

**СТАБІЛІЗАЦІЯ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЇ
СИСТЕМИ УКРАЇНИ: НОВІТНІ МОДЕЛІ ТА
ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ**

Монографія

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ОДЕСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

**СТАБІЛІЗАЦІЯ ФІНАНСОВО-
ЕКОНОМІЧНОЇ СИСТЕМИ
УКРАЇНИ: НОВІТНІ МОДЕЛІ ТА
ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ**

Монографія

**За загальною редакцією
д.е.н., доцента Гончаренко О.М.
к.е.н., доцента Світличної О.С.**

Одеса 2017

УДК 336:330.3(477)
ББК
Г65

Рекомендовано до друку Вченою радою Одеського національного економічного університету (протокол №7 від 28.03.2017 р.)

Колектив авторів:

Гончаренко О. М., докт. екон. наук, доцент (1.3, 1.9.1, 2.1, 2.3, 3.2, 3.3);
Світлична О. С., канд. екон. наук, доцент (1.3, 1.9.1, 2.1, 3.3); Арутюнян С. С., канд. екон. наук, доцент (1.1, 1.9.1, 2.2); Лапіна І. С., канд. екон. наук, доцент (1.5, 3.5, 3.6); Астахова Н. І., канд. екон. наук, ст. викл. (1.7, 3.1); Іоргачова М.І., канд. екон. наук, викл. (1.4); Ковальова О.М., канд. екон. наук, викл. (1.4); Ропотан І.В., канд. екон. наук, доцент (1.2); Арутюнян Р.Р., к.е.н., доцент (1.1, 1.9.1, 2.2); Усова І.А., к.е.н., доцент (2.3, 3.4); Лапін О.В., к.е.н., доцент (1.5, 3.5, 3.6); Кула М.В., к.е.н., ст. викладач (1.5, 3.5, 3.6); Шашкевич Н. М., ст. викл. (1.6, 1.9.2, 1.9.3, 1.9.4); Бондаренко П. В., ст. викл. (3.4); Бондаренко В.Г., ст. викл. (3.4); Добриніна Л. В., викл. (1.3, 1.4); Шашкевич О.С., викл. (1.9.2, 1.9.3, 1.9.4); Мокряк К.В., аспірант (2.3); Гуцул М.О., аспірант (3.3); Домбровська С.О., аспірант (3.5); Пінті А. В., аспірант (3.6)

Рецензенти:

Гринько Т.В. – д.е.н., професор, завідувач кафедри економіки та управління підприємством Дніпропетровського національного університету імені Олеся Гончара

Забарна Е.М. – д.е.н., професор, завідувач кафедри економічних систем і управління інноваційним розвитком Одеського національного політехнічного університету

Стабілізація фінансово-економічної системи України: новітні моделі та перспективи розвитку: монографія / За заг. ред. О.М. Гончаренко, О.С. Світличної. – Одеса: Атлант, 2017. – 271 с.

ISBN

Матеріали, які увійшли до колективної монографії, опубліковані в авторській редакції.

Монографія підготовлена за результатами дослідження комплексної теми кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку Одеського національного економічного університету «Проблеми розвитку фінансового ринку України в умовах європейської інтеграції».

У монографії висвітлено проблеми розвитку фінансового ринку в умовах глобалізації, питання розробки та впровадження інноваційних продуктів у фінансовому та реальному секторах економіки України, впровадження моделей антикризового фінансового управління в реальному секторі економіки України.

Розраховано на науковців, аспірантів, працівників фінансових підрозділів підприємств, фінансових установ, студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів усіх форм навчання.

УДК 336:330.3(477)
ББК
Г65

ISBN

@ Гончаренко О. М., Світлична О.С., 2017
@ «Атлант», 2017

ЗМІСТ

Вступ	5
Розділ 1. Проблеми розвитку фінансово-економічної системи в умовах глобалізації	7
1.1. Фінансова економіка як сучасний етап розвитку фінансово-економічної системи	7
1.2. Фінансові моделі розвитку регіонів країни: сутність, умови та інструменти забезпечення	18
1.3. Новітні підходи до формування ринку фінансових послуг	29
1.4. Реформування фондового ринку України в сучасних умовах	45
1.5. Розвиток інвестиційних банків в Україні	62
1.6. Особливості функціонування інститутів спільного інвестування в Україні	75
1.7. Банківська система України: впровадження досвіду країн Європейського союзу	87
1.8. Теоретичні та практичні аспекти впливу асиметрії інформації на розвиток банківської діяльності в умовах глобалізації	92
1.9. Фактори стабілізації страхової системи України	100
1.9.1. Перспективи розвитку окремих видів страхових послуг на фінансовому ринку України	100
1.9.2. Розвиток соціального страхування в Україні	130
1.9.3. Пенсійна реформа в Україні: проблеми та перспективи	146
1.9.4. Особливості діяльності недержавних пенсійних фондів	152
Розділ 2. Інновації у фінансовому та реальному секторах економіки України.....	163
2.1. Застосування ІТ-технологій на фінансовому ринку	163
2.2. Похідні фінансові інструменти: проблеми використання та регулювання на ринку капіталів України	179

2.3. Інноваційна діяльність в концепції системи антикризового фінансового управління фірмою	189
Розділ 3. Моделі антикризового фінансового управління в реальному секторі економіки України.....	201
3.1. Моделі фінансової стійкості підприємств реального сектору економіки	201
3.2. Застосування правила «золотого перетину» при фінансовому забезпеченні стійкого розвитку фірми	208
3.3. Фінансовий моніторинг в системі управління інвестиційною діяльністю компанії	220
3.4. Імітаційна модель управління дебіторською заборгованістю підприємств	228
3.5. Фінансовий контролінг як інструмент в системі антикризового управління в реальному секторі економіки	238
3.6. Моделі управління фінансовими ресурсами підприємства.....	245
Список літератури	259

Вступ

На сучасному етапі соціально-економічного розвитку для національної фінансової системи властиві значні розриви у розвитку окремих її сегментів (секторів), що призвело до поглиблення дисбалансів та подальшої її фінансової дестабілізації. Держава переживає безпрецедентне поєднання політичної та фінансово-економічної криз, які носять системний довготривалий характер. Вагомим інструментом державного регулювання економіки є фінансова система. Дієві заходи державного регулювання, які реалізуються шляхом застосування фінансових та інституційних важелів, мають стати основою для стійкого довгострокового економічного зростання. Ефективність запровадження інноваційних механізмів розвитку галузей економіки, інтеграція національного господарства у світовий простір, фінансово-інвестиційний потенціал країни залежать від якості та своєчасності управлінських рішень у фінансовій сфері. Отже, актуальним є наукове дослідження проблемних питань стабілізації фінансово-економічної системи України у сучасних умовах.

Колективна монографія «Стабілізація фінансово-економічної системи України: новітні моделі та перспективи розвитку» кафедри фінансового менеджменту та фондового ринку Одеського національного економічного університету націлена на вирішення зазначених проблем і є підсумком роботи викладачів та аспірантів над темою «Проблеми розвитку фінансового ринку України в умовах європейської інтеграції».

Сновні наукові інтереси членів кафедри, зміст і питання комплексної теми кафедри обумовили логіку даної монографії та її основні розділи.

Монографія складається з трьох розділів, у яких обґрунтовано теоретико-методологічні аспекти розвитку фінансово-економічної системи в умовах глобалізації, сучасні аспекти розробки та впровадження інноваційних продуктів у фінансовому та реальному секторах економіки України, впровадження

моделей антикризового фінансового управління в реальному секторі економіки України.

У першому розділі монографії досліджено основні сегменти фінансового ринку України, а саме діяльність страхових компаній, фондових бірж, інститутів спільного інвестування, інвестиційних банків, недержавних пенсійних фондів. Запропоновані основні підходи щодо реформування вищезазначених фінансових інститутів.

У другому розділі монографії висвітлені питання розробки та впровадження інноваційних продуктів як у фінансовому, так і у реальному секторах економіки України.

Третій розділ монографії присвячений висвітленню сучасних підходів до управління стійким розвитком підприємства та запропоновані моделі антикризового фінансового управління в реальному секторі економіки України.

Монографія може бути об'єктом наукового та прикладного інтересів широкого кола читачів – від студентів економічних спеціальностей вищих навчальних закладів усіх форм навчання, аспірантів, викладачів і науковців до менеджерів підприємств та чиновників різних рівнів.

РОЗДІЛ 1

ПРОБЛЕМИ РОЗВИТКУ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЇ СИСТЕМИ В УМОВАХ ГЛОБАЛІЗАЦІЇ

1.1. Фінансова економіка як сучасний етап розвитку фінансово-економічної системи

З початку ХХІ століття в економічній літературі з'явилися нові терміни – «фінансоміка», «фінансова економіка», «фінансова цивілізація», які, по-перше, фіксували колосальне зростання ролі і значення фінансово-монетарного фактора у всіх сферах світової і національних економік, по-друге, відображали докорінні зміни ціннісного світу людини та способу її мислення і світосприйняття. Різні економісти, філософи, наукові форуми, дослідники, експерти-практики відчували потребу у визначенні широкого спектру проблем сучасної фінансової цивілізації, її стану, рівня соціальної відповідальності, перспектив і напрямів розвитку в майбутньому.

Природньо, що чимало фундаментальних питань не знайшли ще глибокого економічного та всебічного фінансового осмислення і філософського трактування.

Серед дослідників, які займаються визначенням сутності, природи фінансової економіки та форм її прояву, слід відокремити Пітера Берстайна і його книгу «Против богов. Укрощение риска», Найла Фергюсона «Восхождение денег», російських вчених Бузгаліна А.В., Колганова Л.І., Левіну І.Г., Колесова В.П., Осіпова Ю.М., українських авторів В. Ільїна, З. Скриник, В. Корнєєва, С. Пролєва, С. Науменкову, В. Міщенко, А. Гриценко, Г. Богратяна, В. Лук'янова. Проте існує широке коло невирішених проблем, пов'язаних з дослідженням феномену фінансової економіки та її макроекономічної природи.

Серед дослідників є різні точки зору на стан сучасної фінансової економіки, причини, які зумовили її колосальне зростання, об'єктивність розвитку зміни співвідношення реального і фінансового секторів економіки тощо.

Проблема полягає в тому, щоб з'ясувати подвійну природу фінансового сектора, його функції у взаємозв'язку з реальним сектором і у відриві від останнього, а також визначитися у альтернативі: фінансоміка - це хаос і спекулятивний азарт (П. Бернстайн) чи перспектива розвитку сучасної економіки у вигляді фінансів і грошей, які тільки і можуть забезпечити стабільність світового порядку і гарантувати його розвиток (В.Ільїн).

Сьогодні загальновідомо, що рубіж XX-XXI століття ознаменувався колосальним зростанням масштабів фінансового сектору і фінансове посередництво з його фінансовими інститутами відіграє набагато більшу роль, ніж десять, а тим більше двадцять-тридцять років тому. У цьому значенні показовим є ряд відомих даних. Так, щоденні міжнародні потоки капіталу на рубежі XX-XXI століття склали близько 2 трлн. дол.

Наприкінці першого десятиліття XXI століття більш ніж 20 трлн. дол. іноземних депозитів на грошово-кредитному ринку кочували по світу у пошуках найвищого прибутку у порівнянні з 10 трлн. дол. у 2000 р. і 15 трлн. дол. в кінці 2005 року.

За останнє десятиліття щоденний обсяг операцій на світовому валютному ринку зріс з 1880 млрд. дол. до 4,4 трлн. дол., хоча обсяг торгівлі товарами та послугами зростав значно повільніше. Світовий банк констатує, що обсяг валютних операцій в 70 разів перевищував об'єм світового експорту товарів і послуг. Фінансовий капітал, який є «тінню» реального капіталу, в умовах гігантських фінансових спекуляцій перетворюється на фікцію і призводить до утворення нічим не забезпеченого «макроміхура». До 2007 року – початку останньої структурної економічної та фінансової кризи цей фіктивний капітал або «тінь» свого реального двійника гігантськи подовжилася, сформувалася ілюзія вартості, повністю відірваної від дійсної економічної реальності цін на

фінансові активи і ті виробничі активи, які вони повинні відображати. Особливо це проявилось на світових фондових ринках. Цінні папери першого порядку – акції цю «тінь» збільшили в десятки разів і виражена в цінних паперах вартість (або так звана ринкова капіталізація) в десятки разів перевищувала вартість реальних активів залежно від ринкової кон'юнктури. Статистика свідчить, що у 2012-2013 рр. обсяг світового ВВП склав приблизно 70 трлн. доларів, а сукупний обсяг світових фінансових активів перевищив 220 трлн. доларів, тобто в 3 рази більше реального світового продукту. А якщо розглянути цінні папери II порядку, або деривативи (ковенанти – новий термін у західній фінансовій літературі), то за деякими оцінками, їх обсяг на світових фондових ринках коливається від 500 трлн. доларів до 2 квадрилійонів доларів. «Планета Земля каже карликом на фоні планети «Фінанси», к тому же последняя куда быстрее оборачивается вокруг своей оси» (Найл Фергюсон).

Похідні цінні папери – це вже «тінь від тіні» реального капіталу, аж ніяк не пов'язана зі своїм реальним двійником, і метою існування і діяльності багатьох гравців фінансового ринку є чисті спекуляції, тобто спосіб отримання доходу на різницях цінних коливань тільки фінансових активів без утворення нової вартості.

Пріоритетність розвитку фінансового сектору і його гігантські масштаби, на думку вчених, - це феномен, що вимагає свого пояснення і виявлення причин, за яких ці процеси розгортаються саме сьогодні, але не простежувалися ще декілька десятиліть назад. Макроекономічна природа цього явища не досліджена, хоча вона аналізується у декількох площинах – філософської, політекономічної, фінансової. Невипадково ще у 2011 році відбувся Форум Українського філософсько-економічного наукового товариства (УФЕНТ) на тему «Фінансова цивілізація: перспектива чи глухий кут соціального прогресу?», де таке фундаментальне питання було у центрі уваги як філософів, так і економістів.

Отже, по-перше, звернемось до філософського трактування сутності фінансової економіки. Доктор філософських наук і президент УФЕНТ В. Ільїн

вважає, що «визначальними і пріоритетними в суспільстві нині є фінансові, грошові чинники, стимули й регулятори», а «перехід від соціокультурних до фінансових відносин і «грошового ладу» (О. Шпенглер – «грошове мислення») є закономірним явищем. Тому ніякої «смертельної загрози» і «духовної кризи» немає, оскільки фінанси стали самостійним фактором, який безпелеяційно, впевнено впливає на «соціокультурний розвиток». Звідси висновок: людство вступає в еру фінансів і грошей, еру фінансової цивілізації і, незважаючи на застереження про некерованість світової економіки в умовах глобалізації, про непередбачувані «апокаліптичні» наслідки, кінець «ери долара», небезпеку фінансових «пірамід» тощо, перспектива все ж таки залишається за фінансами, які і забезпечать стабільність світового порядку і гарантують його розвиток. Автор також наполягає на тому, що «ринок порівняно з іншими системами економічної організації спроможній забезпечити ефективний розвиток», а гроші і фінанси залишаються тим «оплотом, бар'єром, який загальмує і припинить будь який хаос і анархію». Інший філософ З.Скринник обгрутовує протилежну позицію, згідно з якою фінансоміку слід розглядати не як початок нової цивілізації, а як «завершення тривалої історичної епохи, вичерпання ресурсів її саморегуляції та життєздатності, завершальну фазу соціальної еволюції, яка зародилась і розквіла впродовж кількох століть у Європі... ». Висновок філософа: фінансову економіку (або цивілізацію – в більш широкому сенсі) не слід вважати глухим кутом, але не вона може відкривати нові перспективи розвитку у майбутньому. Сучасні кредитні гроші, позичковий капітал пройшли цикл еволюції від повноцінних, забезпечених золотом елементів фінансової системи до електронних символів (віртуальних) і перетворились у так звані симулякри – «порожні» знаки, відірвані від реальності (наприклад, «біткоїн»). На цьому ґрунті виник феномен «фінансових бульбашок», крах кожної такої бульбашки переконує в тому, що неконтрольований ріст таких симулякрів створює певну псевдо-реальність, у той час як суспільство залишається повністю залежним від об'єктивних обставин соціального та економічного життя. До таких висновків дійшов П. Берстайн: фінансоміка - це хаос, в якому

причино-наслідкові зв'язки порушуються, точність прогнозів неможлива, минуле не попереджає про можливі майбутні потрясіння. Фінансова економіка дає змогу поринути у світ нестримного споживання, але створює великий ризик: увесь світ перетворюється на загальну «фінансову піраміду», тому увесь час продукуються причини майбутніх криз.

Ще одна філософська думка (д.ф.н. С. Пролєєв) щодо можливостей фінансової цивілізації: фінанси (і гроші) не спроможні вирішити такі глобальні і екзистенційні проблеми, як нестача вичерпних ресурсів, брак води чи продовольства, подолання невиліковних хвороб, захист навколишнього середовища. Для їх вирішення необхідні комплексні дії світової спільноти з використанням різних інструментів, у тому числі, фінансових.

Феномен фінансової економіки, її природа об'єктивно впливає на різні площини життя суспільства і тому її наукове осмислення є суспільним запитом для різних складових науки, серед яких, безумовно, економічна теорія. Отже, співвідношення реального і фінансового секторів економіки в їх сучасному стані, визначення сутності і форм прояву фінансової економіки в її повному обсязі є фундаментальною проблемою економічної теорії (політекономічна площина). Невипадково і виникнення терміну «фінансової економіки» в працях вчених, які займаються економічною теорією (Левіна І.Г., Колесов В.П., Осіпов Ю.М.). В цих дослідженнях фінансової економіки визначається як «вища форма буття економіки, керована в основі своїй і у вирішальному ступені фінансовими факторами». Предметом цих робіт є визначення подвійної природи фінансового сектора, його функцій в сучасній економіці, соціальних наслідків для людини і суспільства, генезис *Nomo Finansus* тощо.

Розкриваючи подвійну природу фінансового сектора, І.Г. Левіна вводить поняття «превратный труд», а Бузгалін А.В. і Колганов А.І. – термін «превратный сектор» - сектор, в якому не виробляються ні матеріальні, а ні культурні цінності, а одні перетворені форми використовуються для продукування інших перетворених форм.

Фінансова економіка, як цивілізаційний феномен визначається по-різному. Згідно точки зору В. Лук'янова, фінансоміка – це різноманітна сукупність фінансових ринків, які наповнюються новими фінансовими продуктами і технологіями, у першу чергу ринки деривативів. Д.е.н. А.Гриценко у своєму визначенні підкреслює, що фінансова економіка – це економіка, в якій головну роль відіграє фінансовий капітал. До нього приєднується д.е.н. В.І. Міщенко, який підкреслює, що «до сучасних економічних систем часто вживають термін «фінансоміка», який характеризує домінування фінансового капіталу, тобто фінансова система стає самостійним домінуючим сектором економіки».

В той же час вчений висуває ідею про те, що фінансова цивілізація як етап домінування фінансового капіталу має свої суперечності і коли вони стануть антагоністичними їх вирішення призведе до появи нової форми капіталу – інтелектуального, який зможе вирішити проблеми гострих суперечностей розвитку сучасної фінансоміки.

Підсумовуючи результати дискусій щодо фінансової економіки в політекономічній площині, можна стверджувати, що у цьому понятті фіксується формування і функціонування зовні самостійної і відокремленої від реального сектора економіки сфери, що начебто живе за своїми власними законами. Складається враження, що гроші самі народжують нові, більші гроші (Д-Д'-Д''...) і формується ілюзія створення і зростання вартості не в реальному секторі економіки, а в фінансовому. Ірраціональні, ірреальні, перетворені зовнішні форми буття фінансоміки перекручують і вуалюють її об'єктивну залежність від реальної економіки. Складається враження, що фінанси не розподіляють і перерозподіляють вартість вже створеною у реальному секторі сукупного суспільного продукту (їх класична функція і призначення у суспільному відтворенні), а самі (банківський капітал, фондовий чи валютний ринок тощо) створюють більш велику (додаткову) вартість, ніж інвестована, тобто самі гроші народжують більші гроші.

У фінансовій теорії (фінансова площина) вчені також звертаються до визначення сутності фінансоміки, механізмів її функціонування та розвитку, констатуючи, що сьогодні сформувався світовий фінансовий капітал з перевагою в ньому спекулятивних віртуальних складових. «Ринковий геній сформував такий тип парадигми фінансоміки, яка дозволяє винахідливим учасникам маніпулювати фактично невидимими цінностями, тобто фіктивним капіталом. Фінансові спекулянти оперують блукаючим капіталом, який кочує в пошуках надприбутків по всьому світу». Стрімкий розвиток і нагромадження фінансових ресурсів у всіх сегментів фінансоміки породжує рух національних грошових мегапотоків, які проривають державні кордони та заборони і нав'язують свою стратегію розвитку національним і світовим фінансовим ринкам.

