹.

Слід відзначити, що в економічній літературі фінансове посередництво трактується у вузькому та широкому розумінні слова, ототожнюючи його з фінансовими інститутами тощо² [1]. Фінансове посередництво ми розглядаємо з мікроекономічної точки зору, як специфічну (суголбо фінансову) діяльність суб'єктів на фінансовому ринку щодо власного (інвестиційного) використання коштів індивідуальних інвесторів. Фінансові посередники, або фінансові інститути, являють собою організації, що випускають фінансові зобов'язання (вимоги до себе) і продають їх як активи за гроші. Сучасні фінансові посередники розглядаються як спеціалізовані професійні оператори ринку, інвестиційно-кредитні установи, що перерозподіляють ресурси між постачальниками і споживачами фінансового капіталу, між інвесторами / кредиторами та реципієнтами коштів на основі дії принципу зв'язку в динаміці руху активів.

Результатом діяльності суб'єктів фінансового посередництва виступає фінансова послуга. Відзначимо, що в цілому послуги містять ознаки, які суттєво відрізняють їх від товарів. До них треба віднести: невідчутність послуги, непостійність її якості, невіддільність, неможливість збереження, а також гнучкість попиту на послугу. Фінансова же послуга — діяльність підприємств, організацій і окремих осіб спрямована на задоволення грошових потреб індивідів, колективів і суспільства. До фінансових послуг відносять результати діяльності таких фінансових посередників, як спеціалізовані інвестиційні компанії; трастові компанії; кредитні спілки; страхові компанії; пенсійні фонди, венчурний капітал, факторингові компанії тощо. Фінансові послуги за своєю структурою дуже різні, вони можуть мати риси кредитних операцій, операцій оренди та страхування, в той же час їх об'єднує спільність виконання в економіці однієї й тієї економічної функції:

¹ Фінансові посередники це суб'єкти господарювання, основним предметом діяльності яких пошук вільних коштів та фінансових ресурсів задля їх подальшого їх розміщення у фінансові активи. До фінансових посередників відносяться депозитні інститути, довірні ощадні інститути та інвестиційні посередники.

² Про дискусію щодо тлумачення фінансового посередництва та деталізацію термінології досить повно охарактеризовано авторами Зимовець В. В. та Зубик С. П.: Див.: Зимовець В. В., Зубик С. П. Фінансове посередництво: Навч. посіб. — К.: КНЕУ, 2004. — 288 с.

створення і використання фондів фінансових ресурсів для здійснення економічної діяльності¹ [2].

Враховуючи зростаючу масштабність діяльності фінансових посередників в економіках розвинених країн і обмеженість статті, зупинимось лише на аналізі пенсійного страхування, фінансового лізингу, венчурного капіталу. Більшість пенсійних систем, що існують в іноземних країнах, можна класифікувати за трирівневою моделлю. Однак, самі структурний зміст кожного окремого рівня та механізм реалізації мають відмінності в окремих країнах. Відзначимо, що класифікація пенсійної системи за трьома рівнями належить Світовому банку. Важливою відмінною рисою у формуванні специфіки діяльності страховиків у системі пенсійного забезпечення певної країни є логіка та мотивація її створення. Так, наприклад, специфікою становлення приватного пенсійного забезпечення в більшості країн Східної Європи та колишнього Радянського Союзу (в т. ч. України) є те, що вони успадкували державно-монопольну систему пенсійного забезпечення. Тому в цих країнах здійснювалося структурне реформування пенсійної системи за трирівневою моделлю. До таких країн, що ініціювали пенсійні реформи, відносяться країни Латинської Америки, Центральної та Східної Європи (ЦСЄ) (з колишнього соціалістичного табору), деякі азійські та африканські країни². Що стосується розвинутих країн, то тут, виходячи з того, що спочатку була «приватна ініціатива», держава по мірі свого розвитку запроваджувала систему регулювання. В дослідженні [3] наводиться історичний огляд виникнення пенсійних фондів та страховиків в англomовних країнах та країнах Європи.

Аналіз пенсійних реформ в країнах ЄС свідчить, що єдиної європейської моделі пенсійної системи не існує. Хольцман [4] зазначає, що у більшості країн ЄС спостерігалися параметричні пенсійні реформи з успішним намаганням гармонізації існуючих приватного та державного секторів. Тобто, можна зробити висновок, що одні країни кардинально перебудовували свої пенсійні системи, вводячи фондовані рівні та запроваджуючи для цього нові фінансові інституції; інші переглядали систему державного пенсійного забезпечення та намагалися «упорядкувати» та урегулювати давно існуючий ринок приватних послуг. Специфіка кожної системи пенсійного страхування може торкатися різного роду

¹ Такої думки дотримувався й О. Д. Василик // Василик О. Д. Теорія фінансів: Підручник. — К: НІОС, 2001. — С. 337.

