

СУЧАСНІ ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ МІЖНАРОДНОГО РИНКУ БОРГОВОГО ФІНАНСУВАННЯ

Тарасевич Н. В., кандидат економічних наук, доцент кафедри банківської справи, Одеський національний економічний університет, м. Одеса, Україна
e-mail: nvt4364@gmail.com
ORCID ID:0000-0002-2110-7320

***Анотація.** Мета.* Метою дослідження є оцінювання основних тенденцій функціонування сучасного міжнародного ринку боргового фінансування та визначення напрямків його подальшого розвитку. *Методика.* При написанні статті використувався метод аналізу та синтезу; метод порівняння - для визначення причин та ступеню впливу динамічних змін і відхилень; метод угруповань - для систематизації фактичних даних; метод табличного відображення аналітичних даних - для відображення аналітичної інформації. *Результати.* Проаналізовано основні тенденції функціонування сучасного міжнародного ринку боргового фінансування за видами емітентів, за типами функціональних емітентів, за видами відсоткової ставки, за категоріями країн світу. Зроблена оцінка структури фінансових інструментів грошового ринку за видами емітентів. Визначені напрямки подальшого розвитку світового ринку боргового фінансування. Практична значимість. Практична значимість дослідження полягає у визначенні особливостей функціонування ринку боргового фінансування, аналізі тенденцій, напрямків його розвитку та його місця в системі сучасного міжнародного фінансового ринку.

Ключові слова: міжнародний ринок боргового фінансування, боргові зобов'язання, фінансові інструменти, боргове фінансування, міжнародні боргові цінні папери.

CURRENT ASPECTS OF WORLD EXCHANGE MARKET DEVELOPMENT

Tarasevych Nataliia, PhD in Economics, Associate professor of the Department of Banking, Odessa National Economic University, Odessa, Ukraine
e-mail: nvt4364@gmail.com
ORCID ID:0000-0002-2110-7320

***Abstract.** Purpose.* The purpose of the study is to assess the main trends in the functioning of the modern international debt financing market and determine the directions of its further development. *Method.* The method of analysis and synthesis was used in writing the article; comparison method - to determine the causes and extent of the impact of dynamic changes and deviations; grouping method - for systematization of actual data; method of tabular display of analytical data - to display analytical information. *Results.* The main trends in the functioning of the modern international debt financing market are analyzed. The structure and dynamics of net issues of international debt securities are analyzed by types of issuers, by types of functional issuers, by types of interest rates, by categories of countries. The structure and dynamics of some elements of the international market of debt financial instruments are studied. The main characteristics of the international debt securities market are identified: a significant increase in the share and importance of developing countries; growing role of banks and other financial institutions in the value of debt securities; increasing the share of non-financial institutions in the structure of net debt issues; increasing the importance of medium- and long-term instruments in the international debt market; growing monopoly of a small number of the world's largest multinational banks. The main trends of further development of the international debt financing market in modern conditions are determined. *Practical importance.* The practical significance of the study is to determine the peculiarities of the functioning of the debt financing market, analysis of trends, directions of its development and its place in the system of modern international financial market.

Keywords: international debt financing market, debt obligations, financial instruments, debt financing, international debt securities.

JEL Classification: E440, F290, F340

Постановка задачі. У сучасних умовах розвитку світової економіки країни регулярно здійснюють зовнішні запозичення в цілях активізації інвестиційної діяльності, покриття дефіциту державного бюджету, проведення соціально-економічних реформ і рефінансування поточних боргових зобов'язань. У міру лібералізації функціонування світового фінансового ринку відбувається посилення залежності різних країн світу від зовнішнього фінансування, яке реалізується перш за все через інфраструктуру і механізми міжнародного боргового ринку. Система міжнародного боргового фінансування потребує постійного вдосконалення і більш ретельного регулювання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. В економічній науковій літературі приділяється значна увага дослідженню проблем боргового фінансування в сучасній системі економічних відносин. Важливим внеском у дослідження з цієї проблематики боргового фінансування є наукові праці вітчизняних вчених зокрема, таких як А. О. Єпіфанов [1], О. І. Омельченко