У фінансоміці відбувається безпрецедентна мультиплікація фінансових інструментів (220 трлн. первинних фінансових активів плюс 1 квадральон деривативів). «Фізична», товаровідтворювальна економіка у десятки разів менше віртуальної фінансоміки. Остання «формує найновішу кінетичну економіку-фінансову структуру, яка приховує величезну множину загадок, з нерозкритою сутністю і закономірностями розвитку». Слід погодитись з В. Лук'яновим, який підкреслює, що віртуальний капітал продовжує своє клітинне розподілення і його ріст вносить волатильність у всю економічну систему, обумовлює її системну ентропію і макроекономічну асиметричність.

Державні та інституційні регулятори не в змозі приборкати і дисциплінувати фіктивно-спекулятивний капітал, який в умовах сформованого єдиного світового фінансового простору кочує в пошуках найбільш дохідного використання.

Диспропорції у розвитку сучасних реального і фінансового секторів проявляються у різних формах, зокрема:

- у відокремленні потоків грошей і капіталів від потоків товарів та послуг;

- в збільшенні обсягів вкладень у фінансовий сектор на шкоду реальному;
- у відтоку вкладень капіталу і людських ресурсів з реального сектору в фінансовий;
- у домінуванні короткострокових інвестицій зі спекулятивними цілями на шкоду довгостроковим інвестиціям в реальні виробничі проекти;
- в стрімкому і безконтрольному зростанні обсягів похідних цінних паперів;
- у формуванні офшорної моделі світового фінансового сектора, що значно підсилило невизначеність механізму його функціонування, складність і неможливість його дієвого регулювання та контролю.

Саме така ситуація склалася в перше десятиліття 2000-х років в промислово-розвинутих країнах і вона, на наш погляд, представляє безперечну загрозу і для світової, і для національних економік, у тому числі тих, де фінансові ринки тільки розвиваються. До того, як вказують деякі вчені, сучасна фінансова цивілізація перебуває в умовах двох ключових глобальних тенденцій. Перша – це невпинне скорочення ресурсної бази людства, яка не покриває зростання попиту (кількість ресурсів у перерахунку на кожну людину щороку зменшується на 2-2,5% і як наголошують деякі експерти, вже за 50-70 років людство житиме в умовах гострого дефіциту основних ресурсів). Друга тенденція – стрімке зростання населення у планетарному масштабі (+1,5% щороку), причому в слаборозвинутих країнах, які забезпечити себе самі не зможуть. Які висновки можна зробити, враховуючи такі тенденції? Чи в змозі фінансоміка та фінансові ринки забезпечити пропорційність розвитку економічних систем і ефективний розподіл фінансових ресурсів, чи створює фінансоміка передумови для науково-технічного прогресу, чи може стати основою для гуманізації суспільства? На нашу думку, відповідь очевидна – ні! Гострота проблеми фінансоміки зростає і основна дилема сьогодні полягає у одночасному її зростанні і складності розв'язання суперечностей і протиріч, проте вони ще не набули антагоністичних форм і підлягають управлінню та

регулюванню з боку національних і наднаціональних інститутів. Актуальною стає нова парадигма регулювання фінансової сфери - від простого встановлення правил гри та контролю за їх дотриманням до активного втручання в процеси купівлі-продажу фінансових послуг, використання всього економічного інструментарію регулювання фінансових інститутів: податкових, грошово-кредитних, бюджетних, валютних інструментів, тощо.

При цьому необхідний світоглядний переворот і розуміння інертності та неефективності регулятивних механізмів ринку. По суті, вся економічна історія ХХ століття – це пошук міри і форм втручання держави в економічне життя національних економік, а з посиленням глобалізації – і в світове господарство з боку міжнародних і національних органів. Маятник розгойдувався між двома крайніми точками – саморегулюванням (ринком) і регулюванням з боку держави і в разі явного порушення цієї міри (що призводило до гострих диспропорцій і до фінансово-економічних криз) починався пошук нової міри і маятник гойдався в протилежний бік.

Фінансова криза 2007-2010 років дуже яскраво продемонструвала, що міра знову порушена. Світова економіка та її національні складові «захлібнулися» від свободи ринку і неконтрольованого зростання фінансовіки і потрібен пошук нової міри співвідношення ринкового та неринкового регулювання. І на думку багатьох економістів, маятник спрямовується у бік посилення втручання держави в економічні процеси задля вирішення протиріч розвитку реального і фінансового секторів економіки.

В останні роки розвинуті країни намагаються вирішити принаймні дві проблеми: 1) використання податкових інструментів для зниження прибутковості фінансових операцій і тим самим їх привабливості для інвестора; 2) деофшоризація фінансових потоків методами, в першу чергу, «кнута» (жорстке законодавство, заборони, внесення до «чорних списків» тощо) і «пряника» (матеріальних і податкових стимулів).

Європейські країни вводять так званий «податок Тобіна» на фінансові трансакції, який би значно зменшив дохідність таких операцій. Однак експерти

вже вказують на можливу проблему – відтік капіталу в ті країни, де такого податку не буде, і пропонують зробити такий податок транскордонним.

Друга проблема – це боротьба з офшорами, банківською таємницею тощо. Відомо, що такі країни, як Франція, Велика Британія, Германія досить жорстко проводять таку боротьбу. Фінансова криза примусила уряди цих країн вимагати розкриття інформації про депозити банківських систем держав податкового «раю» для виплати податків в бюджети. Наприклад, Британія вимагає від Ліхтенштейна розкрити п'ять тисяч рахунків британських громадян на суму 2,5 млрд. євро, а їх володарі повинні сплатити більше 1 млрд. євро податків до 2015 року. ОЕСР (Організація економічного співробітництва та розвитку, яка об'єднує 30 найбільш розвинутих країн світу) складає «чорний список» податкових оазисів і погрожує банкам досить жорсткими санкціями. Росія змінює систему податків по відношенню до капіталу, який ховається у офшорах (від 20% податків щодо таких капіталів до 9% податку по відношенню до прозорого капіталу).

Однак цих регуляцій з боку держави зовсім недостатньо. Слід підкреслити, що в цілому світ йде шляхом неоіндустріалізації на базі нового технічного устрою, в основі якого лежать цифрові й 3-D технології, нанотехнології, реінжиніринг бізнес-процесів, інновації у всіх структурах та інфраструктурі промислового виробництва. Фахівці дійшли висновку, що США переживають індустріальний ренесанс, повертаючи реальне виробництво в країну. Для цього створюються необхідні передумови: дешевий газ та електроенергія (у 2012 році видобуток нафти і сланцевого газу, за оцінками експертів, покривав 83% усієї потреби економіки США, у той час, як у 2005 році – 60%). Зниження таких витрат сприяло поверненню металургійної, хімічної і промисловості полімерних матеріалів у Штати. До 2040 року США ставлять завдання досягнення повної енергетичної незалежності, що буде сприяти розвитку товаровиробничої економіки.

2. Зниження почасової оплати робочої сили і соціальних виплат.

3. Наявність і підготовка висококваліфікованої робочої сили, спроможної займатися цифровими технологіями, комп'ютерним моделюванням, 3-D технологіями тощо.

4. Постійно зростаюча вартість перевезень товарів та ресурсів по світу, яка складає 8-10% вартості товарів.

Такі процеси свідчать про те, що країни створюють нові порівняльні переваги для концентрації реального виробництва у вигляді промислових кластерів, конгломератів, інноваційних секторів, технопарків, бізнес-інкубаторів, тобто формується новий тренд у розміщенні реального виробництва і фінансова підтримка держави тут відіграє велику роль.

Дослідження сучасної фінансової економіки як цивілізаційного феномену дозволяє зробити висновки про її сутність і форми прояву, а також відповісти на запитання про причини і наслідки сучасних фінансових і структурно-економічних криз. На сучасному етапі розвитку і національних, і світової економіки дійсно визначальними та пріоритетними є фінансові, грошові чинники, стимули та регулятори. Однак фінансова економіка як етап домінування фінансового капіталу має свої протиріччя, розв'язання яких при умові їх антагонізму, призведе до появи нових форм капіталу, які будуть свідчити про закат фінансової цивілізації. Подальші дослідження в даному напрямі необхідні для вирішення проблем сучасної фінансової економіки, забезпечення рівня її соціальної відповідальності, визначення перспектив і напрямів розвитку у майбутньому. Наукове пізнання має свої закономірності: від емпіричної фіксації фактів через висування та спростування гіпотез та формування системного теоретичного відображення сутності об'єктивної реальності. Сучасний стан досліджень «фінансової економіки» можна віднести до початкових етапів наукового пізнання даного феномену. Феномен не досяг ще своєї зрілої форми і наука може лише будувати гіпотези, робити прогнози, висловлювати протилежні погляди на це явище і здогадуватися щодо його подальшого розвитку. Складність, новизна, багатогранність об'єкта пізнання не дозволяють використовувати знання, які сформувались у минулому, а потребують зовсім

нових підходів. Як глобалізаційні імперативи формують нову парадигму розвитку фінансової економіки, так і для її осмислення необхідний світоглядний переворот у економічній і фінансовій теорії.

1.2. Фінансові моделі розвитку регіонів країни: сутність, умови та інструменти забезпечення

Витоки теорії конвергенції знайшли свої продовження у формуванні концепцій «ринкового соціалізму», що базується на використанні методів як централізованого планового управління економікою країни, так і розвитку товарно-грошових ринкових відносин, визнає плюралізм власності, в т.ч. й приватної, необхідність конкуренції між товаровиробниками й іншими атрибутами соціально-ринкової системи (Р. Арон, Д. Белл та ін.), концепції «соціалізму з людським обличчям», що відстоює можливість поєднання соціалістичної доктрини з елементами демократичного суспільства (О.Дубчек), концепцію «соціально орієнтованої ринкової економіки», або так званої «шведської моделі соціалізму» (А.Мюллер-Армак, Л.Ерхард, В.Ойкен, Л.Роббінс, Ф.Хайєк, ін.), що передбачає поєднання капіталістичного способу господарювання з розвинутою мережею інститутів соціальних гарантій отримання освіти, послуг охорони здоров'я, підтримки держави при втраті роботи тощо. Влучним у даному напрямі є характеристика Л.Ерхардом соціально орієнтованої ринкової економіки як „систематичної державної економічної політики зі сприянням ринковій свободі”.

Гаджиєв Ю.А. виокремлює п'ять напрямків теорій регіонального розвитку, які у тій чи іншій мірі дозволяють прослідкувати їх відношення до конвергенції, зокрема: 1) неокласичні функції, що базуються на виробничій функції; 2) теорії кумулятивного росту, як синтез неокейнсіанських, інституціональних та економіко-географічних моделей; 3) нові теорії регіонального росту, що базуються на наростаючій віддачі від масштабу та

недосконалій конкуренції; 3) нові форми територіальної організації виробництва, що базуються на промислових та регіональних кластерах, економіці знань, національній та регіональній системі інновацій; 4) інші теорії, які пояснюють окремі питання регіонального росту.

Зменшення ж рівня диференціації регіонів та зближення рівнів їх розвитку відстоюють неокласичні теорії регіонального росту, що базуються на поєднанні виробничих та просторових факторів, що визначають потенціал регіону. Диференціація регіонів при цьому розглядається як тимчасове явище і зближення рівнів розвитку відбувається за рахунок просторового переміщення факторів та взаємозв'язку їх регіональних ринків.

У даному напрямі слід в першу чергу виокремити теорію порівняльних переваг Д.Рікардо, теорію співвідношення факторів виробництва Хекшера-Оліна, неокласичну теорію світової торгівлі Хекшера-Оліна-Самуельсона, яка є сучасною інтерпретацією теорії відносних переваг, що відображають рух факторів та продуктів з однієї країни (регіону) в іншу (інший) залежно від їх наявності та обсягів. Так, країна експортує ті фактори та продукти, у яких є надлишок, і імпортує ті з них, на які є дефіцит. Таким чином, згладжується відмінність між країнами (регіонами) у можливості нарощувати певні виробництва. Інтерпретуючи неокласичну теорію світової торгівлі на регіональний рівень у межах країни, її положення слугують базовими для забезпечення конвергенції регіонального розвитку та зменшення регіональних диспропорцій. Разом з тим, вказана теорія має певні недоліки. Зокрема, виправданим може бути наведений у теорії підхід лише у тому випадку, коли у кожному з регіонів є фактори та ресурси, які потрібні іншому. Це спонукає регіони до нарощення ендogenous потенціалу та накопичення експортomістких ресурсів.

О.Флехтхеймом, Я. Тінбергеном, Д. Шельським, Х.Зібертом, Р.Холлом, Ч.Джонсом та багатьма іншими науковцями акцентувалась увага на оцінці рівня конвергентності економіки за допомогою економетричних моделей. Апробація розроблених моделей дозволила отримати результати за рівнем

конвергенції економік різних країн світу та регіонів країни між собою, виокремити методи та виявити закономірності.

Визначити ж типи регіональної конвергенції дозволяє неокласична теорія економічного зростання Р.Солоу та Т.Свана, згідно якої відстоюється думка про доцільність нарощення більшими темпами показників економічного зростання в економічно відсталих регіонах порівняно з високо розвинутими, що дозволить у перспективі зблизити рівень розвитку регіонів між собою. У теорії економічного росту передбачається, що початкова диференціація рівнів розвитку регіонів є наслідком екзогенних шоків і недосконалого механізму корегування. У відповідності з гіпотезою конвергенції, якщо економіка регіону у початковий момент знаходиться далі від стану стійкої рівноваги, темпи її росту будуть вищими, ніж в економіці, що знаходиться ближче до рівноваги. При цьому визначено рівність таких показників, як: питомий фізичний та людський капітал у ВРП, темпи технічного прогресу, норма заощаджень, норма амортизації та темпів зростання населення. Однак, в абсолютному вимірі наблизити регіони між собою неможливо, тому теорія виокремлює умовну конвергенцію регіонів, коли з показників виключається норма заощадження і вважається, що кожен з регіонів дотримується своєї траєкторії розвитку. При цьому передбачається скорочення міжрегіональної диференціації показників валового регіонального продукту (ВРП) на 1 особу або інших показників доходів. Таким чином, теорія економічного зростання передбачає виокремлення абсолютної β -конвергенції та умовної σ -конвергенції. Абсолютна β -конвергенція характеризує конвергенцію як процес перевищення темпів економічного росту бідних регіонів відносно багатих. Другий тип конвергенції - σ – конвергенція визначається як зменшення у часі дисперсії ВВП (ВРП) на душу населення або іншого економічного показника при виборці країн чи регіонів. Наведені концепції є взаємопов'язаними, однак не ідентичними.

За наведених вище теорій, заміщення одних ресурсів регіону іншими, зумовлене рухом праці та капіталу, спричиняє зменшення міжрегіональних

відмінностей, що сприяє конвергенції регіонального розвитку. При цьому слід виходити з умови, що високо- та низько розвинені регіони прагнуть одного і того ж стану рівноваги. Показниками, що характеризують такий рівноважний стан, на нашу думку, повинні бути обрані критерії сталого розвитку регіону, що визначають збалансованість соціальної, економічної та екологічної його підсистем. Саме за такого підходу доцільним є розгляд фінансової конвергенції сталого розвитку регіонів України.

Акцентування уваги на просторовому факторі розвитку, що дозволяє з часом зблизити регіони, є основою теорії регіонального росту Х.Зіберта, який виокремлює такі фактори регіонального розвитку: капітал, працю, землю, рівень технічних знань, транспортні та соціальні чинники. При цьому науковець регіон розглядає як відкриту систему, враховуючи вхідні та вихідні міжрегіональні та міжнародні потоки та допускає можливість взаємозаміни окремих факторів. Зближення рівнів розвитку відбувається за рахунок переміщення вказаних факторів. Соціальні фактори визначаються як внутрішні джерела регіонального розвитку.

Продовження такої ідеї знайшло відображення у моделі Р.Холла та Ч.Джонса, які окрім вказаних вище, факторами регіонального росту вважають також інституційні, політичні та географічне розташування. Основним фактором економічного росту, на їх думку, є ефективність використання трудових ресурсів. Визначаючи вплив соціальних та політичних факторів на підвищення ефективності використання трудових ресурсів, дослідники доводять значення соціальної інфраструктури для росту продуктивності праці, як наслідок, підвищення та зближення рівня економічного розвитку країн та регіонів.

Фінансова конвергенція розвитку регіонів країни є об'єктом дослідження таких іноземних науковців, як Г.Пагенкопф (*H. Pagenkopf*), Д.Попіц (*J. Popitz*), Д.Мартінез-Везгез (*J.Martinez-Vazquez*), Д.Боекс (*J.Boex*), Р.Бахл (*R. Bahl*), В.Оейтс (*W. Oates*) та інших. Також цій проблематиці присвячені наукові праці таких українських, російських і білоруських вчених, як О.Андронов, Н.Балдич,

В.Бодров, М.Бутко, О.Василик, В.Геєць, З.Герасимчук, Б.Даниплишин, О.Заброцька, Н.Зубаревич, М.Карлін, Б.Карпінський, Т.Клебанова, О.Кожемяченко, П.Круш, Ю.Криворотько, І.Луніна, В.Лексін, С.Львовчкін, О.Мозенков, О.Морозова, Т.Найдьонова, М.Нарзіков, А.Павленко, Ю.Петленко, О.Пенюгалова, М.Полозков, О.Рожко, І.Соломко, О.Тішутіна, Т.Черняєва, О.Швецов, Ю.Якенко та багато інших. Основний акцент у своїх дослідженнях науковці роблять на дослідженні методики та аналізі рівнів конвергентного, чи дивергентного розвитку регіонів країни на основі статистичних даних та типології регіонів за рівнем конвергенції. Разом з тим, потребує більш однозначного тлумачення категорія фінансової конвергенції сталого розвитку регіонів країни, а також дослідження умов та інструментів її забезпечення.

Посилення регіоналізації та водночас зміцнення державної вертикалі влади, асиметричність і сповільнення темпів соціального, економічного й екологічного розвитку регіонів України обумовлюють необхідність переходу на конвергентну модель розвитку. Регіональна неоднорідність сталого розвитку регіонів держави допустима лише до певної межі, за якої гарантується економічна безпека країни та не допускається неефективне міжрегіональне переміщення капіталу, праці й інших факторів виробництва. Таким чином, актуалізується потреба дослідження сутності та умов подолання неоднорідності регіонів країни в першу чергу в можливості фінансового забезпечення сталого довгострокового розвитку.

Зупинимось на з'ясуванні економічної сутності категорії фінансова конвергенція сталого розвитку регіонів країни. Вважаємо, дана категорія охоплює аспекти, притаманні фінансовій конвергенції на регіональному рівні з врахуванням специфіки та суті сталого розвитку. При цьому під сталим розвитком регіону будемо розуміти збалансований у соціальному, економічному та екологічному аспектах розвиток, який дозволяє у довгостроковій перспективі забезпечити високий рівень якості життя теперішніх та майбутніх поколінь.

В зарубіжній практиці широко застосовується категорія «фінансова конвергенція». Та в широкому розумінні під нею іноземні науковці розуміють сукупність фінансових відносин між державою та її регіонами, пов'язаних із розподілом повноважень, доходів і витрат між різними рівнями влади в державі, а у вузькому розумінні – як процес зближення фінансових можливостей регіонів шляхом вирівнювання першочергового розподілу податкових надходжень між бюджетами одного (горизонтальна фінансова конвергенція) та різного (вертикальна фінансова конвергенція) рівнів.

Російські й українські науковці основним чином оперують категорією фінансова конвергенція, досліджуючи процеси формування і розвитку фінансових систем чи фінансових ринків, та розглядають її у дещо іншому контексті. У їх дослідженнях фінансова конвергенція є проблемою індивідуального фінансового інституту, а не фінансових інститутів у їх сукупності.

У нашому дослідженні об'єктом, який необхідно досліджувати з точки зору фінансової конвергенції, є регіон. Однак, на регіональному рівні серед українських, білоруських і російських науковців ширшого поширення набула категорія фінансове вирівнювання. Проте, на нашу думку, таке формулювання є дещо некоректним, адже, вважаємо, неможливо вирівняти рівні фінансового забезпечення сталого розвитку регіонів країни, а їх можна лише наблизити за економічними, соціальними та економічними параметрами на скільки максимально це можливо, що й власне передбачає категорія конвергенція.

Узагальнюючи погляди науковців, під фінансовою конвергенцією з позицій сталого розвитку регіонів країни розуміємо регулятивно-стимулюючий процес зближення рівнів їх фінансового забезпечення соціального, економічного та екологічного розвитку, що гарантуватиме цілісність держави та рівність фінансових умов проживання у всіх її регіонах. Виходячи із наведеного нами визначення, фінансова конвергенція сталого розвитку регіонів країни передбачає забезпечення їх більш рівними фінансовими можливостями сталого розвитку та гарантування населенню країни доступу до однакового

рівня державних послуг, що передбачає перерозподіл фінансових ресурсів регіону задля уникнення вертикальних і горизонтальних дисбалансів.