² На початок 2005 року проведення системної пенсійної реформи законодавчо закріплене в 14 країнах ЦСЄ.

комбінацій державного та приватного джерел фінансового забезпечення та використання різних видів страхових продуктів. Palacios і Rofman [5] зазначають, що «в накопичувальну пенсійну систему можуть бути включені два види страхових продуктів. По-перше, пенсійні виплати можуть здійснюватися в формі анuitетів — це означає, що на внутрішньому ринку повинна функціонувати відповідна страхова галузь. По-друге, якщо система забезпечує допомогу на випадок непрацездатності та пенсії членам родини, то ця допомога устанавлюється у вигляді заздалегідь визначеного відсотка від заробітної плати працівника, а самі виплати можуть приймати форму анuitету. Необхідно відзначити, що в країнах з транзитивною економікою залученню приватних інституцій, як інституціональних складових нової багаторівневої пенсійної системи, передувало прийняття відповідного законодавства та регулятивних правил.

Важливими елементами небанківського фінансового сектору є фінансовий лізинг і венчурний капітал, обсяги діяльності яких постійно зростають і які виступають фінансовими важелями підтримки розвитку підприємництва [6]. Необхідно зауважити, що не існує єдиновизнаного у світі поняття «лізинг». Це зумовлено як складним змістом, що відбиває даний термін, так і відмінностями в законодавстві, системі звітності й оподаткування різних країн. «Лізинг, — як зазначається в статті 1 Закону України «Про лізинг», — це підприємницька діяльність, яка спрямована на інвестування власних чи залучених фінансових коштів...» [7]. Найбільш важливим для встановлення норм правового регулювання лізингу є класифікація його видів на основі порівняння термінів лізингу та строків амортизації його об'єкта. З цієї точки зору виділяються два основні види лізингових угод: фінансовий і оперативний лізинг. До фінансового лізингу відноситься, як правило, контракт, що передбачає виплату протягом чітко встановленого (основного або базового) строку орендних платежів, величина яких є достатньою для повного відшкодування витрат лізингодавця, пов'язаних з придбанням майна і реалізацією прав власника, а також для забезпечення йому певного прибутку. Існують різні точки зору стосовно поняття фінансового лізингу в світовому масштабі. Так, експерти британської «Асоціації лізингу обладнання» вважають, що фінансовим лізингом є будь-яка орендна операція, основною метою якої виступає фінансування використовуваного рентером майна протягом більшої частини строку служби цього майна, якщо вибір об'єкта лізингу та постачальника здійснюється лізингоодержувачем [8, с. 7].

У США вважається, що лізинг є фінансовим, якщо:

а) строк лізингу дорівнює або становить понад 75 % очікуваного строку корисної служби лізингового майна;

б) теперішня вартість мінімальних лізингових платежів дорівнює або вища ніж 40 % вільної ринкової ціни аналогічного майна [9, с. 83].

Лізинг, як складне соціально-економічне явище, виконує важливіші функції по формуванню та активізації економічної діяльності. Найбільш важливими, з огляду на мікроекономічні процеси, є фінансова, виробнича, постачальницька і податкова функції [10, с. 5-6]. Найперша згадка про лізинг є в «Законах Хаммурапі» близько 1800 р. до н.е. В Римській імперії пов'язані з лізингом відносини отримали своє визначення в «Інституціях» Юстиніана. Проте визначальним на цьому терені стала діяльність Генрі Шонфенльда, який організував у 1952 р. компанію United States Leasing Corp, звідки цей термін і набув поширення [8, с. 7].

Лізинг найбільшого поширення набув у Сполучених Штатах Америки. З часом він перетворився на невід'ємний елемент фінансової діяльності підприємницьких структур. Так, на сьогодні в США у лізингу перебуває близько 45 % усього виробничого устаткування, 19 % оргтехніки, 12,5 % літаків, 86,7 % вантажних автомобілів, 5,5 % будівель. Із застосуванням лізингу в країнах, де він має найбільший розвиток (США, країни Британської співдружності), здійснюється від чверті до третини всього обсягу інвестицій [11, с. 48].

