

Со вступлением в силу Закона в белорусское право вводится принципиально новый правовой институт — институт закладной.

Закладная — именная ценная бумага, удостоверяющая следующие права:

- право владельца закладной на получение исполнения по обязательству, обеспеченному ипотекой, без представления других доказательств существования этого обязательства;
- права залогодержателя по ипотеке, обеспечивающей исполнение обязательства.

Введение института закладной направлено в первую очередь на развитие вторичного рынка ипотечного капитала.

Стоит отметить, что основными участниками первичного рынка ипотечного капитала являются кредиторы, которые предоставляют заемный капитал для приобретения и развития недвижимости, и заемщики-инвесторы, приобретающие недвижимость. Развитие первичного рынка ипотечного капитала — фактор решения жилищной проблемы для многих семей посредством ипотечного жилищного кредитования.

На вторичном рынке ипотечного капитала осуществляются сделки купли-продажи закладных, выпущенных на первичном рынке. Существование вторичного рынка призвано обеспечить первичных кредиторов возможностью получить доступ к финансовым ресурсам, которые в дальнейшем направляются на последующее финансирование недвижимости.

Таким образом, с принятием Закона в Республике Беларусь возникают предпосылки для внедрения и развития эффективного механизма рефинансирования субъектов экономических отношений, в первую очередь в сфере финансирования недвижимости, развитие которой, как и в большинстве передовых стран, может стать «локомотивом» экономического развития государства в целом.

Вместе с тем стоит отметить, что на сегодняшний день серьезным препятствием в развитии эффективной системы ипотечного кредитования остается отсутствие необходимых институтов вторичного рынка ипотечного капитала.

П.М. Вержбицкий

Національний університет «Києво-Могилянська Академія» (Україна)

ВПЛИВ МАКРОЕКОНОМІЧНИХ ФАКТОРІВ НА ПРИЙНЯТТЯ ІНВЕСТИЦІЙНИХ РІШЕНЬ В УКРАЇНІ

Прийняття інвестиційних рішень являє собою процес з дослідження, оцінки, моделювання та прогнозування поведінки об'єкту інвестицій. Одним з найвагоміших важелів впливу на інвестиційні рішення є прийняття інвестором співвідношення ризик-доходність. Економічні та політичні кризи особливо яскраво відображаються на темпах та кліматі інвестиційних процесів. Всі ці явища на пряму пов'язані з ринко-

вими та макроекономічними ризиками, що виникають в нашій країні та у світі. Тому актуальним є дослідження впливу та чутливості доходності інвестиційних активів до ринкових та макроекономічних ризиків.

В основу даного дослідження було покладено ідеї вітчизняних науковців І.А. Бланка «Управління фінансовими ризиками» та А.Б. Камінського «Моделювання фінансових ризиків». Серед ґрунтовних праць, теорії яких використовувались в дослідженні, варто виділити роботу Уільяма Шарпа «Capital Asset Prices — A Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk» (1964) та Стівена Росса, автора новітньої портфельної теорії «Arbitrage Pricing Theory» (1976).

Інструментарій та припущення Арбітражної теорії ціноутворення дозволяють змоделювати вплив різноманітних макроекономічних факторів, як на дохідність окремого фінансового активу, так і на дохідність галузі в цілому. Тому було побудовано дві багатофакторні регресійні моделі, де залежними змінними обрано дохідність металургійної та енергетичної галузі, на основі доходностей акцій підприємств, а незалежними змінними — макроекономічні чинники. Найбільш складною проблемою для тестування і практичного використання арбітражної теорії є визначення факторів, що впливають на ціни активів, але після ґрунтовного економічного аналізу для моделювання було відібрано наступні змінні: дохід ринкового індексу ПФТС, темп зміни промислового виробництва, темп зміни цін на промислові товари, темп зміни світових цін на сировину, темп зміни ставок по кредитах комерційних банків, темп зміни обмінних курсів гривні до іноземних валют.

Після побудови, оптимізації та аналізу моделі було виявлено, що фактори мають різний вплив на дохідність кожного сектору економіки, а тому і різну міру ризику. Найвищу значимість для металургійної галузі показали: індекс цін на промислові товари, індекс світових цін на сировину(метал), флуктація обмінних курсів та дохідність індексу ПФТС; а для енергетичної галузі — індекс промислового виробництва, індекс світових цін на сировину(нафта, газ) та дохідність індексу ПФТС. Значення кожного фактора достатньо чітко пояснюється галузевою специфікою секторів економіки, але на адекватність побудови таких моделей мають вагомий вплив декілька інших чинників: недорозвиненість фінансових ринків, брак та недостовірність даних, значні неринкові спекуляційні процеси, недостатній технічний та інформаційний рівень торгівельних майданчиків, порівняно невеликі обсяги оборудок та неконкурентна кількість учасників. Все це говорить про недорозвиненість фондового ринку, незначний обсяг інноваційного розвитку економіки, низький рівень модернізації та реінвестицій отриманих прибутків підприємствами, а отже і їхню схильність до впливу зовнішніх факторів, кризових явищ та економіко-політичної ситуації в країні.

Побудова даної моделі дала можливість прогнозувати міру впливу ринкового та макроекономічного фактора на дохідність інвестиційних інструментів у майбутньому. Результати дослідження мають вагоме значення для використання даних методів при здійсненні прямих іноземних інвестицій в країні, що розвиваються. Також особливо перс-

пективним є вивчення динаміки впливу макроекономічних факторів локального та глобального рівнів на фінансовий сектор економік, що дозволить оцінювати як ефективність тієї чи іншої політики уряду, так і динаміку залежності реального сектору економіки від зовнішніх факторів.

Т.Н. Гриценко

Белорусский государственный университет (Минск)

ПРАВОВОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ РЕШЕНИЯ ЭКОЛОГИЧЕСКИХ ПРОБЛЕМ: ТРАНСГРАНИЧНОЕ ЗАГРЯЗНЕНИЕ АТМОСФЕРНОГО ВОЗДУХА

Суть трансграничного воздействия на атмосферный воздух заключается в том, что фактический источник загрязнения находится на территории одного государства, в то время как вредные последствия от загрязнения испытывают другие государства. Главным при регулировании подобного загрязнения является необходимость глубокого и тесного взаимного сотрудничества большого количества государств.

Для охраны атмосферного воздуха от трансграничного воздействия необходимо создание правового механизма, предусматривающего справедливое распределение обязанностей государств по сокращению вредных выбросов, реализацию иных мероприятий в данной сфере, а также ответственность за соответствующее загрязнение.

Такой механизм в определенной степени представлен Конвенцией о трансграничном загрязнении воздуха на большие расстояния, являющейся первым и единственным комплексным международным нормативным правовым актом, направленным на правовое регулирование борьбы с трансграничными выбросами в атмосферный воздух, и протоколами к ней, регулирующими частные вопросы трансграничного загрязнения.

В рамках реализации положений указанных международных документов государствами разрабатываются стратегии, политики и программы, определяющие внутригосударственные механизмы правового регулирования борьбы с трансграничным загрязнением и закрепляемые в национальных нормативных правовых актах.

Две эти составляющие (международное и национальное правовое регулирование трансграничного воздействия на атмосферный воздух) чрезвычайно важны именно в совокупности, поскольку национальные нормативные правовые акты разрабатываются в развитие международно-правовых предписаний, а последние без их имплементации на национальном уровне не реализуемы.

Одним из возможных путей дальнейшего развития взаимоотношений государств в борьбе с трансграничным загрязнением можно выделить плановую корректировку действующих международных документов на основании постоянно проводимой работы по выявлению веществ,