На наступному етапі дослідження визначимо ознаки (умови) фінансової конвергенції сталого розвитку регіонів країни, на основі яких робиться висновок про фінансову конвергенцію чи дивергенцію (розходження) сталого розвитку регіонів країни. Оскільки, фінансова конвергенція сталого розвитку регіонів країни характеризується зближенням регіонів за рівнями фінансового забезпечення такого їх розвитку, то її ознакою, як необхідною умовою досягнення, є скорочення асиметрій – розмаху варіації у рівнях максимального і мінімального значень фінансового забезпечення сталого розвитку серед регіонів країни. Таким чином, умовою фінансової конвергенції сталого розвитку регіонів країни є зменшення розмаху варіації рівнів фінансового забезпечення сталого розвитку регіонів країни за роками:

$$(max_{t_2} - min_{t_2}) < (max_{t_1} - min_{t_1}),$$

де min_{t_2} , min_{t_1} – мінімальний рівень фінансового забезпечення сталого розвитку серед регіонів країни відповідно в роках t_1 і t_2 ;

max_{t_2} , max_{t_1} – максимальний рівень фінансового забезпечення сталого розвитку серед регіонів країни відповідно в роках t_1 і t_2 .

Водночас зменшення розмаху варіації (асиметрій) в рівнях фінансового забезпечення сталого розвитку регіонів країни за роками можна досягнути за однієї з таких умов:

1) випереджаючого росту мінімального рівня над ростом максимального рівня фінансового забезпечення сталого розвитку регіонів країни:

$$max_{t_2} > max_{t_1} \text{ і } min_{t_2} > min_{t_1}, \text{ але при цьому } (min_{t_2} - min_{t_1}) > (max_{t_2} - max_{t_1});$$

2) незмінного рівня максимального значення фінансового забезпечення сталого розвитку регіонів країни та росту мінімального значення фінансового забезпечення сталого розвитку регіонів за роками:

$$max_{t_2} = max_{t_1} \text{ і } min_{t_2} > min_{t_1};$$

3) скорочення рівня максимального значення фінансового забезпечення сталого розвитку регіонів країни та росту мінімального значення фінансового

забезпечення сталого розвитку регіонів за роками:

$$\max_{t_2} < \max_{t_1} \text{ і } \min_{t_2} > \min_{t_1};$$

4) скорочення рівня максимального значення фінансового забезпечення сталого розвитку регіонів країни та незмінності мінімального значення фінансового забезпечення сталого розвитку регіонів за роками:

$$\max_{t_2} < \max_{t_1} \text{ і } \min_{t_2} = \min_{t_1};$$

5) більш суттєвого скорочення рівня максимального значення фінансового забезпечення сталого розвитку регіонів країни порівняно із скороченням мінімального значення фінансового забезпечення сталого розвитку регіонів країни:

$$\max_{t_2} < \max_{t_1} \text{ і } \min_{t_2} < \min_{t_1}, \text{ але при цьому } (|\max_{t_2} - \max_{t_1}|) > (|\min_{t_2} - \min_{t_1}|).$$

Таким чином, фінансова дивергенція сталого розвитку регіонів країни характеризується наступними умовами:

1) $(\max_{t_2} - \min_{t_2}) > (\max_{t_1} - \min_{t_1});$

2) $\max_{t_2} > \max_{t_1}$ при $\min_{t_2} > \min_{t_1}$, або $\max_{t_2} > \max_{t_1}$ при $\min_{t_2} \leq \min_{t_1}$, або $\max_{t_2} = \max_{t_1}$ при $\min_{t_2} < \min_{t_1}$, або $\max_{t_2} < \max_{t_1}$ при $\min_{t_2} < \min_{t_1}$.

Наведена різноманітність умов досягнення фінансової конвергенції сталого розвитку регіонів країни дозволяє диференціювати та виокремити такі її різновиди, як ефективна, помірно-ефективна і неефективна (табл. 1.1).

Графічне зображення фінансової конвергенції сталого розвитку регіонів країни наведено на рисунку 1.1.

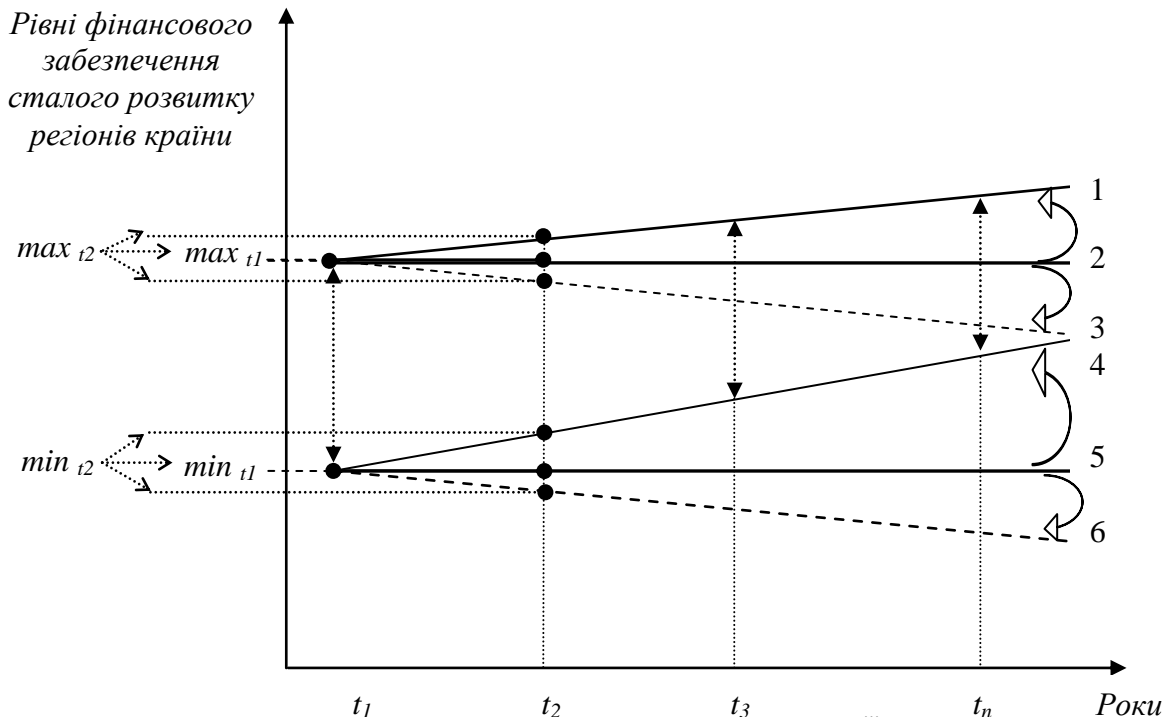
Фінансова конвергенція сталого розвитку регіонів країни забезпечується з допомогою механізму та інструментарію, визначених фінансовою політикою держави та регіонів. Не існує єдиної ідеальної моделі механізму фінансової конвергенції регіонального розвитку, прийнятної для усіх країн. Застосування конкретних інструментів фінансової конвергенції сталого розвитку регіонів країни обумовлюється рівнем децентралізації бюджетних коштів, наділеними повноваженнями та самостійністю місцевих органів влади, рівнем і масштабів міжрегіональних асиметрій. Використовуючи інструменти фінансової конвергенції, держава здійснює регулювання процесів фінансового

забезпечення соціо-еколого-економічного розвитку окремих регіонів країни.

Таблиця 1.1

Різновиди фінансової конвергенції сталого розвитку регіонів країни
залежно від умов її досягнення

Різновиди фінансової конвергенції сталого розвитку регіонів країни	Умови досягнення			Пояснення
	I	II	III	
ефективна	$(max_{t_2} - min_{t_2}) < (max_{t_1} - min_{t_1})$	$max_{t_2} > max_{t_1}$	$min_{t_2} > min_{t_1}$	фінансова конвергенція досягається за рахунок більш суттєвого приросту мінімального рівня фінансового забезпечення сталого розвитку регіонів країни порівняно із максимальним
помірно-ефективна		$max_{t_2} = max_{t_1}$	$min_{t_2} > min_{t_1}$	фінансова конвергенція досягається за рахунок росту мінімального рівня фінансового забезпечення сталого розвитку регіонів країни за умов стабільного максимальним
неефективна		$max_{t_2} < max_{t_1}$	$min_{t_2} > min_{t_1}$, $min_{t_2} = min_{t_1}$, $min_{t_2} < min_{t_1}$	фінансова конвергенція досягається за рахунок росту, чи менш суттєвого скорочення, чи незмінного рівня мінімального значення фінансового забезпечення сталого розвитку регіонів країни за умов зниження максимального
дивергенція	$(max_{t_2} - min_{t_2}) > (max_{t_1} - min_{t_1})$	$max_{t_2} > max_{t_1}$	$min_{t_2} > min_{t_1}$	збільшення розриву у рівнях максимального і мінімального фінансового забезпечення сталого розвитку регіонів країни
		$max_{t_2} > max_{t_1}$	$min_{t_2} \leq min_{t_1}$	
		$max_{t_2} = max_{t_1}$	$min_{t_2} < min_{t_1}$	
		$max_{t_2} < max_{t_1}$	$min_{t_2} < min_{t_1}$	



Умовні позначення: min_{t_2} , min_{t_1} – мінімальний рівень фінансового забезпечення сталого розвитку серед регіонів країни відповідно в роках t_1 і t_2 ; max_{t_2} , max_{t_1} – максимальний рівень фінансового забезпечення сталого розвитку серед регіонів країни відповідно в роках t_1 і t_2 ; 1, 2, 3, 4, 5, 6 – можливі траєкторії зміни максимального і мінімального значень рівнів фінансового забезпечення сталого розвитку регіонів країни (1, 3 – ріст; 2, 5 – стабільність; 3, 6 – зниження), які описують наступні сценарії розвитку подій: 1-4 – ефективна фінансова конвергенція сталого розвитку регіонів країни, якщо $(max_{t_2} - min_{t_2}) < (max_{t_1} - min_{t_1})$; 2-4 – помірно-ефективна фінансова конвергенція сталого розвитку регіонів країни, якщо $(max_{t_2} - min_{t_2}) < (max_{t_1} - min_{t_1})$; 3-4, 3-5, 3-6 – неефективна фінансова конвергенція сталого розвитку регіонів країни, якщо $(max_{t_2} - min_{t_2}) < (max_{t_1} - min_{t_1})$; 2-5 – фінансова незмінність (неконвергентність і недивергентність) сталого розвитку регіону, за якої $(max_{t_2} - min_{t_2}) = (max_{t_1} - min_{t_1})$; 1-4, 1-5, 1-6, 2-6, 3-6 – фінансова дивергенція сталого розвитку регіонів країни, якщо $(max_{t_2} - min_{t_2}) > (max_{t_1} - min_{t_1})$.

Рис. 1.1. Графічне зображення фінансової конвергенції (дивергенції) сталого розвитку регіонів країни

Орієнтуючись на досвід високорозвинених країн, які застосовують трансфертні інструменти фінансової конвергенції сталого розвитку регіонів, в Україні інструменти дольової участі також не набули широкого застосування та основним чином використовуються інструменти міжбюджетної підтримки – міжбюджетні трансферти.

Разом з тим, законодавством України з метою забезпечення фінансової конвергенції передбачено допомогу депресивним регіонам шляхом: 1) розробки відповідних програм подолання стану депресивності територій; 2) надання коштів із державного фонду регіонального розвитку; 3) надання капітальних трансфертів іншим бюджетам із бюджету розвитку місцевих бюджетів; 4) формування та застосування державних соціальних стандартів і нормативів та надання державних соціальних гарантій; 5) сприяння розвитку та надання державної підтримки окремим суб'єктам господарювання, видам економічної діяльності тощо.

Однак, необхідно визнати, що застосовувані на сьогодні фінансові інструменти конвергенції сталого розвитку регіонів України не дали очікуваних результатів та від їх реалізації виграли більш фінансово забезпечені регіони, а не навпаки. Це потребує розробки нових механізмів фінансової конвергенції сталого розвитку регіонів України, або вдосконалення існуючих у напрямі посилення стимулюючої їх ролі.

Підводячи підсумки, зауважимо, під конвергенцією сталого розвитку регіонів країни будемо розуміти явище, що характеризує зближення рівнів розвитку регіонів між собою за визначеними критеріями та у відношенні до еталону, що зумовлює посилення інтеграційних процесів і забезпечує створення нового, більш прогресивного типу організації соціо-еколого-економічних відносин. Фінансова конвергенція сталого розвитку регіонів країни є взаємовигідною для усіх регіональних суб'єктів, адже за умов ефективної політики її реалізації та дієвості застосовуваних при цьому інструментів можна сподіватись на: рівність доступу до суспільних благ і послуг; усунення бюджетних викривлень; зменшення, а то й уникнення дефіциту місцевих

бюджетів; підвищення інвестиційної привабливості регіону; стабільність місцевих бюджетів; забезпечення фіскальної самостійності регіонів; покращення доступу до внутрішніх фінансових ресурсів; мінімізацію витрат фінансових ресурсів регіону; коригування дефіциту фінансових ресурсів регіону тощо.

1.3. Новітні підходи до формування ринку фінансових послуг

Зі створенням та розвитком фінансових відносин формується і ринок фінансових послуг. В умовах становлення і розвитку української економіки винятково важливого значення набуває побудова ефективної системи надання фінансових послуг, оскільки фінансові інститути є рушійною силою розвитку та ринкових перетворень.

Ринок фінансових послуг охоплює широкий спектр послуг та є однією із важливих і невід'ємних складових сучасної ринкової економіки. Тому сьогодні зростає інтерес до різних аспектів діяльності фінансових інститутів з приводу надання ними фінансових послуг. Метою формування системи надання фінансових послуг є виявлення можливостей фінансового інституту зайняти конкурентні позиції на конкретному ринку або його сегменті шляхом пристосування своїх продуктів до попиту і вимог клієнтів. З цим пов'язане вирішення важливої задачі аналізу при прийнятті управлінських рішень: в області розробки нових продуктів, визначенні структури діяльності на ринку фінансових послуг, знаходження оптимальних витрат по кожній послугі і досягненні високої якості продуктів, що розробляються.

Сучасний бізнес – це сфера найрізноманітніших послуг клієнтам у всіх секторах економіки – від традиційних, що визначають основу діяльності фінансових інститутів, до новітніх форм та інструментів ринку фінансових послуг.

Запровадження новітніх інформаційних технологій відкриває перед фінансовими інститутами широкі можливості щодо розвитку сучасних, прогресивних форм обслуговування клієнтів, диверсифікації їхньої діяльності, збільшення можливостей управління ризиками.

Суттєвий внесок у формування теорії фінансових ринків здійснили вчені Е. Шоу, Дж. Тобін, О. Гершенкрон, Д. Драймон, Ф. Мишкін, І. Фішер, С. Шарп. Саме вони сформували фундамент сучасної теорії фінансового посередництва та визначили принципи надання фінансових послуг.

Сучасні концепції функціонування ринку фінансових послуг досліджувалися у роботах П. Роуза, Ф. Мишкіна, М. Зверякова, С. Науменкової, В. Корнеєва, В. Унинець-Ходаківської та інших. Проведений аналіз наукових праць дає підстави стверджувати про відсутність єдиної точки зору щодо системи надання фінансових послуг.

Становлення і розвиток ринку фінансових послуг в Україні відбувається в період глобалізації фінансових ринків і міжнародної інтеграції фінансових інститутів. При цьому ефективна діяльність фінансових установ неможлива без використання сучасних інтернет-технологій. З впровадженням інтернет-технологій розпочався новий етап розвитку ринку фінансових послуг, який характеризується надзвичайно високою динамікою фінансових потоків. Характерною тенденцією став активний вихід на ринок високотехнологічних фінансових послуг нефінансових установ, що призводить до загострення конкуренції та перерозподілу клієнтської бази. Це зумовлює необхідність дослідження сучасних тенденцій формування фінансовими установами системи надання фінансових послуг.

Фінансові послуги є основою сучасної економіки. Будь-яка господарська діяльність так чи інакше залежить від послуг, які забезпечуються фінансовим сектором. Об'єктивною передумовою функціонування ринку фінансових послуг є необхідність посередництва у взаємовідносинах між економічними агентами з приводу перерозподілу фінансових ресурсів. Кошти можуть бути в наявності в одних суб'єктів господарювання, а інвестиційні потреби виникають в

інших. Ринок фінансових послуг виконує роль посередника руху коштів від їх власників до користувачів.

Фінансові послуги складають великий і зростаючий сектор фактично у всіх розвинених економіках і таких, що розвиваються. Темпи зростання цього сектора особливо високі в тих економіках, які зазнають стрімкої модернізації. Торгівля фінансовими послугами також зростає швидкими темпами внаслідок комбінації нових і зростаючих ринків у країнах, що розвиваються та з перехідною економікою, лібералізації фінансів і торгівлі, використання нових фінансових інструментів і стрімких технологічних змін. Проте, сектор фінансових послуг набагато важливіший, ніж його прямий вплив на економіку.

Сутність ринку фінансових послуг полягає в організації законодавчо обумовленої системи взаємовідносин між його суб'єктами, які складаються в процесі купівлі-продажу послуг специфічного характеру, спрямування фінансових ресурсів від власників до інвесторів (позичальників).

Однією з характерних особливостей ринку фінансових послуг є необхідність постійної націленості фінансових інститутів на розширення різноманітності своїх послуг, забезпечення привабливості своїм пропозиціям та своєчасне реагування на запити користувачів. Така поведінка фінансових установ на ринку фінансових послуг цілком зрозуміла і пояснюється логікою конкурентної боротьби за клієнта, не лише корпоративного, а й з числа приватних осіб.

Визначають три головні ознаки будь-якої фінансової послуги, а саме:

- операції здійснюються на користь третіх осіб, тобто мають посередницький характер;
- предметом операції є фінансові активи;
- мета операції – одержання прибутку або збереження реальної вартості фінансового активу.

Отже, послуга – результат виконання відповідних операцій з фінансовими активами, спрямованих на задоволення індивідуальних фінансових потреб клієнтів. Періодичність операцій у процесі надання послуг мав суттєве

значення, оскільки діяльність із надання фінансових послуг є підприємницькою діяльністю і має здійснюватися систематично, на постійній основі та з метою отримання прибутку.

Переважна більшість операцій, що здійснюються в процесі надання послуг, належить до фінансових операцій.

Фінансові послуги є результатом діяльності фінансових посередників з фінансовими активами. Фінансові послуги платні, а мета їх надання полягає в одержанні фінансовою установою прибутку (рис. 1.2).



Рис. 1.2 Механізм надання фінансової послуги

Фінансові послуги, як будь-які види послуг, мають певні особливості, а саме:

- фінансова послуга сприймається як діяльність особи (юридичної чи фізичної), яка надає послугу;

- фінансова послуга не має матеріально-речової форми вираження;
- абстрактна форма фінансової послуги набуває конкретного вираження на основі договірних відносин або в процесі купівлі-продажу цінних паперів;
- корисний ефект фінансової послуги виявляється в процесі її надання;
- час надання та споживання фінансової послуги здебільшого збігається.

Фінансові послуги можна певним чином класифікувати з огляду на особливості їх надання клієнтам. Так, за спрямованістю на задоволення потреб клієнтів виокремлюють:

- прямі послуги, що безпосередньо спрямовані на задоволення відповідних інтересів клієнта (платіжні, комерційні, інвестиційні, страхові);
- непрямі, або супутні, послуги без отримання клієнтом додаткового доходу (як правило, полегшують надання прямих послуг: клірингові послуги, телефонне управління рахунком, видача пластикових карток на основі депозитного рахунку та ін.);
- непрямі послуги, що дають клієнту додатковий дохід або знижують витрати при отриманні прямих послуг (інвестування залишків на поточних рахунках в одноденні депозити тощо).

Фінансові послуги, що надаються клієнтам, можна класифікувати за рівнем складності.

До I рівня складності віднесено послуги, які орієнтовані на задоволення потреб великої кількості клієнтів і не потребують від них спеціальних навичок або професійних знань певного спрямування (відкриття рахунків, переказ грошей, обслуговування дорожніх чеків, обмін валюти, страхові послуги та ін.).

До II рівня складності належать послуги, в процесі одержання яких клієнти повинні мати спеціальний рівень підготовки. Це стосується послуг у системі електронної комерції, насамперед, Інтернет-страхування та Інтернет-банкінгу, а також отримання послуг з управління майном, довірчого управління

фінансовими активами, торгівлі цінними паперами та ін. Зауважимо, що крім спеціальних знань, клієнти для споживання переважної більшості фінансових послуг II—IV рівнів складності повинні мати необхідне технічне обладнання (комп'ютери, програмне забезпечення).

До III рівня складності відносять послуги, орієнтовані на задоволення спеціальних фінансових потреб клієнтів, які мають відповідний рівень професійної підготовки в галузі фінансів, що дає їм змогу бути споживачами цих послуг для задоволення конкретних фінансових потреб, які не є поширеними. До цієї групи послуг за рівнем складності належать послуги в системі Інтернет-трейдингу, фінансові послуги з формування портфеля цінних паперів певного рівня дохідності та ризиковості та ін.

Споживачами фінансових послуг IV рівня складності є обмежене коло клієнтів, які розраховують на отримання специфічних фінансових послуг у вузькоспеціалізованих сферах, таких як форекс-трейдинг, послуги в системі біржової торгівлі та ін. Споживачі таких послуг повинні мати спеціальні знання в галузі фінансового планування, фінансового інжинірингу та розвинені професійні навички фінансового та технічного спрямування в процесі одержання та споживання таких послуг.