Лізинг дає можливість для економіки країни швидше вийти із кризового стану та забезпечити її стабільний розвиток., що підтверджує досвід зарубіжних країн. Тому збільшення обсягів лізингових послуг є актуальним завданням народного господарства України. Він дає змогу в умовах порівняно меншого фінансового напруження істотно оновити основні фонди підприємств, вивести їх виробничо-технічну базу на конкурентоспроможний рівень [12, с. 75—77].

Розвиток венчурного капіталу стимулює інноваційні та інвестиційні процеси, що, в свою чергу, є чинником прискорення розвитку НТП. В період ринкових трансформацій економіки широке застосування механізмів венчурного фінансування в процесі реалізації інвестиційних проектів не лише активізує інноваційну діяльність, а й сприяє структурній трансформації економіки, поглибленню інтеграційних процесів в економіці, створенню додаткових робочих місць. Венчурний капітал можна вважати своєрідним інструментом венчурного фінансування, який є історичною передумовою функціонування венчурного підприємництва. Напри-

клад, у монографії українських вчених А. М. Поручника і Л. Л. Антонюк «Венчурний капітал: зарубіжний досвід і проблеми становлення в Україні» виникнення венчурного капіталу пов'язується з тим, що «в умовах переходу економіки на інноваційний тип розвитку підвищується ризик створення і освоєння нових технологій, виробів та послуг» [13, с. 6]. У «Фінансовому словнику» А. Г. Завгороднього, Л. Г. Вознюка, Т. С. Смовженко венчурний капітал розглядається як такий, що використовується для фінансування науково-технічних розробок і винаходів [14, с. 14].

Принципова відмінність венчурного капіталу від традиційного кредитування полягає в тому, що його переважно інвестують в ідею, проект з підвищеним рівнем ризику. Адресатами венчурного капіталу є венчурні фірми, які не зобов'язані ні виплачувати процентів, ні повертати отриманих коштів.

Вперше в світі практика венчурного фінансування була застосована у Сполучених Штатах Америки. Розквіт венчурного інвестування пов'язаний з розвитком інформаційних технологій. Розвиток Силіконової долини — світової столиці комп'ютерного бізнесу — почалося з того, що у 1957 році з лабораторії Shockley Semiconductor, якою керував Уільям Шоклі, лауреат Нобелівської премії з фізик за дослідження у галузі напівпровідників і транзисторного ефекту, пішли вісім співробітників. Вони вважали, що майбутнє напівпровідників не за германієм, як думав містер Шоклі, а за кремнієм, напівпровідники з якого було легше запустити у масове виробництво. Але для цього їм потрібні були кошти.

На допомогу винахідникам прийшов майбутній мільярдер Артур Рок, в той час молодий співробітник інвестиційного банку, куди за допомогою звернулись науковці. Містер Рок почав вишукувати кошти: із тридцяти п'яти потенційних інвесторів лише один Ш. Фейрчайлд, винахідник і промисловець, відгукнувся і вклав у проект 1,5 мільйона доларів. У результаті була створена компанія Fairchild Semiconductors — перша компанія, що працювала з кремнієм, а не з германієм, яка стала родоначальником усіх комп'ютерних фірм США.

Fairchild Semiconductors вперше впровадила у масове виробництво інтегральні схеми, що складаються з багатьох напівпровідникових елементів, — чіпи. Одинадцять років поспіль двоє із восьми засновників Fairchild відокремились і також звернулись до містера Рока — так була створена фірма Intel. Він вклав у розвиток Intel 2,5 млн доларів і отримав величезні доходи.

Пізніше разом з партнером містер Рок створив одну з перших венчурних компаній — Davies & Rock, а потім і свою власну —

Arthur Rock & Co, через які було профінансовано створення таких майбутніх гігантів, як Apple Computer, Teledyne, Scientific Data Systems, General Transistor, Diasonics та інших [15, с. 8].

Вперше в Європі технології і принципи венчурного фінансування були застосовані в Великобританії. У 1979 році загальний обсяг венчурних інвестицій у цій країні становив 20 млн англійських фунтів до 1987 року ця сума зросла до 6 млрд фунтів. За останні десятиріччя венчурний бізнес в Європі акумулював 60 млрд екю, які інвестовані у дві тисячі приватних компаній. У двадцяти країнах Європи існувало 500 венчурних фондів і компаній. Сумарний обсяг капіталів нових фондів, які були спрямовані у венчурний бізнес у Європі, становив 8 млрд екю, причому 15 % усіх інвестицій було спрямовано за межі Європи переважно у так звані «нові ринки», до яких відноситься й Україна [16, с. 34].