[2], І. І. Рекуненко [3], В. Д. Базилевич, В. М. Шелудько, Н. В. Ковтун [4], І. О. Лютий, Т. В. Грищенко, О. В. Любкіна [5] та ін. Питання, пов'язані із залученням зовнішніх запозичень шляхом банківських кредитів і випуску боргових цінних паперів докладно аналізуються в працях зарубіжних авторів, а саме: Ю. Бріггем, Р. Брейли, С. Майерс, Ф. Фабоці та інших науковців.

Відокремлення невіршених раніше частин загальної проблеми. У процесі глобалізації світової економіки країни регулярно здійснюють на фінансових ринках зовнішні запозичення в цілях активізації інвестиційної діяльності, покриття дефіциту державного бюджету, проведення соціально-економічних реформ і рефінансування поточних боргових зобов'язань. У міру лібералізації функціонування світового фінансового ринку відбувається посилення залежності різних країн від зовнішнього фінансування, яке реалізується через інфраструктуру і механізми міжнародного боргового ринку. Тому подальшого детального аналізу потребує дослідження динаміки міжнародного ринку боргового фінансування за окремими сегментами.

Мета дослідження. Метою дослідження є оцінювання основних тенденцій функціонування сучасного міжнародного ринку боргового фінансування та визначення напрямків його подальшого розвитку.

Основний матеріал. Основними фінансовими інструментами міжнародного боргового ринку є боргові зобов'язання. У науковій літературі існує безліч визначень боргового зобов'язання, кожне з яких характеризує ті чи інші його сторони його формування. Найбільш поширеним серед сучасних науковців є визначення боргового зобов'язання як «джерела залучення капіталу, що не дає права власності на нього, яке означає зобов'язання емітента виплатити надані йому в борг фонди» [6, с.75; 7, с. 43].

До міжнародних боргових цінних паперів відносяться папери, які емітовані нерезидентами на зарубіжних ринках, де переважають довгострокові боргові зобов'язання у вигляді бондів і нот, які відповідно становлять 75% і близько 20% ринку; частка короткострокових не перевищує 4-5% [8]. Сучасні умови функціонування фінансового ринку відзначаються значним зростанням обсягу ринку міжнародних цінних паперів, розширенням його географії, диверсифікацією фінансових інструментів. За даними Банку міжнародних розрахунків у період 2016-2020 років обсяги нетто-емісії міжнародних цінних паперів збільшилися до 913,4 млрд.дол., тобто на 35,4% за період дослідження (табл.1). Міжнародні боргові цінні папери у таблиці надані за всіма типами емітентів та термінами погашення.

Таблиця 1

Динаміка обсягів нетто-емісії міжнародних боргових цінних паперів за видами емітентів

Вид емітента за національною приналежністю	2016		2018		2020	
	млрд. дол.	% до підсумку	млрд. дол.	% до підсумку	млрд. дол.	% до підсумку
Розвинуті країни	175,7	26,0	237,7	27,1	258,5	28,3
Країни, що розвиваються	344,7	51,1	461,4	52,6	469,5	51,4
Міжнародні організації	139,0	20,6	163,3	18,5	170,8	18,7
Офшорні юрисдикції	15,1	2,2	15,79	1,8	14,6	1,6
Всього	674,5	100,0	877,2	100,0	913,4	100,0

Джерело: складено за даними [9]

За національною приналежністю емітентів питома вага емітентів з країн, що розвиваються, складає 51,4%, частка розвинених країн збільшується до 28,3%, частка міжнародних організацій складає приблизно стабільну величину – від 18,5 до 20,6%, а питома вага офшорних юрисдикцій помітно зменшується до 1,6%. За місцем реєстрації емітентів питома вага країн, що розвиваються складає 28,7%, розвинених країн - 25,3%, а офшорних юрисдикцій - 25, 1%.