Протягом останнього часу все частіше фінансові посередники виходять на ринок фінансових послуг із пропозиціями надання певних фінансових продуктів.

Фінансовий продукт — це форма представлення фінансової послуги на ринку.

Фінансовий продукт та фінансова послуга виступають як форма і зміст у взаємозв'язку. Фінансовий продукт може мати комплексний характер і бути формою вираження кількох послуг. Наприклад, користувач пластикової картки поряд з розрахунковими послугами може отримувати в процесі її застосування й інші види послуг — кредитні, депозитні.

Продуктовий ряд — сукупність фінансових продуктів, пропонованих фінансовим посередником на ринку.

Формування системи надання фінансових послуг та процес впровадження фінансової послуги (фінансового продукту) на ринок охоплює такі основні етапи:

- пошукові дослідження;
- розробка концепції нової або вдосконалення існуючої фінансової послуги (фінансового продукту);
- маркетингові дослідження;
- безпосередня розробка нової або вдосконалення існуючої фінансової послуги;
- випробування та оцінювання фінансової послуги з огляду на її прийнятність;
- розробка і впровадження механізму надання фінансової послуги.

Успішний розвиток ринку фінансових послуг ґрунтується на регулюванні та контролі правильності надання фінансовими установами своїм клієнтам роздрібних фінансових послуг і продажу фінансових продуктів. Це, насамперед, стосується розкриття інформації для невеликих інвесторів та вимог до фінансових установ щодо визначення прийнятності рекомендованих ними фінансових продуктів.

За результатами досліджень багатьох провідних консалтингових компаній, у третьому тисячолітті значення ефективних фінансових взаємовідносин між клієнтами неухильно зростатиме. Тому, якщо у світі з'являються нові технології, що дозволяють підвищити цю ефективність, фінансові інститути прагнуть їх впровадити і надати в розпорядження своїх клієнтів. Саме потреби корпоративних і мільйонів індивідуальних клієнтів головним чином визначили мережу Інтернет одним із пріоритетних каналів надання сучасних фінансових послуг різноманітними фінансовими інститутами. Закономірним результатом став бурхливий розвиток фінансових інтернет-послуг – одного з найпривабливіших та перспективних напрямків е-бізнесу.

Для проведення аналізу цього сегмента е-бізнесу потрібно визначитися з самим поняттям «фінансові інтернет-послуги». Інтуїтивного визначення фінансових інтернет-послуг як таких, які надаються через мережу Інтернет, буде замало. Адже таке визначення не розкриває головної суті цих послуг. Тому спочатку потрібно визначитися з критерієм віднесення будь-якої послуги до розряду інтернет-послуг. Під інтернет-послугою, як правило, розуміють тільки таку послугу, основна частина процесу надання якої відбувається в режимі реального часу (он-лайн) з широким використанням основних можливостей та відмінних особливостей мережі інтернет як комунікаційного середовища нового покоління.

Головна з цих особливостей Інтернету полягає в можливості одночасного забезпечення інформаційної взаємодії провайдера послуги з великою кількістю клієнтів. При цьому функціональні характеристики послуги визначаються рівнем використання прикладною системою таких властивостей Мережі, як забезпечення доступності інформації незалежно від місцезнаходження клієнта та часу доби, глобальність та персоніфікованість послуг, можливість оперативного прийняття рішень у процесі взаємодії між системою та користувачами тощо. Тобто чим більше у споживача можливостей щодо оперативного управління своїми ресурсами, тим вищий рівень послуги та перспективи її широкого впровадження.

Розглядаючи фінансові послуги як категорію е-бізнесу, необхідно розрізняти сферу фінансового забезпечення електронної комерції в Інтернеті та електронні фінансові послуги в мережі.

До основних конкурентних переваг, які одержують фінансові інститути завдяки участі в системах е-комерції, належать:

- широкий доступ до комерційної інформації;
- скорочення термінів підготовки та реалізації угод на основі онлайн-переговорного процесу та систем захищеного документообігу;
- розширення "географії" товарних ринків;
- розширення можливостей вільного входу та виходу на ринок;

- інтенсифікація товарообігу та збільшення його обсягів;
- оптимізація використання оборотних коштів учасників електронної комерції;
- підвищення рівня обслуговування на основі персоніфікованого сервісу;
- зменшення операційних витрат.

Для споживачів важливою перевагою використання систем е-комерції є комплексність надання фінансових послуг, яка досягається в процесі здійснення повного циклу торгово-фінансових і маркетингових операцій (обмін документами, передача прав власності, здійснення платежів, гарантійне забезпечення тощо).

Однак, впровадження електронних фінансових послуг має і певні обмеження та недоліки, зокрема: сумніви сторін з приводу приналежності того чи іншого проекту до компанії (негативна анонімність); недовіра споживача до послуг, які продаються за допомогою інтернету; можливість шахрайства; витіснення з ринку комерційних оффлайн-підприємств; очікування споживачами доставки придбаної продукції та можливі труднощі і витрати при поверненні товару; недоотримання в бюджет держави податкових виплат при веденні «сірих» схем обліку тощо.

Відповідно до особливостей організації бізнес-процесів електронні фінансові послуги класифікують за відповідними напрямками (рис. 1.3).

Послуги для організації е-комерції в мережі Інтернет — послуги зі створення та обслуговування різних типів бізнес-систем для організації е-комерції в мережі Інтернет.

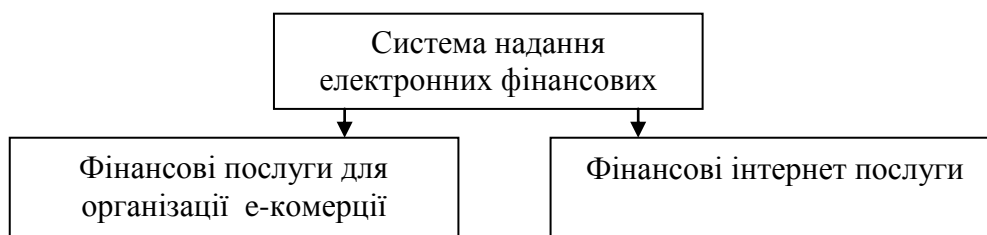


Рис. 1.3 Класифікація електронних фінансових послуг

Українська асоціація директ маркетингу (УАДМ) у співпраці з Ukraine Digital News (UADN) і в партнерстві з провідним венчурним фондом AVentures Capital провели дослідження ринку електронної комерції за результатами 2014 року. За оцінкою УАДМ загальний обсяг ринку e-commerce за підсумками 2014 р. склав \$ 1,6 млрд. (в обсяг включені тільки B2C-продажі нових товарів). У порівнянні з 2013 роком ринок електронної комерції виріс в гривні на 19%, в доларах - впав на 20%. Багато сегментів скоротилися в валюті через сильне падіння курсу гривні. Фактично ринок e-commerce України в грошовому вираженні повернувся на рівень 2012 року.

Найбільш поширені в розвинутих країнах електронні фінансові інтернет-послуги можна об'єднати у такі класи: інтернет-банкінг (е-банкінг, і-банкінг) - надання банками клієнтам можливостей електронного управління своїми рахунками через Інтернет; інтернет-трейдинг (е-трейдинг, і-трейдинг) - надання фінансовими інститутами клієнтам можливості ефективного оперування своїми коштами та цінними паперами на глобальних валютних і фондових ринках завдяки можливостям Інтернету; інтернет-страхування (е-страхування, і-страхування) - забезпечення процесу оформлення, оплати та придбання страхових полісів і отримання страхових премій з використанням Інтернету.

Досить популярним видом надання банківських послуг є надання послуг через мережу Інтернет. Застосування систем і-банкінгу призвело до зростання конкуренції на ринку банківських послуг завдяки активному виходу на ринок інших фінансових посередників і небанківських корпорацій у співдружності з фінансовими й технологічними компаніями, що володіють новітніми інформаційними технологіями. Причому ці тенденції характерні для всіх сегментів ринку фінансових послуг.

В Інтернеті функції традиційного банку виконує віртуальний офіс. За допомогою сайту банку в мережі Інтернет клієнт може отримати всю потрібну інформацію, оформити необхідні документи, відкрити рахунки, тобто працювати та вести свою діяльність у режимі реального банку, хоча і з певними

обмеженнями. Такий банк дає змогу розширити коло потенційних відвідувачів, стежити за поведінкою клієнтів у мережі, удосконалювати якість та швидкість надання послуг, залучати до роботи меншу кількість працівників.

Перехід на безготівкові розрахунки та безкарткову ідентифікацію клієнта розширює можливості для продажу інших банківських продуктів. Однак перехід на сучасні технології платежів часто гальмується самими банками. Наприклад, через сильне банківське лобі чіпові карти на ринку США досі займають мізерний процент, оскільки банкам дешевше покривати збитки від шахрайств на магнітних картках, ніж запроваджувати нову дорогу систему з використанням мікрочіпів. Натомість, банкомати в ЄС незабаром перестануть приймати картки з магнітними смужками, оскільки законодавці виграли боротьбу з бізнесом на користь безпеки споживачів.

Банки розвивають інтернет-еквайринг - прийом до оплати платіжних карт через Інтернет з використанням спеціально розробленого web-інтерфейсу, що дозволяє провести розрахунки в інтернет-магазинах і оплатити на спеціальних електронних платіжних системах різні послуги (мобільний і фіксований телефонний зв'язок, комунальні послуги, Інтернет та ін.).

Банки також починають використовувати такі засоби продажу продуктів як відеоконсультанти, інтерактивні вітрина та тачскрін столи.

Послуга "Відеоконсультант" дозволяє перевести підтримку клієнтів на новий візуальний рівень. Завдяки застосуванню відеоконсультанта розширюються можливості колл-центру для надання відеоконсультацій через Інтернет. Оператори центру можуть демонструвати різні документи: договори, звіти про списання коштів, графіки виплат і будь-яку іншу інформацію на сайті компанії. При цьому клієнт має зоровий контакт з консультантом, може задавати йому питання і отримувати відповіді в режимі реального часу. Це рішення дозволяє надати кваліфіковану допомогу в заповненні заяв, декларацій та інших документів, а також надавати платні консультаційні послуги з можливістю заповнення документів і збереженням їх на комп'ютері користувача.

Завдяки тачскрін-столам від Microsoft клієнт може ознайомитись зі всіма банківськими продуктами та послугами, порівняти умови та розрахувати різноманітні варіанти (наприклад, який депозит є більш вигідним) тощо. Інтернет вітрина – це різновид тачскрін столу, із однією відмінністю вона є більш надійною та функціональною. За допомогою інтерактивних вітрин відвідувачі можуть не лише отримувати необхідну інформацію (при цьому за допомогою статистики переходів і відстеженням за діями клієнтів, банк дізнається, що ж його клієнтів дійсно цікавить), а й заповнювати якусь частину необхідних документів, заощаджуючи час собі та персоналу. Інтерактивні вітрини повинні бути в антивандальному виконанні (під захисним склом), що стане важливою частиною маркетингової політики банків.

Не менш цікавою новинкою є пластикова картка Wallaby. Пластикова карта Wallaby Card покликана вирішити проблему вибору найбільш оптимального рахунку в банку і карти та спростувати розрахунок за покупки при умові, що у клієнта декілька пластикових карток. Вона має доступ до всіх банківських рахунків і дозволяє автоматично вибирати найбільш оптимальний для отримання найбільшої знижки і бонусів при покупці. Залежно від того, що, коли і де клієнт вирішив придбати, Wallaby автоматично вибирає найбільш відповідний рахунок і списує необхідну суму, а також нараховує належні клієнту бонуси. Кількість прив'язаних до карти рахунків можна постійно варіювати, керуючи єдиною картою в тому числі, і зі смартфона.

У страховому бізнесі поява і широке розповсюдження Інтернету також стало першопричиною, що викликала грандіозні зміни в технологіях, які, застосовуються. Змінилася модель управління бізнесом, радикально змінилась поведінка споживача. Окрім того, процес автоматизації діяльності страхових компаній дозволяє підвищити конкурентоспроможність компанії і ефективну розробку нових бізнес-моделей, поліпшити якість обслуговування клієнтів і відшкодування збитків, а також підняти рівень ефективності продажу і введення просунутих методів винагороди і мотивації.

Важливим елементом сучасних ІТ-рішень для автоматизації процесів страхової компанії є впровадження механізмів обслуговування прямого продажу через різні канали розподілу (Call-центр, Інтернет, WAP, SMS), а також забезпечення клієнтам прямого доступу до даних за полісами і збитків (Інтернет, IVR, SMS, WAP).

Слід відмітити, що протягом останніх років страхові компанії більше зайняті проблемами фінансової стійкості та заняття конкурентної позиції на ринку, а технологічна складова відійшла на друге місце в колі їх інтересів. Хоча впровадження ІТ-рішень в страхових компаніях є об'єктивною необхідністю зважаючи на кількість клієнтів та різні види за якими здійснюється страхування. Застосування інтернет-послуг дозволить страховикам підвищити ефективність продажу, вдосконалити управління збитковістю та фінансовий облік.

На сьогодні найбільш поширені такі інтернет-послуги зі страхування як заказ поліса та розрахунки зі страхування. Заказ поліса здійснюється на основі даних, які надані клієнтом, а платіж здійснюється за допомогою банківської картки. Однак, на сьогодні більшість інтернет-послуг зі страхування є переважно рекламою страховика і все одно потребують участі співробітника страховика.

Розрахунки зі страхування через Інтернет обертаються для клієнта великою економією часу, оскільки сучасні розрахунки зі страхування дуже об'ємні і трудомісткі навіть при використанні ЕОМ, тому що припускають ручне заповнення великої кількості форм.

Страхові платежі через Інтернет можуть бути вигідні клієнтам через оперативність отримання поліса, наявність додаткових знижок зважаючи на виключення посередників, можливість отримання поліса в тих місцях, де відсутні представники даної страхової компанії тощо.

У той же час обов'язково необхідно, щоб платіжні системи, які використовуються страховиками та їх клієнтами, задовольняли ряду додаткових вимог, зокрема забезпечували: конфіденційність, цілісність

інформації, аутентифікацію і авторизацію, гарантії ризиків продавця, мінімізацію плати за транзакцію. Як бачимо, в основному вимоги носять «загальний» характер, додатково потрібні лише підвищена безпека і гарантії ризиків. Останнє видається для інтернет-страхування особливо важливим.

Нові інформаційні технології дають числені переваги при проведенні операцій на фондовому та інших фінансових ринках. Електронні торги здійснюються через спеціалізовані термінали, що суттєво вплинуло на роль біржових посередників, оскільки взаємодія між ділерами стала багатосторонньою. При цьому ЕТС повністю замінює брокерів, але це не означає, що брокерські фірми мали б зникнути (навпаки, вони почали пропонувати нові послуги в режимі реального часу). Нова технологія, що одержала назву Інтернет-трейдингу, привела до перегляду основних економічних моделей і концепцій функціонування світових фінансових ринків в цілому, виникненню принципово нового конкурентного середовища, розробці технологічних стандартів, появі нових гравців, торговельних майданчиків і фінансових інструментів.

Основними складовими інтернет-трейдингу є:

- . торгова система,
- . користувачі інтернет-трейдингу,
- . он-лайн брокери,
- . програмне забезпечення інтернет-трейдингу.

Для здійснення Інтернет-трейдингу на комп'ютер клієнта встановлюється спеціальна програма, яка при підключенні до Інтернет показує біржові ціни на фінансові інструменти у поточний момент часу в цифровому і графічному вигляді та дозволяє здійснювати операції купівлі–продажу цінних паперів в режимі реального часу. Програма Інтернет-трейдингу називається "торговельний термінал віддаленого доступу на біржі".

Попит на інтерактивну торгівлю акціями, опціонами, ф'ючерсами зростає з кожним днем. Все більше банків і брокерських компаній освоюють новий перспективний напрямок своєї діяльності. Трейдинг в мережі приваблює

потенційного інвестора насамперед зовнішньою простотою здійснення угод і низькими тарифами на послуги онлайн-брокерів. При цьому, так само, як і в реальності, інвестор може скористатися повнофункціональним сервісом (full service brokerage), цілком покладаючись на кваліфіковані консультації брокера, або дисконтними сервісом (discount brokerage), коли вся відповідальність за прийняття торгового рішення перекладається на плечі інвестора.

Головна особливість Інтернет-трейдингу - простота здійснення операцій. Це дозволяє залучити до роботи на фондовому ринку абсолютно нові шари інвесторів (в основному приватних і дрібних інвесторів), яких лякала складна процедура роботи з брокером і які не представляли великого інтересу для брокера, як клієнти, через високі витрати на їх обслуговування. За існуючими оцінками брокерські компанії, які не використовують технології Інтернет-трейдингу, не в змозі ефективно обслуговувати інвесторів, які володіють сумою до \$ 15000.

Саме реальна можливість різко підвищити оборот за рахунок збільшення кількості клієнтів при незначному збільшенні витрат на їх обслуговування стимулює практично всі великі та середні російські брокерські компанії заявляти про намір найближчим часом пропонувати послуги Інтернет-трейдингу для своїх клієнтів.

Сучасні системи Інтернет-трейдингу, окрім стандартних можливостей отримання котирувальної інформації, простої аналітики і виконання замовлень на купівлю і продаж акцій, все частіше комплектуються такими можливостями, як вбудований технічний аналіз, експорт інформації в спеціальні програми аналізу даних, маржинальне кредитування, автоматизація торговельних і бухгалтерських операцій, розрахункові операції, онлайн-консультації з фахівцями тощо.

Таким чином, хоча торгівля цінними паперами через Інтернет в Україні сьогодні знаходиться на початковому етапі свого розвитку, перспективи цього напрямку не можна недооцінювати. Більше того, не дивлячись на всі проблеми, які сьогодні властиві становленню вітчизняних фінансових Інтернет-технологій

(недостатність правової бази, необхідність посилення захисту інформаційних потоків, підвищення якості каналів зв'язку тощо), вже можна констатувати існування і динамічний розвиток Інтернет-індустрії на ринку цінних паперів.

Отже, Інтернет як інформаційно-транспортна технологія вже забезпечив доступність фінансових продуктів і послуг для більшої кількості клієнтів, усунувши географічні та часові бар'єри для їх надання. На розширеному ринку банки та інші фінансові організації отримали можливість збільшити клієнтську базу та пропозицію своїх продуктів і послуг. Фактично, фінансові організації на основі Інтернету впроваджують нові методи, правила та традиції дистанційного обслуговування клієнтів.

При аналізі тенденцій розвитку світової економіки провідні західні експерти єдині у думці, що застосування інтернет-технологій у фінансовій сфері значно розширить спектр фінансових послуг та докорінно змінить звичну модель ділових взаємовідносин з клієнтами, зробивши їх більш динамічними, а все це загалом дасть змогу підвищити ефективність функціонування фінансових інститутів. Для забезпечення розвитку інтернет-систем фінансового обслуговування юридичних і приватних осіб потрібно вирішити цілу низку різноманітних теоретичних та прикладних проблем, дійти до згоди в багатьох питаннях організації та ведення бізнесу. До числа найважливіших проблем, безсумнівно, належать технологічні питання (у т. ч. створення загально прийнятної системи стандартизації та сертифікації технічних засобів і програмного забезпечення, розвиток систем захисту платіжних трансакцій тощо). Цілу низку питань зосереджено в такій комплексній проблемі, якою є створення "електронних" грошей та забезпечення їх ефективного функціонування на глобальних і національних ринках. Великої уваги заслуговують продовження досліджень соціально-економічних та етичних аспектів, нормативно-методологічного та правового забезпечення надання фінансових послуг в мережі інтернет.

1.4. Реформування фондового ринку України в сучасних умовах

Характерною ознакою сучасного етапу розвитку національної економіки України є нестабільність фінансового сектору внаслідок світових фінансових проблем, які все більше загострюються і впливають самим негативним чином на різні сектори національного господарства, особливо на фінансовий ринок та його окремі складові, зокрема фондовий ринок.

За останні роки фінансова нестабільність у світі продовжувала нарощуватися, що негативно позначалося практично на всіх країнах, де превалює експортне виробництво, яке пов'язане з виробництвом сировинної продукції. До таких країн належить Україна, яка є перш за все постачальником на зовнішні ринки продукції чорної металургії та хімічної промисловості та імпортує енергетичні ресурси.

Проте необхідно зазначити, що фінансова нестабільність перш за все впливає не на реальний сектор економіки, а на фінансовий сектор, зокрема на фондовий ринок, як один з найбільш чутливих складових фінансового ринку.

В умовах необхідності активізації інвестиційних процесів з метою пожвавлення економіки та забезпечення сталого економічного розвитку відповідно до програми «Стратегія реформ-2020», акцент має бути здійснений на формуванні конкурентоспроможного національного фондового ринку, що в першу чергу вимагає плідної праці з інституційними засадами його функціонування. Фондовий ринок опосередковує акумуляцію значних обсягів фінансових ресурсів у рамках розвинутих економічних систем, головним чином за допомогою його організованого біржового сегменту. Україні наразі не присвоєний статус фінансового ринку за класифікацією міжнародного індексного агентства FTSE з огляду на невідповідність фондового ринку України критеріям відкритості та прозорості реформ, недосконалої системи регулювання переміщення ресурсів. Перспективне отримання статусу *Advanced Emerging* у 2020 році вимагає розгляду поточного стану фондового ринку та

визначних його категорій, а саме лістингу, капіталізації та існуючих поточних трендів розвитку.