Використання послуг інститутів венчурного фінансування, таких як інкубатори, університети, корпорації, дозволяє інноваційним підприємствам економити на затратах постійного капіталу [17, с. 107]. В інноваційній економіці та ж сама маса застосованого венчурного капіталу, що і в традиційному індустріальному секторі економіки, дозволяє створити більшу масу додаткової вартості. Наприклад, середня норма прибутковості інвестицій в економіці розвинутих країн становить 14—15 % [18, с. 14], у той час як венчурні інвестори розраховують мінімум на 25 % [13, с. 30]. При цьому слід зазначити, що певна частина венчурних інвесторів вкладає кошти в малі венчурні фірми, де термін обігу капіталу становить 1,5—2 роки, тоді як у середньому в економіці, наприклад, у США, термін амортизації основного капіталу становить 3—6 років.

В цілому можна зробити висновок, що розвиток небанківського фінансового сектору в зарубіжних країнах є новим видом економічної діяльності, що обслуговує фінансове посередництво. Надання фінансових послуг фінансовими посередниками є новим явищем у сучасній економіці, супроводжується складними суперечливими процесами і потребує виваженого правового забезпечення з боку держави.

Література

1. Зимовець В. В., Зубик С. П. Фінансове посередництво: Навч. посіб. — К.: КНЕУ, 2004. — 288 с.
2. Василик О. Д. Теорія фінансів : Підручник. — К.: НІОС, 2001. — С. 337.

3. Jean-Jacques Gollier. Private pensions: regulatory issues // OECD Insurance and Private Pensions Compendium for emerging economies book 2 Part 2:1d,2000.

4. Хольцман Р. Пенсійні реформи в ЄС та країнах з перехідною економікою // Матеріали семінару з питань забезпечення фінансової стабільності пенсійної системи в Україні, Представництво Світового банку в Україні, 3 березня 2005 р. Київ, Україна.

5. Palacios R., Rofman R. Annuity markets and benefit desing in multipillar pension schemes: experience and lessons from four Latin America countries// World Bank pension reform primer working paper series, www.worldbank.org/pensions.

6. Богатырёв И. Финансовые механизмы поддержки предпринимательства // Экономист. — 2000. — № 6. — С. 24—27

7. Про лізинг: Закон України № 723/97 — ВР від 16 грудня 1997 року // Урядовий кур'єр. — 1998. — 10 січня. — № 5—6.

8. Гончарова Н. В. Лізинг як форма ефективної підтримки малого підприємництва // Актуальні проблеми економіки. — 2002. — № 2. — С. 7—12.

9. Малий бізнес України. Підприємці здатні відродити країну. — К.: Асоціація сприяння розвитку приватного підприємництва в Україні «Єднання», 1997. — С. 144.

10. Орлов О. О., Рясних Є. Г. Що заважає розвитку лізингу в Україні // Фінанси України. — 1999. — № 7. — С. 5—6.

11. Коваленко Н., Човнюк Ю. Тенденції розвитку лізингу: світовий досвід і реалії в Україні // Банківська справа. — К.: 2001. — № 3. — С. 47—54.

12. Биковченко Л. М. Економічна сутність лізингу // Фінанси України. — 2001. — № 11. — С. 75—77.

13. Поручник А. М., Антонюк Л. Л. Венчурний капітал: зарубіжний досвід та проблеми становлення в Україні: Монографія. — К.: КНЕУ, 2000. — С. 172.

14. Завгородній А. Г., Вознюк Г. Л., Смовженко Т. С. Фінансовий словник. — Львів: Центр Європи, 1997. — С. 57.

15. Венчурный капитал не хочет рисковать // Міська газета. Часопис підприємців білоцерківщини. — 2003. — № 21 (105), 2 червня. — С. 8.

16. Новиков В. А. Фонды венчурного капитала и их методы финансирования предприятий // Український інвестиційний журнал. — 1998. — № 9. — С. 34.

17. Поппель Г., Голдстайн Б. Информационная технология — миллиардные прибыли. — М.: Экономика, 1990. — С. 107 (238).

18. Беседин В., Сахали М. Повышение наукоемкости промышленной продукции Украины как фактор обеспечения конкурентоспособности национальной экономики // Финансовая консультация. — 1999. — № 45—52. — С. 13—20.

Стаття надійшла до редакції 03.01.2006