Отже, в сукупному обсязі нетто-емісій лідирують країни, що розвиваються, а частка розвинених країн у порівнянні з цими країнами приблизно у два рази менше.

Структура обсягів та динаміки міжнародних боргових цінних паперів, які фактично знаходяться в обігу на фінансовому ринку, надана у табл. 2.

Наведені дані свідчать про абсолютне зростання обсягів міжнародних боргових цінних паперів, які знаходяться в обігу, на світовому борговому ринку, у цілому за період на 39,6%. Обсяг міжнародних боргових цінних паперів в обігу зріс на 8657,3 млрд. доларів США, і досяг 30,5 трлн. доларів.

Таблиця 2
Динаміка міжнародних боргових цінних паперів, які знаходяться в обігу, на міжнародному борговому ринку

Вид емітента	2016		2018		2020	
	млрд. дол.	% до підсумку	млрд. дол.	% до підсумку	млрд. дол.	% до підсумку
Розвинуті країни	17270,1	78,9	22057,9	79,1	24306,2	79,6
Країни, що розвиваються	2748,4	12,6	3870,9	13,9	4519,2	14,8
Міжнародні організації	1489,5	6,8	1587,3	5,7	1557,3	5,1
Офшорні юрисдикції	370,2	1,7	362,0	1,3	152,6	0,5
Всього	21878,1	100,0	27848,2	100,0	30535,4	100,0

Джерело: складено за даними [9]

В кінці 2019 року серед загального обсягу міжнародних боргових цінних паперів 79,6% суми складають розвинені країни, країни, що розвиваються – 14,8%, офшорні юрисдикції - 0,5%. Частка, що відповідає міжнародним організаціям, складає 5,1%. Структура міжнародному ринку боргових цінних паперів за типами функціональних емітентів надана у таблиці 3. Дані таблиці свідчать, що 73,5% обсягів цінних паперів, що перебувають в обігу, пов'язано з банками та іншими фінансовими організаціями.

Таблиця 3
Структура та динаміка міжнародному ринку боргових цінних паперів за видами функціональних емітентів

Вид емітента	2016		2018		2020	
	млрд. дол.	% до підсумку	млрд. дол.	% до підсумку	млрд. дол.	% до підсумку
Обсяг міжнародних боргових цінних паперів, в обігу						
Банківські установи	6918,7	31,6	8883,6	31,9	9985,1	32,7
Інші фінансові організації	8835,3	40,4	11445,6	41,1	12458,4	40,8
Нефінансові установи і організації	2992,9	13,7	4065,8	14,6	4794,1	15,7
Уряди	1941,8	8,9	2060,8	7,4	2076,4	6,8
Всього обсягів	21878,1	100,0	27848,2	100,0	30535,4	100,0

Джерело: складено за даними [9]

У той же час за обсягом нетто-емісій лідирують нефінансові організації – 43,4%. Слід зазначити, що їх питома вага в загальному обсязі даного сегмента міжнародного боргового ринку становить всього 15,7%. Найменша величина нетто-емісій була пов'язана з банківськими установами. В умовах міжнародної фінансово-економічної нестабільності і загострення проблем в банківському середовищі істотно підвищився рівень ринкового ризику. Як наслідок цього, зросла вартість зовнішніх банківських запозичень. Міжнародні інвестори стали активніше купувати боргові цінні папери підприємств реального сектора економіки, вважаючи їх менш ризикованими.

Слід також зазначити кредитну підтримку національних банків з боку центральних банків з метою забезпечення відповідного рівня ліквідності. Ці заходи допомогли банківському сектору продовжити функціонування, не вдаючись до значної емісії боргових цінних паперів на міжнародному борговому ринку.

Слід підкреслити, що лідируючу роль на міжнародному ринку боргових цінних паперів грають розвинені країни. Стосовно до банків та інших фінансових організацій питома вага розвинених країн досягає 90%, а стосовно нефінансових організацій - близько 4/5. Якщо аналізувати суверенні борги, тоді можна відзначити зниження частки урядів розвинених

країн (50,6%). Питома вага урядів країн, що розвиваються становить близько 46%.