Зупинимося на показниках розвитку фондового ринку у 2015-2016 роках. Залучення інвестицій у цінні папери відбувається шляхом придбання цінних паперів в процесі їх емісії. Акції та облігації є найефективнішим джерелом отримання додаткових фінансових ресурсів для фінансування поточної господарської діяльності, довгострокових проектів підприємств і держави.

Однак, показник обсягу залучених інвестицій в економіку України через інструменти фондового ринку, який за результатами 2015, становив 11,42 млрд. грн., нижчий за показник обсягу залучених довгострокових кредитів (43,76 млрд. грн.) (рис. 1.4). Разом з тим, можна відмітити поступове зниження цього показника протягом останніх років.



Рис. 1.4 Залучення інвестицій в економіку України у 2011 – 2015 роках, млрд. грн.

Варто розглянути такий показник, як обсяг випусків емісійних цінних паперів, що відображає наміри підприємств щодо збільшення своєї капіталізації та їх зацікавленість у залученні інвестицій за допомогою цінних паперів. Станом на 31.12.2015 року загальний обсяг усіх зареєстрованих Комісією випусків цінних паперів становив 1 617,90 млрд. грн. (рис. 1.5).



Рис. 1.5 Динаміка обсягу зареєстрованих Комісією випусків цінних паперів (наростаючим підсумком), млрд. грн.

Аналіз динаміки розвитку фондового ринку України показав збільшення обсягів випуску цінних паперів у 2011 році, надалі простежувалося скорочення цього показника, проте 2014 рік засвідчив значне зростання обсягу емісії цінних паперів. Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів у 2015 році зменшився на 27,50% порівняно з 2014 роком і становив 148,51 млрд. грн. Серед фінансових інструментів майже завжди провідну позицію за обсягами зареєстрованих випусків займали акції. На динаміку випусків акцій визначальний вплив мав банківський сектор.

Загальний обсяг випусків емісійних цінних паперів, зареєстрованих Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку у січні-вересні 2016 року, становив 73,23 млрд. грн., що більше на 6,18 млрд. грн. порівняно з відповідним періодом 2015 року (67,04 млрд. грн.).

Ринок акцій посідає особливе місце на ринку капіталів. Стійкий, стабільно функціонуючий, ринок акцій є одним із чинників, що визначає інвестиційний клімат в країні, сприяє залученню й перерозподілу інвестиційного капіталу у перспективні сфери економіки.

За даними на кінець 2015 року, Комісія зареєструвала випусків акцій на загальну суму 838,62 млрд. грн. За період 2011 – 2015 років спостерігалася нерівномірна тенденція обсягу випуску акцій: вона то спадала, то зростала. В 2012 році обсяг емісії акцій зменшився у 3,5 рази порівняно з попереднім 2011

роком. Наступні роки, 2013-2014-й, демонстрували пожевлення емісійної діяльності на ринку акцій. У 2015 році обсяг випуску акцій становив 122,30 млрд. грн. (рис. 1.6).

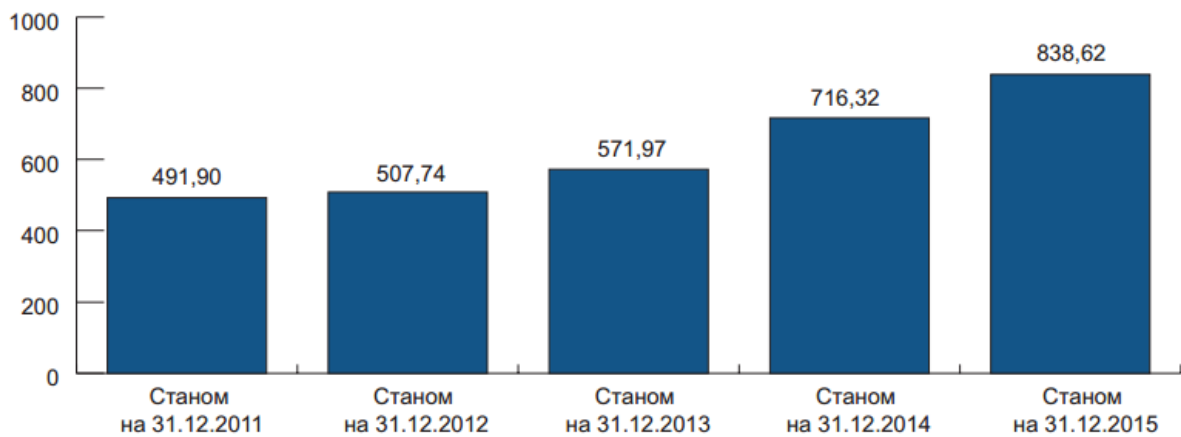


Рис. 1.6 Динаміка обсягу зареєстрованих Комісією випусків акцій у 2011 – 2015 роках, млрд. грн.

Протягом січня-вересня 2016 року комісією зареєстровано 98 випусків акцій на суму 53,67 млрд. грн. (табл. 1.2). Порівняно з аналогічним періодом 2015 року обсяг зареєстрованих випусків акцій збільшився на 5,46 млрд. грн.

Таблиця 1.2

Обсяг та кількість випусків акцій зареєстрованих комісією протягом січня-вересня 2016 року

Період	Обсяг випуску акцій, млн. грн.	Кількість випусків, шт.
Січень	9 946,80	8
Лютий	686,85	8
Березень	18 263,68	8
Квітень	5 325,36	22
Травень	1 136,57	5
Червень	6 975,87	16
Липень	464,03	14
Серпень	24,80	5
Вересень	10 843,20	12
Усього	53 667,15	98

Значні за обсягом випуски акції, які суттєво вплинули на загальну структуру зареєстрованих випусків акцій протягом зазначеного періоду, зареєстровано наступним банківським установам, з метою збільшення статутного капіталу, зокрема: ПАТ «Державний експортно-імпорتنний банк України», ПАТ «УКРСОЦБАНК», ПАТ «ВТБ БАНК», ПАТ «Державний ощадний

банк України», ПАТ «АЛЬФА БАНК», ПАТ «Сбербанк», ПАТ «Акціонерний комерційний промислово-інвестиційний банк» та ПАТ «БМ Банк».

Найбільші обсяги випусків акцій, які зареєструвала Комісія, належали емітентам, основними видами економічної діяльності яких були фінансова та страхова діяльність (88,28 млрд. грн. або 72,18% від загального обсягу), а також професійна, наукова та технічна діяльність (29,72 млрд. грн. або 24,30%)

За підсумками 2015 року обсяг торгів акціями на біржовому ринку зменшився у чотири рази порівняно з 2014 роком та становив 5,22 млрд. грн. На неорганізованому ринку спостерігається зростання обсягу торгів акціями на 16,88%.

На це є причини, а саме: запровадження нових інструментів на фондовому ринку, зосередження торгів цінних паперів на фондовій біржі, консолідація біржової системи, централізація депозитарної системи.

Ринок корпоративних облігацій є повноцінним елементом вітчизняного фондового ринку та безпосередньо впливає на його функціонування і розвиток. Особливістю даного ринку є стрімкі темпи його розвитку в порівнянні з іншими сегментами, оскільки саме випуск корпоративних облігацій є одним із найнадійніших способів залучення великих обсягів довгострокового позикового фінансування.

Облігації є одним з найбільш давніх та популярних в світі інструментів залучення капіталу та інвестування на фіксований проміжок часу. За останні роки відбувається заміщення пайових фінансових інструментів на інструменти з фіксованою доходністю.

Для того щоб всебічно розглянути даний сегмент фондового ринку необхідно відмітити, що він складається з таких підсегментів як: ринок корпоративних облігацій, ринок муніципальних облігацій та ринок державних облігацій. Розглянемо кожний з цих підсегментів більш детально.

На кінець 2015 року кількість випусків державних облігацій України, що перебувають в обігу на фондовому ринку, становила 264 шт. За останні п'ять років кількість випусків державних облігацій України, які допущено до торгів

на фондових біржах, зберігає впевнену тенденцію до збільшення. В свою чергу у 2015 році відбулося скорочення емісійної діяльності на ринку корпоративних облігацій. Протягом року регулятор зареєстрував 147 випусків облігацій підприємств на суму 11,42 млрд. грн. (рис. 1.74). Порівняно з 2014 роком обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств зменшився на 17,59 млрд. грн. або на 60,63%.

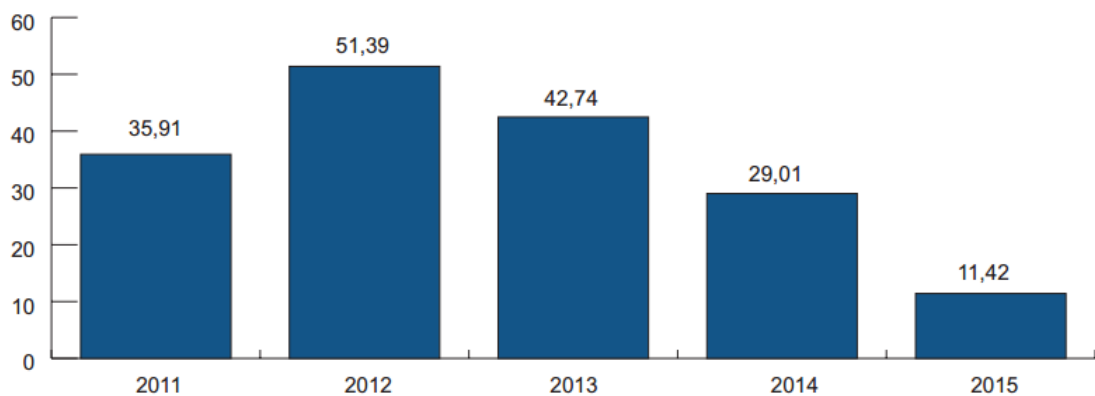


Рис. 1.7 Обсяг зареєстрованих Комісією випусків облігацій підприємств у 2011 – 2015 роках, млрд. грн.

Комісією протягом січня-вересня 2016 року зареєстровано 107 випусків облігацій підприємств на суму 6,26 млрд. грн. (таблиця 1.3). Порівняно з аналогічним періодом 2015 року обсяг зареєстрованих випусків облігацій підприємств зменшився на 4,08 млрд. грн.

Таблиця 1.3

Обсяг та кількість випусків облігацій підприємств, зареєстрованих комісією протягом січня-вересня 2016 року

Період	Обсяг випуску облігацій підприємств, млн. грн.				Кількість випусків, шт.
	Підприємства (крім банків та страхових компаній)	Банки	Страхові компанії	Загальний обсяг зареєстрованих випусків	
СІЧЕНЬ	620,68	0,00	0,00	620,68	7
ЛЮТИЙ	1 069,29	0,00	0,00	1 069,29	31
БЕРЕЗЕНЬ	268,80	0,00	0,00	268,80	4
КВІТЕНЬ	416,98	0,00	0,00	416,98	14
ТРАВЕНЬ	1 684,50	0,00	0,00	1 684,50	9
ЧЕРВЕНЬ	368,11	0,00	0,00	368,11	4
ЛИПЕНЬ	342,97	0,00	0,00	342,97	19
СЕРПЕНЬ	1 265,46	0,00	0,00	1 265,46	8
ВЕРЕСЕНЬ	223,83	0,00	0,00	223,83	11
УСЬОГО	6 260,63	0,00	0,00	6 260,63	107

У 2015 році найбільші обсяги випусків облігацій підприємств, зареєстрованих Комісією, були здійснені емітентами з такими основними видами економічної діяльності: - будівництво (4,06 млрд. грн. або 35,54% від загального обсягу);

- добувна промисловість і розроблення кар'єрів (2,10 млрд. грн. або 18,3%);
- переробна промисловість (1,91 млрд. грн. або 16,72%);
- професійна, наукова та технічна діяльність (1,80 млрд. грн. або 15,79%).

За останні три роки спостерігається зменшення обсягів торгів облігаціями підприємств на ринку цінних паперів, цей показник у 2014 році становив 53,77 млрд. грн. Частка обсягу торгів облігаціями підприємств на біржовому ринку у загальному обсязі торгів корпоративними облігаціями підприємств на ринку цінних паперів знизилася – з 46,95% у 2014 році до 25,17% у 2015 році.

Тобто, в сучасних умовах здійснювати значні за обсягом емісії облігацій здатні лише великі державні підприємства і найбільші комерційні банки. Такі випуски переважно є приватними. Значна частина розміщень носить технічний характер та є недоступною для відкритого ринку (квазіпублічні випуски). У порівнянні з країнами-сусідами український ринок корпоративних облігацій виглядає не найкращим чином, хоча він й не набагато відстає від польського ринку за показником кількості емісій та емітентів. Однак, за обсягами облігацій в обігу український ринок майже вдвічі менший за польський ринок.

Ситуація на ринку корпоративних облігацій за останні 3 роки підтверджує те, що даний сегмент фінансового ринку не виконує в повному обсязі функції механізму перерозподілу фінансових ресурсів для забезпечення реалізації інвестиційних проектів у реальному секторі економіки.

Як складова фондового ринку України, вітчизняний ринок облігацій має певні проблеми, вирішення та удосконалення яких пов'язано з подальшим розвитком цього ринку:

- нерозвинена законодавча база щодо захисту прав вітчизняних та закордонних інвесторів. Якщо розглянути динаміку надходження письмових звернень до НКЦПФР у 2013 році, то до відділу захисту прав інвесторів та

територіальних органів НКЦПФР надійшло на розгляд 3425 письмових звернень від фізичних та юридичних осіб щодо порушення їх прав та законних інтересів на ринку цінних паперів (для порівняння у 2012 році таких звернень було – 2483).

- випуски облігацій переважно є приватними. Значна частина розміщень носить технічний характер та є недоступною для відкритого ринку (квазіпублічні випуски);

- деякі емітенти часто використовують кошти, які залучаються шляхом розміщення облігацій не за напрямками, які вказані у проспекті їх емісії;

- непрозорість вітчизняного ринку облігацій: такі інвестиції є високо ризиковими – що підтверджується кредитними рейтингами. У 2014 році рейтингові оцінки отримало лише 47% публічних емісій облігацій. Це свідчить про досить високий рівень непрозорості українського ринку корпоративних облігацій та підтверджує те, що значна частина здійснюваних емісій має на меті не фінансування інвестиційних проектів або поповнення оборотних коштів підприємств, а – реалізацію певних фінансових схем.

Всі ці недоліки та проблеми ринку облігацій в Україні, як складової фондового ринку є можливими напрямками його розвитку у майбутньому, але тільки за умови їх розв'язання. На нашу думку, з усіх розглянутих підсегментів українського ринку облігацій саме ринок корпоративних облігацій має великий потенціал розвитку.

Якщо в цілому прослідковується позитивна тенденція розвитку фондового ринку України, про що свідчить зростання співвідношення капіталізації до ВВП та об'єми торгів цінними паперами, однак фондовий ринок залишається одним з найслабших елементів вітчизняної фінансової системи. У зв'язку з цим, для подальшого поступового розвитку ринку необхідний комплексний підхід до вирішення проблем.

Сьогодні для фондового ринку України такими проблемами є:

- 1) невеликий обсяг і невисока ліквідність;
- 2) рівень капіталізації є доволі низьким;

- 3) високий ступінь ризиків;
- 4) недостатня кількість кваліфікованого персоналу;
- 5) відсутність відкритого доступу до інформації;
- 6) порушення прав інвесторів;
- 7) недосконалість нормативно-правової бази функціонування фондового ринку.

Враховуючи досвід зарубіжних країн і накопичений вітчизняний досвід, проблеми розвитку фондового ринку України можуть вирішуватися шляхом реалізації наступних напрямків розвитку:

I. Рівень ліквідності фондового ринку може бути підвищений шляхом розвитку, як інтернет-трейдингу, так і активної участі держави. Розвиток інтернет-трейдингу – це важіль залучення дрібних і середніх інвесторів на ринок і популяризація торгівлі на ринку як доходного, цікавого і модного виду діяльності.

II. Концентрація торгівлі фінансовими інструментами в Україні на організованому сегменті. Насамперед це сприятиме ефективному ціноутворенню на цінні папери; окрім того, запобігатиме ціновим маніпулюванням з боку недобросовісних учасників ринку, а також стимулюватиме ліквідність цінних паперів.

III. Роз'яснення потенційних можливостей, налагодження тісного співробітництва в рамках міжнародних організацій з метою створення позитивного іміджу українського фондового ринку серед зарубіжних та вітчизняних інвесторів.

IV. Погодження нормативної бази та регулювання ринку фінансових послуг відповідно до світових стандартів. Правова система кожної країни формувалась з урахуванням притаманних лише їй особливостей, а тому здійснювати рецепцію зарубіжних правових норм потрібно з попередньою адаптацією до українського законодавства. Виконати поставлені вимоги можна застосувавши такий інструмент міжнародної технічної допомоги європейського союзу, як «твінінг», сутність якого полягає в запровадженні європейського

досвіду при реформуванні законодавчого поля, а також усього процесу функціонування системи правового та організаційного регулювання фондового ринку.

В умовах євроінтеграції України особливий акцент здійснюється на відповідність нормативно-законодавчої бази та стандартів діяльності українських емітентів загальноприйнятим міжнародним критеріям. Так, згідно з принципами, що висуваються до діяльності емітента наднаціональним органом регулювання – Міжнародною організацією комісій з цінних паперів (IOSCO) компанії мають дотримуватись наступних правил: повна та своєчасна інформація має бути надана емітентом з огляду на її можливий вплив на його інвестиційну стратегію; на справедливій та рівноправній основі здійснюється побудова системи відносин між акціонерами в компанії; стандарти бухгалтерського обліку та аудиту повинні знаходитись на високому рівні, що відповідає міжнародним викликам.

Перепоною виконання даних принципів в українських реаліях є непрозорість як з огляду індивідуального характеру інвестицій компаній, так і з домінуванням тіньового сектору економіки, а також використанням існуючих організаційно-правових форм, в т.ч. інституційних інвесторів – венчурних фондів задля оптимізації оподаткування крупних фінансово-промислових холдингів. Наявна ситуація призводить до зниження ступеня довіри до цінних паперів вітчизняних емітентів, що підсилюється певним чином недостатньою інформованістю населення про інвестиційні процеси на фондовому ринку. В даному сенсі не виконується одна з основних функцій фондового ринку – соціальна, що дозволяє отримувати додатковий прибуток населенню на фондовому ринку та формує повноцінний прошарок власників цінних паперів.

Згідно з програмним документом «Оцінка імплементації принципів IOSCO» Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 2013 року окреслене коло принципів не є впровадженим, окрім відповідності українських стандартів бухгалтерського обліку міжнародним. Реалізація останнього підтримується поданням емітентами річних фінансових звітів до

НКЦПФР на регулярній основі відповідно до Міжнародних стандартів фінансової звітності.

V. Удосконалення механізмів захисту прав інвесторів; розвиток інструментів ринку цінних паперів; удосконалення законодавства про цінні папери та фондовий ринок; удосконалення системи розкриття інформації на ринку цінних паперів; розвиток інвестиційної інфраструктури.

В останні роки активно проводиться робота макрорегулятора з впровадження заходів щодо розвитку фондового ринку, а саме прийняття Програми розвитку фондового ринку України на 2012 – 2014 роки та підведення її підсумків, а також в умовах євроінтеграції – Програми розвитку фондового ринку України на 2015-2017 роки «Європейський вибір – нові можливості для прогресу та зростання». Оцінка ефективності діяльності Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку може бути надана скрізь призму показників співвідношення частки капіталізації лістингових компаній до ВВП країни, обсягів торгів цінними паперами на біржовому ринку, частки біржового ринку (табл. 1.4).

НКЦПФР були досягнути заплановані рівні показників на 2014 рік, окрім співвідношення капіталізації біржового ринку до ВВП. Даний показник напряму залежить від роботи над лістинговими критеріями до цінних паперів, які на даний момент в Україні відповідають високим стандартам до емітентів у розвинутих економічних системах. Отже, звідси виникає проблема розбіжності між загальноекономічною ситуацією в країні та якісними критеріями лістингу.

Для порівняння станом на кінець 2012 року співвідношення капіталізації біржового ринку до ВВП у Китаї становило 44,9 %, Франції 69,8 %, Польщі – 36,3 %, Великобританії – 122,2 %. Критерії допуску до лістингу у даних країнах відрізняються за своєю структурою від національних. Згідно з даними IPO центру PwC, на Гонконгській фондовій біржі окрім зазначених традиційних критеріїв висуваються вимоги до спадкоємності складу керівництва та наявності відповідного досвіду, наявності результатів аудиторського фінансово-економічного аналізу.

Порівняння завдань та результатів виконання Програм розвитку фондового ринку України, затверджених НКЦПФР

Показник ефективності	Заплановано на 2012-2014 рр.	Фактично виконано	Заплановано на 2015-2017 рр.
1. Залучення грошових коштів у цінні папери, у т.ч. інвестицій	100 млрд. грн. у цінні папери, у т. ч. як інвестиції - не менше як 75 млрд. грн.	142,03 млрд. грн., у тому числі як інвестиції – 141,77 млрд. грн. на кінець 2013 р.	Усунути адміністративні бар'єри доступу учасників фондового ринку до певних фінансових інструментів та лібералізувати регулятивні вимоги з метою забезпечення залучення широкого кола дрібних інвесторів. Стимулювання інвестицій та розвитку інституційних інвесторів
2. Капіталізація лістингових компаній	300 млрд. грн.	405,89 млрд грн на кінець 3 кварталу 2014 р.	Підвищення рівня показника капіталізації лістингових компаній України (в доларах США), та, відповідно, зайняття Україною 30 місця замість 59 місця зі 109 країн
3. Співвідношення капіталізації біржового ринку до ВВП	40 %	21,43 % на кінець 2013 р.	
4. Обсяги торгів цінними паперами на біржовому ринку	400 млрд. грн. в рік	473,71 млрд. грн. на кінець 3 кварталу 2014 р.	Переміщення України у рейтингу Світового банку з 61 на 30 місце зі 107 країн
5. Частка біржового ринку	20 %	27,69 % на кінець 2013 р.	Створення передумов поступової централізації національного біржового ринку, централізації ліквідності, переходу конкуренції в біржовому сегменті з локального рівня на міждержавний.

На Лондонській фондовій біржі, окрім стандартних вимог до фінансового стану компанії, фінансової звітності за попередні періоди, процесу розкриття інформації, додаються специфічні критерії щодо затвердження крупних контрактів, вимоги до права власності на активи упродовж трьох останніх років, звіт незалежного експерта-оцінювача, призначення спонсора.

Лістингові вимоги до цінних паперів в Україні встановлюються на нормативно-законодавчому рівні згідно з Рішенням НКЦПФР «Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж» № 1688 від 22.11.2012 року.

В останні роки простежується тенденція зростання нормативного рівня лістингових критеріїв за рядом показників:

- строку існування емітента,
- обсягу власного капіталу,
- річного чистого доходу від реалізації товарів, робіт та послуг,
- середнього значення ринкової капіталізації емітента (табл. 1.5).

Втім, як зазначає, Шишков С. Є.: «підвищена жорсткість критеріїв лістингу на біржах ринків, що розвиваються, далеко не завжди означає високу ефективність цих критеріїв». Як результат, в Україні існує кореляційна залежність між капіталізацією фондового ринку та станом справ найкрупніших монопольних підприємств певних галузей національного господарства.

Позитивним знаком є запровадження вимог до мінімального рівня free-float (FtF) не менше 25 %, який істотним чином впливає на збільшення ліквідності цінних паперів і як наслідок зниження рівня ризиків інвесторів, адже відомо, що чим більшою є кількість акцій у вільному продажі, тим нижчим є ризик спекулятивних маніпуляцій та вірогідність неочікуваної зміни ціни.

Доцільно здійснити порівняльну характеристику законодавчо-визначеного нормативу з існуючим на ринку поточним станом рівня FtF за акціями – «голубими фішками», які входять до складу індексів, що розраховуються трьома найбільшими за обсягами торгівлі фондовими біржами України – «Перспектива», «ПФТС», «Українська біржа».

У складі Індексу українських акцій фондової біржі Перспектива (Індекс UA-EIB) на 26 січня 2016 року лише одна з десяти компаній - Публічне акціонерне товариство "МОТОР СІЧ" відповідає заявленій вимозі (66,93 %). Порівнюючи нормативні вимоги з кошиком Індексу ПФТС доцільно зазначити відсутність компаній, що задовольняють даному критерію (максимальне значення FtF дорівнює 21,71 % - «Центренерго», середнє значення за 20 компаніями індексу – 7,07 %).

Вимоги до лістингу акцій компанії емітента

Критерій	2012 рік		2015 рік	
	Першого рівня	Другого рівня	Першого рівня	Другого рівня
Строк існування	≥ 3 років	≥ 3 місяців	≥ 5 років	≥ 3 років
Власний капітал	≥ 100 млн. грн.	≥ 50 млн. грн.	≥ 1 млрд. грн.	≥ 400 млн. грн.
Річний чистий дохід за останній фінансовий рік	≥ 100 млн. грн.	-	≥ 1 млрд. грн. (крім банків)	≥ 400 млн. грн.
Середнє значення ринкової капіталізації	≥ 100 млн. грн.	≥ 50 млн. грн.	≥ 1 млрд. грн.	≥ 100 млн. грн.
Мінімальна частка акцій у вільному обігу	≥ 15 %	-	≥ 25%	≥ 10 %
Кількісний склад акціонерів емітента	≥ 500 акціонерів	-	≥ 500 акціонерів	≥ 200 акціонерів
Критерій ліквідності	За кожен з останніх 6 місяців з цінними паперами укладалось та виконувалось не менше 100 біржових контрактів	За кожен з останніх 3 місяців з цінними паперами укладалось та виконувалось не менше 10 біржових контрактів	Емітент уклав договір з маркет-мейкером про підтримку ліквідності акцій	-
Наявність біржового курсу	Не рідше одного разу на два тижні	Не рідше одного разу на місяць	-	-
Фінансовий результат	Відсутність збитків в емітента за підсумками 2 останніх фінансових років	-	-	-
Інформаційна прозорість	-	-	Розкриття фінансових звітів укр. та англ. мовами; щорічна незалежна аудиторська перевірка (не менше 3 р.)	Щорічна аудиторська перевірка відповідно до міжнародних стандартів незалежним зовнішнім аудитором (не менше 2 р.)
	-	-	Дотримання принципів корпоративного управління та МСФО	

Аналогічна ситуація склалась з Індексом українських акцій Української фондової біржі (середнє значення – 9,3 % за десятьма компаніями індексного кошика). Отже, невідповідність нормативним вимогам не дозволяє рекомендувати інвесторам визначені інвестиційні інструменти у зв'язку з недостатньою ліквідністю та суттєвими ризиками відповідно згідно з рівнем free-float.

Надаючи оцінку Індeksu українських аграрних компаній (UXagro), зазначимо, що 5 з 7 компанії відповідають значенню у 25 та більше відсотків, а саме: агропромхолдинг АСТАРТА-Київ (37 %), агропромислова компанія Kernel (61 %), «Індустріальна молочна компанія» (31 %), «Миронівський Хлібопродукт» (34 %), ТОВ «ОВОСТАР» (29 %). Особливо наголосимо, що компанії агросектору лідирують й за обсягами IPO серед українських емітентів на міжнародних фондових біржах (WSE, LSE). Європейський вектор розміщення, зокрема Варшавська фондова біржа, обирався до 2012 року з причин відносно незначної плати за розміщення цінних паперів (8-10 % від всього обсягу випуску). Але, в останні роки прослідковується тенденція перенасичення європейських фондових площадок українськими аграріями, що спонукає їх розглядати азійські фондові біржі. Необхідно акцентувати увагу на більш високих вимогах, що пред'являються до емітентів на Гонконгській фондовій біржі (HKEX) разом з більшою платою консультантам. Втім, згідно з стратегічним планом розвитку HKEX на 2016-2018 роки передбачений курс на створення більш ефективної платформи доступу до первинного розміщення цінних паперів та лістингу, що передбачає ретельну роботу біржі над даними процесами задля залучення до співпраці іноземних компаній (удосконалення кваліфікаційних вимог лістингу, випуск депозитарних розписок).

Розвиток торгівлі цінними паперами на організованому фондовому ринку в Україні певним чином ускладнюється значною кількістю функціонуючих фондових бірж, кожній з яких притаманна власна система правил щодо проведення торгів, процедур допуску учасників, розрахунків фондових індексів. Зростання капіталізації фондового ринку України можливо лише за

умови взяття курсу на концентрацію біржового сегменту, переходу до моноцентричної біржової системи.

Аналіз складу індексних кошиків ПФТС, Індексу українських акцій (Індекс UA-EIB) фондової біржі Перспектива та Індексу українських акцій (UX) Української фондової біржі (рис. 1.8), дозволив дійти висновку щодо галузевої належності найбільш впливових та крупних компаній секторам машинобудування, металургії, енергетичній та нафтогазовій сфері.

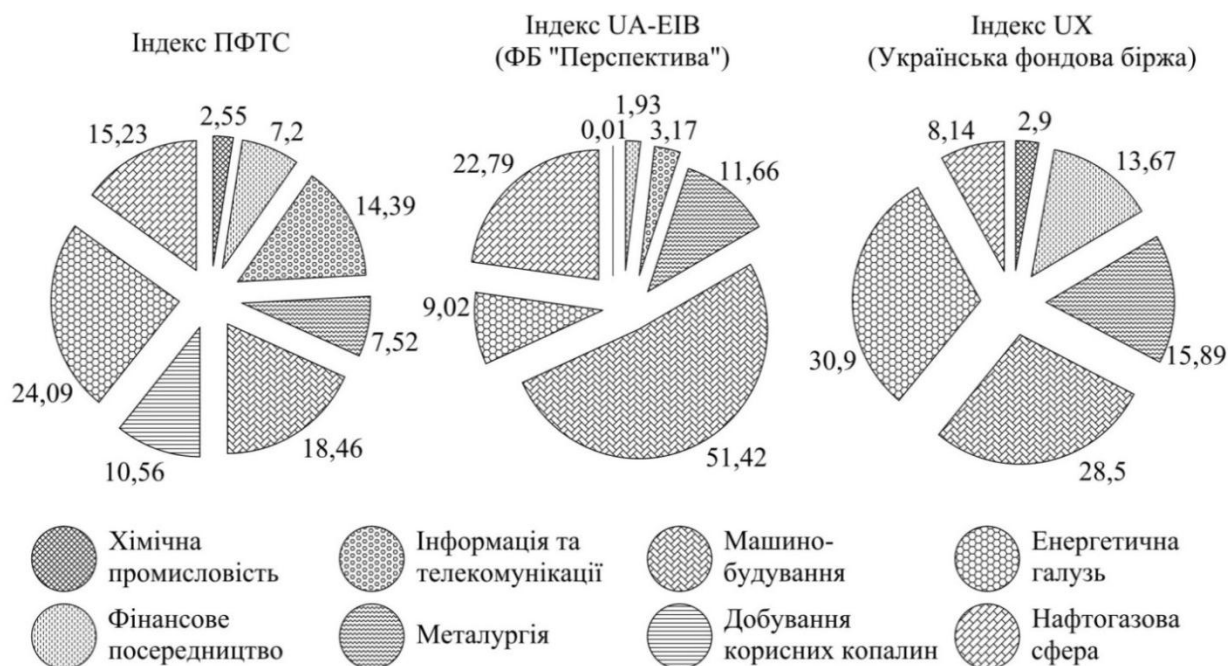


Рис. 1.8 Галузева структура індексних кошиків ПФТС, UA-EIB та UX

Структура найвпливовіших фондових індексів України демонструє акумуляцію та концентрацію фінансових ресурсів навколо галузей національної економіки, що представляють третій та четвертий технологічний уклад. Актуальний склад, на жаль, віддзеркалює економічні реалії відсталої економічної системи. Економічний підйом можливий за умови зміни інвестиційних пріоритетів та підтримки інноваційного прориву у трендових та прибуткових сферах.

Так, порівнюючи фондовий ринок України зі світовим, доцільно відзначити превалювання на останньому цінних паперів високотехнологічних компаній. Згідно з дослідженням Forbes Україна: «у поточний момент перші

чотири місця повністю належать технологічним компаніям Alphabet, Apple, Microsoft и Facebook». Зниження прибутку у нафтогазовій сфері, за рахунок спаду цін за рік практично в два рази на нафту еталонних марок Brent, витіснив Exxon Mobile з рейтингу найдорожчих світових компаній.

Ринок цінних паперів України перебуває на стадії становлення. На тлі зростання обсягів випуску цінних паперів відбувається певна диверсифікація останніх. Наслідком цього процесу є ускладнення самого ринку. В умовах світових та вітчизняних кризових явищ фінансової системи, це є позитивною тенденцією, яка створює передумови для зниження рівня ризику в діяльності інвестора, але цей фактор є ефективним у розбудові державності тільки в умовах прозорого функціонування ринку цінних паперів в Україні. Для покращення стану фондового ринку України та підтримання його фінансової безпеки потрібно підвищити роль держави на фондовому ринку. Одним з основних елементів державного регулювання ринку цінних паперів є контроль за діяльністю емітентів, професійних учасників ринку, фондових бірж та самоврядних організацій, спрямованих на виявлення і своєчасне запобігання порушенню законодавства на ринку цінних паперів. Держава повинна створити довготермінову концепцію щодо розвитку ринку цінних паперів, має знайти шляхи поєднання ресурсів держави і приватного сектору з метою його формування, а також впорядкувати низку нормативно-правових актів. Так, створення єдиної біржової фондової системи на сучасному етапі розвитку вітчизняного ринку цінних паперів стане потужним чинником підвищення його ефективності.

Наразі до проблем інституційного характеру у фондовому сегменті фінансового ринку України можна віднести наступні:

- Критеріям лістингу наразі відповідають лише «голубі фішки» компаній-емітентів, що представляють третій та четвертий технологічні уклади, та створюють, по-перше, підґрунтя для роботи макрорегулятора над розробкою заходів щодо збільшення капіталізації фондового ринку, по-друге, заходів щодо зміни інвестиційних пріоритетів.

- Де-юре відзначені шляхи до детінізації та розкриття інформації щодо діяльності емітентів, але де-факто принципи IOSCO знаходять своє вираження лише у поданні форм офіційної фінансової звітності до НКЦПФР.

- Поза увагою макрорегулятора залишається такий важливий показник оцінки функціонування ринку цінних паперів як співвідношення капіталізації біржового ринку до ВВП, що вимагає удосконалення національних стандартів з урахуванням зарубіжного досвіду та проведення роботи щодо концентрації організованого біржового ринку.

В умовах інтеграції України у світовий економічний простір, що прискорює модернізаційні процеси у економічній системі, доцільно здійснювати адаптацію світового досвіду розвитку фондового ринку та його інституційних аспектів до українських реалій. Можна зазначити необхідність розробки системи рекомендацій щодо зміни структури лістингових критеріїв відповідно до успішної практики світових фондових біржових площадок, що вимагає ретельного розгляду та являє перспективу подальшого наукового розвитку.

1.5. Розвиток інвестиційних банків в Україні

Економічний розвиток будь-якої країни залежить не лише від рівня розвитку сучасних технологій і техніки, а великою мірою визначається ступенем розвитку банківської системи. Розподіл праці в кредитній сфері привів до виділення у більшості розвинених країн (США, Японія, Англія, Франція) інвестиційних банків, які спеціалізуються насамперед на емісійно-установчій діяльності, тобто первинному розміщенні, а також на перепродажах цінних паперів промислових, будівельних, торгівельних та інших компаній. Такі установи займають керівні позиції на первинних ринках цінних паперів. В багатьох випадках без їх допомоги неможливо розмістити нову велику партію

цінних паперів. При цьому інвестиційні банки виступають в ролі не тільки простих посередників між компаніями, які потребують довгострокового фінансування капіталовкладень, і інвесторами - власниками капіталу, але і в ролі засновників створюваних компаній або гарантів розміщення нових емісій уже існуючих компаній. Розміщенню великої партії акцій або облігацій звичайно передують ретельна техніко-економічна, фінансова і правова експертиза.

Тому розглянемо формування та функціонування інвестиційних банків як одних із основних інституційних учасників інвестиційного ринку. Для цього передусім необхідно: визначити економічну сутність інвестиційних банків, історичні передумови їх виникнення й розвитку; окреслити сучасний стан "класичних" і авторитетних у глобальному масштабі інвестиційних банків; обґрунтувати економічну доцільність функціонування спеціалізованих інвестиційних банків у структурі банківської системи України; виокремити проблемні аспекти та можливі перспективи діяльності інвестиційних банків у вітчизняній банківській системі.

Інвестиції – це довгострокові вкладення коштів у фінансові, матеріальні й нематеріальні активи, внаслідок яких створюється прибуток і/чи досягається позитивний соціальний ефект.

Інвестиційний банк - (у англо-російському банківському енциклопедичному словнику Б.Г.Федорова) банк, що спеціалізується на організації випуску, гарантуванні розміщення і торгівлі цінними паперами; здійснює також консультації клієнтів з різних фінансових питань, орієнтований в основному на оптові фінансові ринки (у США), або як не кліринговий банк, що спеціалізується на середньо - довгострокових інвестиціях в дрібні і середні компанії (у Великобританії).

Інвестиційні банки здійснюють мобілізацію довгострокового позичкового капіталу і надають його підприємницьким структурам і державі. Механізмом залучення коштів клієнтів є емісія і розміщення облігацій та інших видів зобов'язань (сертифікатів, векселів). Інвестиційні банки вивчають фінансові потреби клієнтів, узгоджують умови позичок, визначають строки випуску і

види цінних паперів з урахуванням стану ринку, їх емісію і наступне розміщення серед інвесторів. Інвестиційні банки виконують не тільки посередницьку функцію між позичальниками та інвесторами, а й продають великі пакети акцій та облігацій за власний рахунок, надають кредит покупцям цінних паперів. Законодавство багатьох країн відносить такі банки до небанківських фінансово-кредитних установ.

На ринку цінних паперів інвестиційні банки можуть виконувати практично всі функції: емітента, інвестора, фінансового посередника, інфраструктурного учасника. Як фінансові посередники вони здійснюють управління інвестиційними фондами та портфелем цінних паперів клієнтів, операції з акціями та іншими пайовими паперами, надають брокерські послуги, виконують функції зберігання цінних паперів своїх акціонерів і клієнтів, здійснюють повний перелік операцій з векселями. Як інфраструктурні учасники фондового ринку ці банки діють як депозитарій та зберігач цінних паперів своїх клієнтів; здійснюють їх розрахунково-клірингове обслуговування; надають послуги інформаційного та консалтингового обслуговування учасників ринку. Інвестиційні банки можуть виступати центром фінансово-банківських груп, концентруючи поряд із собою відносно самостійні структури – інвестиційні фонди та компанії, консультаційні фірми, трастові компанії тощо.

Виходячи з цього, можна стверджувати про особливо важливу роль, яку відіграють спеціалізовані інвестиційні банки у розбудові фінансового ринку. Основними характерними рисами для інвестиційних банків є:

- головною визнається діяльність по залученню фінансування за допомогою цінних паперів;
- будучи великою організацією, оперує, перш за все, на оптових фінансових ринках;
- віддає пріоритет середньо-і довгостроковим вкладенням;

- цінні папери є основою його портфеля, при цьому більшість інвестиційних банків найбільшою мірою орієнтуються на недержавні цінні папери.

До найбільш крупних статей доходу інвестиційного банку слід віднести:

- Дохід від надання послуг із залучення фінансування.
- Дохід від управління власним портфелем.
- Дохід від надання послуг з управління портфелями клієнтів.
- Дохід від надання брокерських послуг.

Виникненню інвестиційних банків передували спеціалізація й розподіл праці у фінансово-кредитній сфері. Основним завданням функціонування інвестиційних банків є акумулювання довгострокового капіталу та його ефективне розміщення. Отже, інвестиційний банк як спеціалізовану фінансово-кредитну установу можна розглядати у площині основного гравця ринку довгострокових інвестиційних ресурсів, а також як альтернативне джерело стимулювання інвестиційної сфери економіки. Специфіка інвестиційних банків полягає в тому, що вони не займаються залученням вкладів населення.

Тому зробимо екскурс в історичні передумови, які сприяли виникненню інвестиційних банків, як особливого учасника на фінансовому ринку. Тобто, інвестиційні банки виникли наприкінці XVIII — на початку XIX століття. Це було пов'язано з розміщенням державних цінних паперів. Із часом ці банки почали вкладати капітал у реальні інвестиції. Одним із перших до такої інвестиційної діяльності звернувся фінансовий клан Ротшильдів, який почав активно вкладати капітал у будівництво залізниць у Європі й Азії.

У 1902 р. “Банківський довідник Ренд-Макнеллі” вперше відніс до інвестиційних банків нью-йоркський Сіті-Банк. Спочатку функції цих банків виконували акціонерні банки та інвестиційні компанії, які приймали депозити, проводили операції з акредитивами, купували та розповсюджували цінні папери. Багато банків на той час активно користувалися грошима вкладників, розміщуючи їх на ринку у спекулятивні цінні папери та гарантуючи

спекулятивні випуски. Коли у 1929 р. відбувся великий біржовий крах, більша частина банків збанкрутувала саме внаслідок зазначених причин, а вкладники банків втратили свої заощадження. З метою посилення контролю за ринком цінних паперів у 1933 р. у США були прийняті закони про банки і цінні папери (Закон Гласса-Стігала і Закон про цінні папери), призначенням яких був захист інтересів суспільства та інвесторів від фінансових ризиків.

Закон Гласса-Стігала відокремив комерційні банки від філій, які займалися інвестиційною діяльністю, у результаті чого банки вже не мали змоги використовувати гроші вкладників з спекулятивною метою на фондовому ринку. Він заборонив федеральним банкам гарантувати розміщення цінних паперів, крім зобов'язань казначейства США та деяких урядових, цінних паперів і вести операції з цінними паперами за власний рахунок.