В структурі нетто-емісій банки та інші фінансові інститути країн, що розвиваються, істотно перевищують розвинені країни. Банки з країн, що розвиваються, емітували на 127,3 млрд дол. боргових цінних паперів більше в порівнянні з обсягом погашення. Що ж стосується банків розвинених країн, то вони емітували на 118,3 млрд дол. менше обсягу погашення.

Отже, розвинені країни перевищили кількісні показники обсягів ринку країн, що розвиваються, тільки по нефінансовим організаціям. Це було обумовлено тим, що в зв'язку з нестабільним становищем фінансових організацій та загостренням проблеми швидкого зростання зовнішньої заборгованості розвинених країн, інтерес міжнародних інвесторів змістився в бік придбання боргових цінних паперів більш надійних компаній (3/4 сукупної величини нетто-емісій забезпечили Франція, США і Німеччина), а також боргових зобов'язань фінансових організацій з країн, що розвиваються (близько 70% нетто-емісій банків країн, що розвиваються забезпечили азіатські країни, де лідируюча роль належала КНР).

Склад та динаміка міжнародних облігацій і нот за видами відсоткової ставки надана у таблиці 4.

Таблиця 4

Склад та динаміка міжнародних облігацій і нот за видами відсоткової ставки

Вид фінансового інструменту	2016		2018		2020	
	млрд. дол.	% до підсумку	млрд. дол.	% до підсумку	млрд. дол.	% до підсумку
Фінансові інструменти з фіксованою ставкою	15140,1	72,1	20635,5	74,1	22474,1	73,6
Фінансові інструменти з плаваючою ставкою	5450,6	26,0	6906,4	24,8	7847,6	25,7
Фінансові інструменти, пов'язані з акціями	403,9	1,9	306,3	1,1	213,7	0,7
Всього	20994,6	100,0	27848,2	100,0	30535,4	100,0

Джерело: складено за даними [9]

В загальному обсязі на міжнародному ринку боргових цінних паперів 96% склали середньо- і довгострокові боргові інструменти у вигляді облігацій і нот. Короткострокові боргові інструменти з термінами погашення, що не перевищують 1 року, склали всього 4%. Серед довгострокових боргових фінансових інструментів превалюють цінні папери з фіксованою ставкою купона (їх частка становить 73,6% від сукупного обсягу облігацій і нот). На другому місці перебувають цінні папери з плаваючою ставкою купона на облігації і ноти – 25,7%, на облігації, «пов'язані з акціями» (equity-related), припадає близько 0,7%. Equity-related notes - це майже на 100% (0,2% припадає на варанти) конвертовані облігації.

Серед міжнародних облігацій і нот, які перебувають в обігу, близько 78,9% емітентів відносяться до розвинених країн, до країн, що розвиваються - 12,5%, приблизно 7,0% відносяться до різних міжнародних організацій і офшорні юрисдикції займають 1,6% (таблиця 5).

Таблиця 5

Структура типів міжнародних облігацій і нот за категоріями країн світу

Вид емітента	Обсяг міжнародних облігацій і нот, в обігу		Обсяг нетто-емісії міжнародних облігацій і нот	
	млрд. дол.	% до підсумку	млрд. дол.	% до підсумку
Розвинуті країни	24092,4	78,9	214,6	24,3
Країни, що розвиваються	3816,9	12,5	453,1	51,3
Міжнародні організації	2137,5	7,0	191,7	21,7
Офшорні юрисдикції	488,6	1,6	22,9	2,6
Всього	30535,4	100,0	883,3	100,0

Джерело: складено за даними [9]

Аналіз структури нетто-емісій міжнародних облігацій і нот за категоріями країн показує, що питома вага розвинених країн дорівнює 24,3%, міжнародні організації та країни, що ро-

звиваються займають 73,0% в загальному обсязі нетто-емісій (питома вага країн, що розвиваються - 51,3%). Це означає посилення в останні роки значення країн, що розвиваються, на первинному емісійному сегменті міжнародного ринку цінних паперів.