Діяльність інвестиційних банків має свою специфіку у різних країнах. Залежно від ролі банків на ринку цінних паперів виділяють три моделі ринку: небанківську (американську), банківську (європейську) і змішану. Інвестиційні банки, на відміну від комерційних, не обмежені у напрямках своєї діяльності. Розглянемо ці напрями більш детально.

Виведення на ринок нових випусків боргових зобов'язань та акцій приватних фірм і урядових органів є однією з основних послуг, які надають інвестиційні банківські фірми. Новий випуск акцій або облігацій носить назву первинного розміщення. Якщо компанія ніколи раніше не пропонувала свої цінні папери для публічного продажу, то таке первинне розміщення називається нерегулярним, а якщо вона вже має акції, які обертаються на ринку, то це регулярне розміщення. Коли компанія вирішує розмістити нові акції випуску цінних паперів, то у неї є можливість зробити це за допомогою публічного розміщення або закритої підписки. Більшість компаній емітентів надає перевагу гарантованому розміщенню, щоб реальне рішення про характер розміщення емісії лягло на інвестиційний банк. Процес, у ході якого інвестиційні банки гарантують викуп нового випуску цінних паперів за фіксованою ціною, отримав назву андеррайтингу.

Істотною операцією інвестиційних банків стає торгівля цінними паперами на вторинному ринку. У зв'язку з цим інвестиційний банк може виконувати функції брокера, заробляючи комісійні за зведення разом покупців і продавців, а також функції дилера, коли він працює з деяким запасом цінних паперів, за яким виконуються накази на купівлю-продаж за власний рахунок. Коли інвестиційний банкір виступає у ролі дилера, то говорять, що він “робить ринок” цінного паперу, що продається. У цьому випадку його називають маркет-мейкером. Він отримує свій прибуток за рахунок курсової різниці.

Для захисту від втрат інвестиційний банк використовує процедуру хеджування, тобто мінімізацію цінового ризику за наявною пропозицією через відкриття протилежної (строкової або опціонної) позиції за тим же самим фінансовим інструментом із наступним її заліком. Завдання такої процедури – фіксація певного рівня ціни або курсу за допомогою строкової угоди.

На початку ХХІ століття у США інвестиційний банківський бізнес не був чітко структурованим. Так, інвестиційний банк "Merrill Lynch" розподілив свій власний бізнес на три основні складові:

- 1) групу глобальних ринків та інвестиційного банківського бізнесу;
- 2) групу приватної клієнтури;
- 3) групу інвестиційних менеджерів.

До кожної з цих груп входять десятки юридичних осіб — компаній і банків, котрі зареєстровані не тільки у США, а й по всьому світі, однак інвестиційний банк "Merrill Lynch" просто консолідує дохід холдингу. Так, перша й основна група включає в себе проведення брокерського обслуговування на ринках акцій, боргових інструментів, деривативів. А друга і третя групи відділені від основної та виконують скоріше маркетингові функції.

Діяльність другого за величиною спеціалізованого інвестиційного банку США "Morgan Stanley" структуровано дещо по - іншому:

- індивідуальний сектор;
- інституційний сектор;

- сектор інвестиційного менеджера;
- сектор кредитного обслуговування.

Більшість менеджерів американських інвестиційних банків асоціюють інвестиційний бізнес із угодами андерайтингу та проведенням злиття й поглинання в корпоративному секторі (так звані операції M&A). Проте сучасні інвестиційні банки США є продуктом реорганізації та являють собою банківські холдинги, які прагнуть покрити попит клієнтів на комплексний продукт. Холдингова компанія — це концерн, що володіє контрольними пакетами акцій інших компаній із метою здійснення нагляду за ними. Холдинги створюються з метою значної економії коштів у сфері управління, при розробці й запровадженні нової продукції й технологій виконання складних операцій. Порівняно з іншими організаційними формами кредитних установ банківський холдинг має вищу маневреність і конкурентоспроможність.

До вересня 2008 року авторитет у глобальному "інвестиційному банкінгу" зберігали банки так званої Великої п'ятірки Уолл-Стріт: "Merrill Lynch", "Morgan Stanley", "Goldman Sachs", "Bear Stearns", "Lehman Brothers".

Американський інвестиційний банк "Merrill Lynch" був заснований у 1914 році Чарльзом Меррілом і Едмундом Лінчем. За останні роки чистий прибуток банку сягнув 5,1 млрд дол. США, обсяг клієнтських активів — 1,6 трлн дол. США, а кількість співробітників на 2008 рік — 60 тис. У вересні 2008 року Федеральною резервною системою США було оголошено про покупку "Merrill Lynch" "Bank of America" за 50 млрд дол. США.

"Morgan Stanley" засновано в Нью-Йорку 5 серпня 1939 року Генрі Морганом і Харольдом Стенлі шляхом відокремлення від материнської фінансової компанії "J.P. Morgan & Co". Таке відокремлення було спричинене законом Гласса — Стігала. Протягом першого року роботи банк завоював 24 % ринку первинних розміщень (IPO). Уже до 1971-го банк був одним із головних гравців на ринку злиття й поглинання та біржової торгівлі.

Наприкінці 2008 року "Morgan Stanley" змінив статус зі спеціалізованого інвестиційного банку на банківський холдинг із метою доступу до екстрених кредитів Федеральної резервної системи (ФРС) США.

Інвестиційний банк "Goldman Sachs" засновано в 1869 році Маркусом Голдманом — досвідченим фінансистом, постійним учасником фондового ринку. Однією з найважливіших подій у історії розвитку банку стало первинне розміщення його акцій на фондовому ринку в 1999 році. Втім, на ринку було розміщено невелику кількість акцій — лише 12 %: 48 % акцій "Goldman Sachs" належало партнерським об'єднанням, 22 % — перебувають у працівників банку, 18 % — у володінні довгострокових інвесторів.

Бізнес "Goldman Sachs" поділено на 3 підрозділи: інвестиційна банківська справа, біржова торгівля, управління активами й цінними паперами.

Інвестиційна діяльність, у свою чергу, поділяється ще на два підрозділи: фінансовий консалтинг (консультації щодо злиття й поглинання, реструктуризації, відділення компаній від материнських структур) та андеррайтинг (публічне і приватне розміщення пайових інструментів, цінних паперів та їх похідних).

Услід за "Morgan Stanley" "Goldman Sachs" направив у Федеральну резервну систему США запит на зміну статусу. Наприкінці 2008 року запит керівництва інвестиційного банку було задоволено й тим самим відкрито шлях до екстрених кредитів ФРС.

Ще одним гігантом інвестиційного банківського бізнесу у США по праву вважається "Bear Stearns", заснований у 1923 році. Акції банку входять у біржовий індекс S&P 500. У вересні 2007-го банк опинився в епіцентрі іпотечної кризи у США. У результаті два хедж-фонди під його управлінням втратили на інвестиціях у іпотечні цінні папери близько 1,6 млрд дол. США, що викликало небувалу паніку на фондовому ринку. 16 березня 2008 року керівництво "JP Morgan Chase" оголосило про купівлю "Bear Stearns" за 236,2 млн дол. США, тобто по 2 долари за акцію, що засвідчило серйозні боргові проблеми банку.

У 1850 році братами Генрі, Емануелем і Майером Леманами був заснований інвестиційний банк "Lehman Brothers". Уже у XX столітті банк став одним зі світових лідерів у інвестиційному бізнесі, а разом із тим, завдяки спеціалізації на фінансових послугах та інвестиційному менеджменті, мав регіональні штаб-квартири в Лондоні й Токіо, а також численні офіси в багатьох країнах світу. Чисельність персоналу цього банку становила понад 25 тисяч осіб. Попри все це, в ніч на понеділок 15 серпня 2008 року "Lehman Brothers" звернувся в суд із заявою про банкрутство і проханням захисту від кредиторів. Борги банку сягнули 613 млрд дол. США.

Проте 2008 рік виявився фатальним і приніс істотні зміни в інституційній структурі ринку банківських інвестицій США. Це було зумовлено такими причинами: по-перше, інвестиційні банки мали більшу частку запозичених коштів, порівняно з фінансово-кредитними установами інших типів, що сприяло зростанню негативних наслідків падіння вартості активів та істотно підвищувало ризики неплатоспроможності; по-друге, вони не мали стабільних доходів, що властиві банкам; відсутність диверсифікації в напрямках діяльності призвела до посиленої залежності від конкретної ситуації на інвестиційному ринку; по-третє, погіршенню становища інвестиційних банків сприяли розгортання широкомасштабної діяльності у сфері іпотечного кредитування й надмірна увага до операцій, особливо високо ризикових, із іпотечними цінними паперами.

Morgan Stanley і Goldman Sachs залишилися єдиними великими інвестбанками, яким вдалося уціліти після кредитної кризи в США. У той же час Bear Stearns і Merrill Lynch були поглинені, а Lehman Brothers збанкрутував. Наприклад, Lehman Brothers активно займався кредитуванням іпотечних компаній, у тому числі Fanny Mae і Freddy Mac, відкриваючи для них кредитні лінії і гарантуючи безпеку таких кредитів. Кредити ставали все більш ризикованими, в результаті на кожні 13–14 доларів кредитів припадав 1 долар страхових виплат. Страхувальникам сплачував все той же Lehman Brothers.

Вже влітку 2007 року криза охопила інвестиційні фонди найбільших фінансових компаній, що вклали кошти в іпотечні облігації: Bear Stearns, BNP Paribas. Згодом серйозні проблеми почав відчувати й інвестиційний банк Lehman Brothers. Британська консалтингова компанія Nestor Advisors виявила, що керівництво так званої Великої п'ятірки Уолл-Стріт приділяло мало уваги контролю за ризиками. Саме ця схильність до ризику, яку можна назвати жадібністю до прогнозованого прибутку, їх і згубила. Bear Stearns, наприклад, – єдиний з банків, в якого у раді директорів до січня 2007 р. Не було комітету з ризиків. Коли його створили, було вже пізно.

Необхідність функціонування таких специфічних фінансово-кредитних установ, як інвестиційні банки, впливає з їх інституційної сутності, адже це професійні учасники інвестиційного ринку, котрі мають неабиякі навички щодо акумулювання довгострокових ресурсів та їх раціонального розміщення. Попри все інвестиційні банки можуть стати надійними партнерами як для емітентів, так і для інвесторів, що водночас виокремить їх (інвестиційні банки) як рушійну силу розвитку вітчизняного фондового ринку.

Згідно із Законом України "Про банки і банківську діяльність" "банки в Україні можуть функціонувати як універсальні або спеціалізовані. За спеціалізацією банки можуть бути ощадними, інвестиційними, розрахунковими (кліринговими). Банк набуває статусу спеціалізованого банку у разі якщо більше 50 відсотків його активів є активами одного типу".

По суті, інвестиційні банки є фінансовими інститутами, що спеціалізуються на операціях із цінними паперами, реалізації інвестиційних проектів, довгостроковому інвестиційному кредитуванні. Серед основних функцій інвестиційних банків виділяють такі:

- участь у фінансових програмах емітентів;
- формування інвестиційних портфелів;
- андеррайтинг (ст. 2 Закону України "Про банки і банківську діяльність" визначає андеррайтинг як купівлю на первинному ринку цінних

паперів із наступним їх перепродажем інвесторам; укладення договору про гарантування повного або часткового продажу цінних паперів емітента інвесторам, про повний або частковий їх викуп за фіксованою ціною з наступним перепродажем або про покладення на покупця обов'язку робити все можливе, щоби продати якомога більше цінних паперів не беручи зобов'язання придбати будь-які цінні папери, що не були продані);

- купівлю-продаж цінних паперів на вторинному ринку;
- портфельне управління фінансовими активами;
- інвестиційне проектування;
- моніторинг інвестиційних проектів;
- довгострокове кредитування.

Оскільки спеціалізовані інвестиційні банки наражаються (порівняно з універсальними) на значно більші ризики, то сфера їхньої діяльності регламентується жорсткішими нормативами. Так, у Інструкції про порядок регулювання діяльності банків в Україні НБУ зазначається, що для спеціалізованих інвестиційних банків установлюються спеціальні значення таких економічних нормативів:

- нормативу адекватності регулятивного капіталу (Н2) — не менше ніж 20 %;
- нормативу (коефіцієнта) співвідношення регулятивного капіталу й сукупних активів (Н3) — не менше ніж 12 %;
- нормативу загальної суми інвестування (НІ2) — не більше ніж 90 %;
- залучення вкладів фізичних осіб має становити не більше 5 % регулятивного капіталу банку.

Незважаючи на наявність нормативної бази для їх функціонування, жодного спеціалізованого інвестиційного банку в Україні створено не було. Хоча на ринку працює ряд банківських установ, які містять вказівку на інвестиційну складову їх діяльності. Відсутність спеціалізованих банків

негативно позначається на роботі всієї банківської системи, оскільки на комерційні банки перекладаються невластиві їм функції. Основними функціями інвестиційного банку є з'ясування характеру і розміру фінансових потреб позичальників, узгодження умов позички, вибір виду цінних паперів, визначення термінів їх емісії та розміщення серед інвесторів. Інвестиційний банк є не просто посередником між інвестором і позичальником, а й гарантом емісії та організатором ринку.

З усього переліку послуг, які традиційно надають інвестиційні банки світу, в Україні найбільш активно розвиваються наступні:

1. Андеррайтинг.

2. Техніко-економічне обґрунтування інвестиційних проектів, розробка інвестиційних програм і підготовка проектної документації згідно з міжнародними стандартами.

3. Довгострокове кредитування під заставу цінних паперів.

4. Формування оптимальних емісійних портфелів, що включає розробку програм залучення інвестицій підприємством, розробку планів-графіків емісії боргових і пайових цінних паперів, обґрунтування оптимального рівня доходності за емітованими цінними паперами.

5. Формування оптимальних індивідуальних портфелів цінних паперів.

6. Консультування з інвестиційних питань, пошук для підприємства іноземного інвестора, а для інвестора – суб'єкта інвестування.

7. Брокерські та дилерські послуги.

Послуги інвестиційного банкінгу в Україні надаються через банки з іноземним капіталом, основними напрямками їх діяльності є: послуги організаціям з фінансового консультування; послуги андеррайтингу; послуги платіжного агента. Розподіл послуг на окремі підрозділи — роботи з фізичними особами (населенням) і роботи з корпоративними клієнтами — є звичною практикою організації діяльності для українських банків, оскільки саме таким чином організовано надання банківських послуг і в Україні.

Основні причини низької ефективності банківської системи та її інвестиційної складової можна розділити на зовнішні та внутрішні, які ми розглянемо у таблиці 1.9.

Таблиця 1.6

Причини низької ефективності інвестиційної діяльності банків України

Внутрішні	Зовнішні
Недостатність ресурсної бази	Нерозвиненість інфраструктури фондового ринку України
Залучення незначних обсягів довгострокових ресурсів	Нерозвиненість ринку корпоративних цінних паперів, що не дозволяє банкам розглядати вкладення в акції й облигації акціонерних товариств як ліквідні
Відсутність у законодавстві диференціація між терміновими і поточними депозитами «ресурси до запитання»	Високий рівень інфляції, який негативно впливає на інвестиційну якість цінних паперів і знижує привабливість вкладень у них.
Відсутність захисту прав інвестора	Непрозорість ринку капіталу та складність встановлення реального власника бізнесу, а також проблемою асиметрії інформації на ринку, зокрема ступенем обмеженості інформації

Для подолання вище перерахованих причин необхідно:

1. Підтримувати розвиток ринку банківських послуг, в т.ч. інвестиційних послуг, які зближують фінансовий і реальний сектори економіки, сприяють доступу вільних фінансових ресурсів до підприємців, а для банків розширюють джерела їх доходів.

2. Вивчати практику інвестиційних послуг на досвіді окремих банків і небанківських фінансових компаній в Україні та розробити та впровадити невідкладні заходи щодо активізації участі банків у фінансуванні інвестиційних проектів.

3. Сприяти розвитку послуги інвестиційного менеджменту (довірчого управління активами професійних учасників фінансового ринку і активами (заощадженнями) приватних осіб), який є могутнім інструментом залучення ресурсів. Можливості цього інструменту не лише можуть дорівнювати прибутковості від брокерських операцій, а і здатні оживити попит на інші фінансові послуги.

4. Активізувати і стимулювати державну підтримку у формуванні цільової структурної моделі банківської системи України, яка б передбачала виділення сегмента інвестиційних банків.

5. Об'єднання українських інвестиційних банків в консорціуми за участю зарубіжних банків, визнаних професіоналами у сфері інвестиційно-банківського бізнесу на міжнародному фінансовому ринку для успішнішого функціонування.

1.6. Особливості функціонування інститутів спільного інвестування в Україні

Необхідність структурних перебудов національної економіки України вимагає залучення значного обсягу усіх видів ресурсів. Активізація процесів залучення ресурсів, а також їх ефективного використання є одним з ключових питань, яке потребує ретельного дослідження та пошуку шляхів його вирішення. Сучасні умови розвитку та функціонування економічних систем вимагають постійного удосконалення та впровадження нових організаційно-управлінських форм ведення господарської діяльності і інвестиційна діяльність не є винятком.

Формування та розвиток механізму акумуляції капіталу є передумовою побудови стійкої та здатної до оперативного реагування економічної системи. Однією з найперспективніших форм здійснення інвестицій в національну економіку є використання інвестиційних фондів, зокрема інститутів спільного інвестування (ІСІ).

Проблема вивчення засад функціонування інститутів спільного інвестування, за умов їх діяльності в реаліях української економіки, дослідження структури, аналіз переваг і недоліків діяльності таких організацій, а також визначення перспектив подальшого розвитку є надзвичайно актуальними для сучасної економіки.

Вивченню питань функціонування та розвитку ринку спільного інвестування присвячені праці багатьох зарубіжних та вітчизняних вчених. Так, серед вітчизняних вчених вагомий внесок у дослідження цього питання зробили Є. Григоренко, А. Шпанко, А. Єрьоменко, В. Кабанова, С. Мошенський, О. Колесник, Т. Косова Л.Алексєнко, З.Ватаманюк, В.Зимовець, В. Корнєєв, С.Науменкова, В.Федосов, Н.Шелудько та ін., в працях іноземних вчених - Р.Габбарт, Л.Зінгалес, Р.Колб, Ф.Мишкін та ін.

Окрім крупних інвесторів, які здійснюють капітальні інвестиції в розвиток підприємств, суттєвим внутрішнім джерелом фінансових (портфельних) інвестицій у будь-якій країні є заощадження дрібних потенційних інвесторів, а найбільш поширеним та привабливим механізмом їх залучення до різних ланок економіки (державного сектору, корпоративного або банківського) є спільне інвестування як об'єднання коштів багатьох суб'єктів з метою їх розміщення у цінні папери, що є предметом діяльності спеціальних підприємницьких структур інститутів спільного інвестування.

Тому необхідним є дослідження сутності інститутів спільного інвестування, їх структури та передумов формування ринку інвестиційних фондів; аналіз правового режиму та особливостей їх господарської діяльності, визначення переваг та недоліків, а також перспектив подальшого функціонування та розвитку ринку спільного інвестування в Україні.

Важливе місце в структурі інститутів-організаторів фінансового ринку у розвинутих країнах належить інститутам спільного інвестування (ICI). ICI – фінансова установа, організаційно-правовою формою якої є корпоративний інвестиційний фонд або пайовий інвестиційний фонд, що провадить діяльність, пов'язану з об'єднанням (залученням) грошових коштів інвесторів з метою отримання прибутку від вкладення їх у цінні папери інших емітентів, корпоративні права та нерухомість. Основні положення функціонування інститутів спільного інвестування в Україні, викладено в Законі "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)".

В Україні перші інвестиційні фонди з'явилися порівняно недавно, у 1994 р., і стали важливим механізмом започаткування в Україні процесу масової приватизації. Початком їх розвитку можна вважати 28 березня 1994 р. — дату підписання Указу Президента України "Про інвестиційні фонди та компанії". Однак перші інвестиційні фонди суттєво відрізнялись від класичних інститутів спільного інвестування, оскільки більшість із них створювалася для проведення сертифікатної приватизації, що призводило до викривлення основних цілей діяльності інститутів спільного інвестування, зменшувало їх роль у розвитку фондового ринку України. Формування повноцінних вітчизняних ІСІ, які відповідають міжнародним стандартам діяльності інституційних інвесторів, розпочалося після прийняття Закону України "Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)" N5 2299-III, який набрав чинності 15 березня 2001 р. Саме прийняття закону, що регулює взаємовідносини між учасниками ринку інвестиційних фондів, дало поштовх для формування окремої сфери, що є необхідним елементом ринкової інфраструктури національної економіки.

Інститути спільного інвестування об'єднують індивідуальних інвесторів і таким чином дають змогу їм одержати переваги від інвестування внаслідок концентрації фінансових ресурсів. Така діяльність суттєво впливає на розвиток фондового ринку, забезпечуючи його динамічний розвиток та високий рівень ліквідності.