Отже, на емісійному сегменті міжнародного ринку цінних паперів основним фактором слід вважати емісії середньо- і довгострокових боргових зобов'язань.

У структурі міжнародних короткострокових боргових цінних паперів, які, за визначенням Банку міжнародних розрахунків, є інструментами міжнародного грошового ринку, прийнято виділяти комерційні папери (commercial papers) та інші інструменти. Комерційні папери за економічною сутністю є векселі, емітовані різними видами позичальників. Вони відрізняються від зовнішньоторговельних векселів і тратт, оскільки випускаються з метою задоволення існуючих потреб позичальників в короткострокових коштах. Інші короткострокові інструменти - це банківські акцепти і депозитні сертифікати. Структура фінансових інструментів грошового ринку за видами емітентів надана у таблиці 6.

Таблиця 6

Структура фінансових інструментів грошового ринку за видами емітентів

Вид емітента	Комерційні папери		Інші інструменти грошового ринку	
	млрд. дол.	% до підсумку	млрд. дол.	% до підсумку
Фінансові установи	430,8	82,6	358,5	99,1
Нефінансові установи і організації	38,1	7,3	2,2	0,6
Уряди	29,2	5,6	0,4	0,1
Міжнародні організації	22,9	4,4	0,7	0,2
Всього	521,6	100,0	361,8	100,0

Джерело: складено за даними [9]

На даному сегменті міжнародного боргового ринку повністю домінують фінансові інститути, а інші емітенти фокусуються на довгостроковому сегменті. Майже 80% всього обсягу міжнародного грошового ринку забезпечували розвинені країни. На частку країн, що розвиваються припадає близько 14%. У той же час країни, що розвиваються лідирували в структурі нетто-емісій.

Таким чином, траєкторія розвитку сегмента міжнародних короткострокових боргових цінних паперів нагадує траєкторію розвитку сегмента середньо- і довгострокових боргових цінних паперів. Йдеться про суттєве підвищення частки і значення країн, що розвиваються (насамперед БРІКС) на міжнародному ринку боргових зобов'язань.

Результати розміщення на міжнародному ринку боргових цінних паперів в значній мірі залежать від організатора емісії. В даний час серед провідних організаторів операцій лідирують великі Транснаціональні банки. На міжнародному ринку боргових цінних паперів десять банків (JP Morgan Chase, Citigroup, Deutsche Bank, Barclays, Bank of America Merrill Lynch, Morgan Stanley, Goldman Sachs & Co., HSBC Holdings PLC, Credit Suisse і BNP Paribas SA) складають майже 60% від усього обсягу розміщених на міжнародному ринку облігацій [10]. На сучасному міжнародному ринку боргових цінних паперів панує монополія найбільших банків світу.

Висновки. Підводячи підсумки аналізу сучасного стану та особливостей структури емісійного сегмента міжнародному ринку боргового фінансування можна зробити наступні висновки.

В сукупному обсязі емісійного сегмента міжнародному ринку боргових цінних паперів 75% займають позичальники із розвинених країн світу, проте за величиною нетто-емісій лідирують країни, що розвиваються (насамперед КНР). Позичальники з країн, що розвиваються і частина позичальників з розвинених країн для емісії боргових цінних паперів використовують механізм реєстрації спеціалізованих компаній в офшорних юрисдикціях.

Основна частка боргових цінних паперів, що перебувають в обігу, емітована обмеженим числом позичальників (34% сукупного боргу на емісійному сегменті ринку належить трьом країнам). Близько 75% вартісного обсягу боргових цінних паперів на міжнародному ринку сформовано банками та іншими фінансовими інститутами, проте в структурі нетто-емісій лідирують нефінансові інститути. На емісійному сегменті міжнародному ринку боргових цінних паперів панує монополія невеликої кількості найбільш великих транснаціональних банків світу, які є організаторами різних угод.

У структурі боргових цінних паперів лідирують середньо- і довгострокові інструменти

(96%), а серед них превалюють цінні папери з фіксованою купонною ставкою. Близько 4/5 сукупного обсягу емісійного сегмента міжнародного боргового ринку номіновано всього в двох валютах: в доларах і євро.

Список літератури

1. Єпіфанов А. О. Інфраструктура фондового ринку як інституціалізована форма трансакції. Вісник Української академії банківської справи. 2012. № 2 (33). С. 3–7.
2. Омельченко О. І. Ретроспектива становлення та розвитку ринку цінних паперів. Бізнес Інформ. 2013. №1. С. 277–281.
3. Рекуненко І. І. Діяльність фондових бірж на тлі глобалізаційних процесів. Вісник Української академії банківської справи. 2013. № 1. С. 113–120.
4. Базилевич В. Д., Шелудько В. М., Ковтун Н. В. Цінні папери: підручник / за ред. В.Д. Базилевича. К.: Знання, 2011. 1094 с.
5. Лютий І. О., Грищенко Т. В., Любка О. В. Ринок боргових цінних паперів в Україні: суперечності та тенденції розвитку: монографія. К.: Центр учбової літератури, 2008. 432 с.
6. Перепелиця М. Види фінансових зобов'язань держави. Науковий вісник Херсонського державного університету. 2015. №1. С. 74-78.
7. Жиленко С., Ляховець О. Підходи до визначення поняття «боргові зобов'язання». Бізнес –Інформ. 2014. № 1. – С. 42-46.
8. Балюк І. О. Перспективи розвитку міжнародного боргового ринку. Економічні тенденції ринку: фінансові інструменти. 2017. №75. С.143-156.
9. BIS Quarterly Review, December 2013, 2016, 2019. URL: <http://www.bis.org/publ/qtrpdf>. (дата звернення: 20.05.2021).
10. Thomson Reuters. Debt Capital Markets Review. Managing Underwriters. Full Year 2019. URL: http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/4Q2014_Global_Debt_Capital_Markets_Review.pdf (дата звернення: 28.04.2021).

References

1. Yepifanov, A. O. (2012) Stock market infrastructure as an institutionalized form of transaction. Visnyk Ukrain's'koi akademii bankiv's'koi spravy, 2 (33), 3–7 [in Ukrainian].
2. Omel'chenko, O. I. (2013) Retrospective of formation and development of the securities market. Biznes Inform, 1, 277–281 [in Ukrainian].
3. Rekunenko, I. I. (2013) Activities of stock exchanges against the background of globalization processes. Visnyk Ukrain's'koi akademii bankiv's'koi spravy, 1, 113–120 [in Ukrainian].
4. Bazylevych, V. D., Shelud'ko, V. M. & Kovtun, N. V. (2011) Tsinni papery: pidruchnyk. K.: Znannia [in Ukrainian].
5. Liutyj, I. O., Hryshenko T. V. & Liubkina, O. V. (2008) Rynok borhovykh tsinnykh paperiv v Ukraini: superechnosti ta tendentsii rozvytku: monohrafiia. K.: Tsentr uchbovoi literatury [in Ukrainian].
6. Perepelytsia, M. (2015) Types of financial obligations of the state. Naukovyj visnyk Khersons'koho derzhavnoho universytetu, 1, 74-78 [in Ukrainian].
7. Zhyliencko, S. & Liakhovets', O. (2014) Approaches to the definition of "debt obligations". Biznes –Inform, 1, 42-46 [in Ukrainian].
8. Baliuk, I. O. (2017) Prospects for the development of the international debt market. Ekonomichni tendentsii rynku: finansovi instrumenty, 75, 143-156 [in Ukrainian].
9. BIS Quarterly Review, December 2013, 2016, 2019. Retrieved from: <http://www.bis.org/publ/qtrpdf> (accessed April 20, 2021).
10. Thomson Reuters. Debt Capital Markets Review. Managing Underwriters. Full Year 2019. Retrieved from: <http://dmi.thomsonreuters.com/Content/Files/> (accessed April 28, 2021).