Інститути спільного інвестування — інвестиційні фонди, які здійснюють діяльність зі спільного інвестування на основі об'єднання (залучення) грошових коштів інвесторів та вкладення їх у цінні папери, корпоративні права та нерухомість з метою отримання прибутку.

Діяльність інвестиційних фондів сприяє мобілізації та ефективному використанню нагромаджень населення і корпорацій шляхом залучення їх до інвестиційного процесу та розвитку економіки. Головною метою створення та діяльності інститутів спільного інвестування є регулювання відносин, що

виникають у сфері спільного інвестування, та забезпечення гарантій прав власності на цінні папери і захист прав учасників фондового ринку.

Державний контроль у сфері спільного інвестування здійснює Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку відповідно до Закону України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" та інші державні органи в межах їх повноважень з метою дотримання законодавства та захисту прав інвесторів.

Переваги інвестування коштів у інститути спільного інвестування полягають у:

- можливості обрання фонду інвестором залежно від обраної інвестиційної стратегії;

- забезпеченні диверсифікації ризику завдяки вимогам щодо структури вкладень у різні види активів;

- залежності дохідності інвестицій від зростання вартості чистих активів фонду;

- можливості вкладання коштів у компанії різних галузей і сфер діяльності;

- здійсненні кваліфікованого управління інвестиційними фондами професійними менеджерами;

- нижчому рівні оподаткування;

- контролі за діяльністю інститутів спільного інвестування з боку держави.

Характерними рисами функціонування інститутів спільного інвестування, які відрізняють їх від інших фінансових інститутів, є:

- професійне управління коштами інвесторів;

- здійснення діяльності на різних сегментах фінансових і грошових ринків;

- використання переваг концентрації індивідуальних капіталів;

- широка диверсифікація вкладень за окремими фінансовими інструментами;

- максимальна ліквідність вкладених коштів;
- відносно низький рівень ризику;
- висока прибутковість, порівняно з окремими традиційними видами інвестування.

Після набуття чинності Закону України «Про акціонерні товариства» виникла необхідність внесення змін у Закон України «Про ІСІ». Адже особливості створення, функціонування та ліквідації корпоративних інвестиційних фондів (КІФ) продовжували регулюватись нормами Закону України «Про господарські товариства». Після ухвалення і набуття чинності Закону України «Про акціонерні товариства» виникло чимало практичних проблем, пов'язаних із застосуванням КІФ норм цього Закону.

Прийнятий у липні 2012 року Закон України «Про інститути спільного інвестування» №5080-VI, що набув чинності 1 січня 2014 року, визначає правові та організаційні основи створення, діяльності, припинення суб'єктів спільного інвестування, особливості управління активами зазначених суб'єктів, установлює вимоги до складу, структури та зберігання таких активів, особливості емісії, обігу, обліку та викупу цінних паперів ІСІ, а також порядок розкриття інформації про їх діяльність. Закон є підсумком майже двадцятирічного розвитку індустрії інвестиційних фондів в Україні і є фактично модернізованою й оновленою редакцією Закону України «Про ІСІ». Він увібрав у себе чимало положень раніше прийнятих підзаконних правових актів Комісії. При цьому Закон зберіг базові визначення і поняття, ступінь правового регулювання, стиль нормотворчої техніки, притаманні Закону України «Про ІСІ» 2001 року.

Крім уже існуючої класифікації ІСІ залежно від порядку здійснення діяльності (закритого, відкритого та інтервального типу), термінів діяльності (строкові та безстрокові), механізму диверсифікації (диверсифіковані та недиверсифіковані), ст. 7 Закону запроваджує кваліфікаційні та спеціалізовані ІСІ. Так, згідно з ч. 5 ст. 7 Закону ІСІ вважається спеціалізованим, якщо він

інвестує активи виключно у визначені цим Законом класи активів. До спеціалізованих ІСІ належать інвестиційні фонди таких класів:

1. фонди грошового ринку;
2. фонди державних цінних паперів;
3. фонди облігацій;
4. фонди акцій;
5. індексні фонди;
6. фонди банківських металів.

Серед основних новацій законодавства про спільне інвестування є виокремлення в Законі про ІСІ нових видів інвестиційних фондів – спеціалізованих та кваліфікаційних. Такими з 1 січня 2014 року визнаються ті інвестиційні фонди, у яких інвестування здійснюється виключно в один із передбачених законодавством фондів (фонди грошового ринку, державних цінних паперів, облігацій, акцій тощо) або в один із кваліфікаційних класів (клас нерухомості, рентних активів, кредитних активів тощо). Такі інвестиційні фонди є вузькоспеціалізованими. Законом про ІСІ в 2014 р. впроваджується ще один вид інвестиційних фондів – біржові інститути спільного інвестування, якими можуть бути лише відкриті індексні фонди та фонди банківських металів, а цінні папери таких фондів підлягають обов'язковому обігу на фондовій біржі.

Склад і структура активів ІСІ визначаються регламентом ІСІ та проспектом емісії інвестиційних сертифікатів пайового інвестиційного фонду та акцій корпоративного інвестиційного фонду відповідно до вимог Положення про склад та структуру активів інституту спільного інвестування, затвердженого рішенням ДКЦПФР від 11 січня 2002 р. №12.

Активи інституту спільного інвестування — сукупність майна, корпоративних прав і вимог, сформована за рахунок коштів спільного інвестування.

До складу активів ІСІ входять грошові кошти, цінні папери, корпоративні права, нерухомість, грошові вимоги за реалізовані активи ІСІ та видані позики,

інші активи згідно з вимогами законів України, які формуються за рахунок відповідних джерел.

Управління активами інституту спільного інвестування здійснює компанія з управління активами на основі інвестиційної декларації. Інвестиційна декларація — документ, що є частиною регламенту інституту спільного інвестування та додатком до договору з компанією з управління активами, в якому визначаються основні напрями та обмеження інвестиційної діяльності інституту спільного інвестування.

В інвестиційній декларації зазначається мета діяльності інвестиційного фонду та визначається його стратегія. Наприклад, мета може бути визначена як отримання стабільного доходу, який за рівнем прибутковості значно перевищує рівень інфляції і не поступається банківським депозитам, але з істотним зменшенням ризику втрати вкладень, що досягається за рахунок інвестування коштів у різні класи активів.

Стратегія діяльності інвестиційного фонду може бути визначена, наприклад, як збалансована, що передбачає одержання максимально можливого прибутку за помірних ризиків шляхом довгострокового інвестування в добре диверсифікований портфель державних і муніципальних цінних паперів, акцій і облігацій українських корпорацій та інструментів грошового ринку.

Основним показником, який використовується для оцінювання діяльності КУА, є вартість чистих активів інвестиційного фонду. Вартість чистих активів ІСІ — величина, що визначається як різниця між сумою активів інституту спільного інвестування з урахуванням їх ринкової вартості і розміром зобов'язань.

Також слід зазначити, що до 1 січня 2014 року законодавством про ІСІ у пайовому інвестиційному фонді дозволено було створювати наглядову раду, до складу якої входили інвестори ПФ та яка мала повноваження контролю за діяльністю КУА. Однак із 1 січня 2014 року в ПФ наглядова рада не створюється у зв'язку з тим, що інвестори ПФ позбавляються права впливати на діяльність КУА, оскільки останнім часом почастишали випадки

безпідставного блокування інвесторами прийняття КУА рішень щодо здійснення діяльності з управління активами.

Відбулася низка важливих змін і у сфері нормативно-правового статусу та порядку обігу цінних паперів ІСІ. По-перше, з'явився новий вид цінних паперів – акція КІФ – цінний папір, емітентом якого є КІФ та який по-свідчує майнові права його власника (учасника КІФ). Відповідні зміни були внесені до Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок». Таким чином, законодавцем було здійснено розмежування акцій та акцій КІФ, хоча вони за своїм правовим статусом практично нічим не відрізняються.

По-друге, новим Законом про ІСІ передбачається, що обіг цінних паперів відкритих та інтервальних (протягом визначеного інтервалу) фондів здійснюється виключно на фондовій біржі. Раніше обіг цінних паперів відкритих та інтервальних (протягом визначеного інтервалу) фондів обмежувався: відчуження таких цінних паперів третім особам заборонялося, крім випадків успадкування та правонаступництва. Таким чином, з 1 січня 2014 року стало можливим відчужувати через фондову біржу цінні папери відкритих та інтервальних (протягом визначеного інтервалу) ІСІ третім особам, а не лише на користь емітента.

Такі зміни є дуже важливими для інвестиційного бізнесу, оскільки з їх прийняттям фактично скасовується заборона щодо обігу акцій КІФ та інвестиційних сертифікатів ПФ відкритих та інтервальних (протягом визначеного інтервалу) інвестиційних фондів на вторинному ринку. Однак такі операції дозволяється проводити виключно через суворо регламентовані біржові процедури.

По-третє, відповідно до нового Закону про ІСІ оплата цінних паперів ІСІ повинна здійснюватися виключно грошима, а оплата в розстрочку не допускається. Такі застереження є важливими запобіжниками уникнення ризиків невиконання інвестиційним фондом та КУА своїх зобов'язань, у тому числі й перед інвесторами.

По-четверте, з 1 січня 2014 року інвестиційні сертифікати ПФ можуть бути лише іменними та існувати виключно в бездокументарній формі. На переведення інвестиційних сертифікатів у документарній формі в бездокументарну КУА ПФ дається 2 роки з моменту набрання чинності новим Законом про ІСІ, тобто до 31.12.2015 року включно. Такі нововведення є логічним продовженням процесу реформування законодавства про цінні папери та фондовий ринок, спрямованого на переведення емісійних цінних паперів із документарної форми існування в бездокументарну, який було розпочато, зокрема, щодо акцій (у тому числі й акції КІФ).

Вводяться також нові вимоги до КУА стосовно порядку розкриття нею інформації про свою діяльність (річний звіт діяльності КУА тощо) у рамках боротьби з ухиленням від розкриття інсайдерської інформації. Тепер КУА зобов'язана, окрім подання такої інформації до НКЦПФР, розміщувати її на власному веб-сайті.

Таким чином, доведення інформації до інвесторів ІСІ та інших зацікавлених осіб здійснюється через реалізацію процедури «розкриття інформації». Відповідно до Концепції розкриття інформації на фондовому ринку України система розкриття інформації на фондовому ринку надає можливість інвестору та іншим зацікавленим особам самостійно оцінювати ефективність управління інвестиційними процесами в економіці, створює умови для добросовісної конкуренції між емітентами цінних паперів. Важливого значення набуває розкриття емітентами цінних паперів не фінансової інформації, до якої відноситься опис: бізнесу; майна; факторів ризику; наявності судових справ та заходів захисту; стану корпоративного управління.

Уперше за майже 20 років розвитку інвестиційних фондів в Україні на законодавчому рівні з'явилась вимога про обов'язковість розкриття інформації про ІСІ на сайті КУА. Зокрема, цьому питанню присвячена аж ціла ст. 76 Закону. Так, на веб-сайті КУА розміщується інформація, що підлягає

оприлюдненню відповідно до законодавства, а також вимог внутрішніх документів КУА, проспекту емісії цінних паперів ІСІ, регламенту.

КУА має використовувати зручні для інвесторів засоби поширення інформації, які забезпечують своєчасний, непов'язаний зі значними фінансовими та часовими витратами доступ до інформації. В епоху розвитку інформаційних технологій особливого значення набуває використання сучасних засобів оприлюднення інформації за допомогою мережі Інтернет. В Україні відсутній єдиний банк даних, який би містив достовірну інформацію про ІСІ.

Як відомо, будь-яка реформа не закінчується прийняттям нормативно-правових актів, а триває разом із процесом втілення їх у життя. Тож чи буде реформування системи спільного інвестування в Україні успішним – покаже час та правозастосовна практика.

Слід зазначити, що позитивні чинники стають дійовими лише за умови створення ефективної системи інститутів спільного інвестування та сприятливого інвестиційного клімату в країні. Крім ринкової кон'юнктури, яка не є ідеальною для їх розвитку, створення такої системи вимагає невідкладного вирішення ряду питань. По-перше, необхідна розробка такої моделі інститутів спільного інвестування, яка була б життєздатною у сучасних умовах і враховувала тенденції розвитку фінансового ринку України в перспективі. По-друге, забезпечення державної підтримки діючих та новостворюваних інститутів спільного інвестування, насамперед у галузі запровадження максимально пільгової системи їх оподаткування. По-третє, створення умов, які б стимулювали індивідуальних інвесторів до участі в інвестиційному фонді. Йдеться передусім про створення механізмів гарантування прав учасників інститутів спільного інвестування.

Найбільшою проблемою, що гальмує розвиток інституційних інвесторів в Україні в цілому та ІСІ зокрема є загальний стан розвитку фондового ринку, його інституційна незрілість. На нашу думку, доцільно виділити наступні негативні властивості фондового ринку України:

1) переважання неорганізованого ринку над організованим, що негативно позначається на прозорості фондового ринку, “відлякує” як внутрішніх, так і зовнішніх інвесторів;

2) низька ліквідність фондового ринку;

3) наявність кількох торговельних майданчиків, на яких здійснюються торги цінними паперами, що ускладнює контроль над операціями з цінними паперами та розповсюдження інформаційних індикаторів щодо кількісних та якісних параметрів операцій з ними;

4) маніпуляції учасників фондового ринку з цінами з метою завищення вартості чистих активів інвестиційних фондів;

5) мала кількість цінних паперів, якими торгують на біржі, обмежена кількість інструментів фондового ринку;

6) незавершеність формування інституційної інфраструктури фондового ринку, її низька якість, зокрема, значною проблемою є відсутність єдиної ефективної депозитарно-клірингової системи.

На сьогодні в Україні існує велика кількість інвестиційних фондів та компаній, які мають професійно-кадрові ресурси, засоби виробництва, досвід, накопичений у процесі приватизації державного майна, необхідні для здійснення спільного інвестування. Але на жаль, сучасний рівень розвитку ІСІ в Україні залишається незадовільним та повільним.

Таким чином, можна константувати, що розвиток фондового ринку, зокрема його інструменту – ІСІ потребує законодавчого та організаційного удосконалення.

Окрім загальних проблем, які обумовлені низьким рівнем розвитку фондового ринку, ІСІ також стикаються з низкою специфічних проблем.

По-перше, це низький рівень поінформованості населення про переваги ІСІ. Більшість населення України не сприймають ІСІ як альтернативний довгостроковий інструмент збереження та примноження свого капіталу

По-друге, недостатність на внутрішньому ринку країни надійних фінансових інструментів, в які можуть вкласти залучені кошти КУА. Зокрема,

державні облігації залишаються непривабливим інвестиційним інструментом через низькі ліквідність та дохідність (нижчу за рівень інфляції).

По-третє, залишається невиправданий дисбаланс в рівнях оподаткування доходу від інвестицій в різні фінансові установи. Відсотки, нараховані по банківських депозитах, не підлягають оподаткуванню, а доходи, отримані громадянами від вкладення коштів в ІСІ, обкладаються податками.

Таким чином, незавершеність процесу інституційного формування ринку ІСІ дає підстави припустити неефективність та неможливість використання потенціалу цієї інстії туційноформи у фінансовому секторі України.

Пропонуємо визначити наступні пріоритетні напрями удосконалення ринку ІСІ України, а саме:

1) привести законодавство, що регулює діяльність ІСІ, до вимог європейського законодавства; Особливість гармонізації законодавства в сфері спільного інвестування до європейського законодавства полягає в тому, що вона має відбуватись як складова частина гармонізації ринку фінансових послуг до законодавства ЄС. Тому що, по-перше, діяльність суб'єктів спільного інвестування значною мірою обумовлюється станом розвитку ринку фінансових послуг. По-друге, управління ІСІ належить до фінансової послуги, яку здійснює КУА, що є фінансовою установою.

2) розширити кількість інструментів для інвестування, доступних для ІСІ, зокрема, повноцінне впровадження похідних цінних паперів;

3) запровадити пільгове оподаткування інвесторів, що вкладають кошти в ІСІ на довгий термін (у випадку вилучення коштів раніше визначеного терміну інвестор зобов'язаний сплатити податок на прибуток); або зменшити ставки оподаткування інвестиційного доходу, отриманого від інвестицій в цінні папери;

4) вдосконалити методологію розрахунку вартості чистих активів ІСІ;

5) спростити процедури оформлення придбання цінних паперів ІСІ;

6) провести інформаційно-роз'яснювальні роботи щодо популяризації серед населення України здійснення інвестицій в ринок ІСІ.

Отже, політика держави стосовно спільного інвестування повинна спрямовуватись на планомірний розвиток ринку ІСІ та його інфраструктури з метою усунення загальної недорозвиненості та покращення якісних параметрів.

1.7. Банківська система України: впровадження досвіду країн Європейського Союзу

Створення економічного й валютного союзу (ЕВС) і введення єдиної валюти в Західній Європі є одним з найбільш значних і відповідальних подій у світовій економіці, яке, вплинуло, як на європейську, так і на міжнародну економіку в цілому.

З появою єдиної європейської валюти у світовій економіці з'являється ще одна валютна зона, яка поширила свій вплив на всі країни й сфери діяльності за межами ЄС.

Роботи іноземних авторів, з країн-членів ЄС, які встановлюють певні європейські стандарти в банківській сфері можна назвати такі: Dassel M. «The EC Banking Law», Dermine J. «European Banking in the 1990s», Dixon R. «Banking in Europe: The Single Market», Drake E., Rider J. «European Financing Laws», Ellinger E., Lomnicka E. «Modern Banking Law», Goodhart C. «The Central Bank and the Financial System», Usher J. «The Law of Money and Financial Services in the European Community» та інші.

Дослідженнями національних банківських систем займалися такі провідні вчені: Jones G. K. Гавальда і Ж. Суфле «Банківське право. Установи-Рахунки-Операції», яка детально описує функціонування банківської системи у Франції.

У рамках ЄС був створений наднаціональний Європейський центральний банк (ЕЦБ) і діюча під його керівництвом Європейська система центральних банків (ЕСЦБ), у яку входять національні центральні банки країн-членів Європейського союзу (ЄС). Національні центральні банки є єдиними

власниками капіталу ЕЦБ. Власний капітал ЕЦБ до початку його діяльності було визначено в розмірі 5 млрд ЕКЮ.

«Головною метою ЕСЦБ, як це визначено в Статті 2 Статуту ЕСЦБ, є підтримка цінової стабільності. ЕСЦБ буде в рамках головного завдання - забезпечення цінової стабільності - надавати підтримку економічній політиці країн Євросони для досягнення загальних цілей, що коштують перед Євросоюзом, Основні завдання, покладені на ЕСЦБ, зафіксовано в Статті 3 Статуту ЕСЦБ. До них ставляться:

- розробка й проведення грошово-кредитної політики ЕЗВС;
- проведення обмінних операцій з іноземними валютами;
- керування офіційними інвалютними резервами країн ЕЗВС;
- забезпечення безперебійного функціонування розрахункових систем;
- сприяння компетентним відомствам у проведенні контролю над кредитними інститутами й забезпечення стабільності всієї фінансової системи».

У таблиці 1.7 наведені дані часток центральних банків країн Європейського Союзу в капіталі Європейського центрального банку

Таблиця 1.7

Частки центральних банків країн ЄС у капіталі ЕЦБ

НЦБ	Частка в капіталі, (%)	Внесено, (EUR)
Центрального банку Бельгії (Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique)	2,4256	139 730 384,68
Центрального банку Німеччини (Deutsche Bundesbank)	18,9373	1 090 912 027,43
Центрального банку Ірландії (Central Bank and Financial Services Authority of Ireland)	1,1107	63 983 566,24
Центрального банку Греції (Bank of Greece)	1,9649	113 191 059,06
Центрального банку Іспанії (Banco de España)	8,3040	478 364 575,51
Центрального банку Франції (Banque de France)	14,2212	819 233 899,48
Центрального банку Італії (Banca d'Italia)	12,4966	719 885 688,14

Продовження табл. 1.7

Центрального банку Кіпру (Central Bank of Cyprus)	0,1369	7 886 333,14
Центрального банку Люксембургу (Banque centrale du Luxembourg)	0,1747	10 063 859,75
Центрального банку Мальти (Bank Centrali ta' Malta/Central Bank of Malta)	0,0632	3 640 732,32
Центрального банку Нідерландів (De Nederlandsche Bank)	3,9882	229 746 339,12
Центрального банку Австрії (Oesterreichische Nationalbank)	1,9417	111 854 587,70
Центрального банку Португалії (Banco de Portugal)	1,7504	100 834 459,65
Центрального банку Словенії (Banka Slovenije)	0,3288	18 941 025,10
Центрального банку Словаччини (Národná banka Slovenska)	0,6934	39 944 363,76
Центрального банку Фінляндії (Suomen Pankki - Finlands Bank)	1,2539	72 232 820,48
Усього:	69,7915	4 020 445 721,56

Європейська валютна є одним з важливих інструментом інтеграції. Вона пройшла кілька етапів.

На першому етапі Валютні угоди склалися на двосторонній основі, на підставі яких здійснювалося регулювання платіжних балансів, безготівкові розрахунки, заліки взаємних вимог, пільгове кредитування. (1947-50 рр. укладено 400 валютно-клірингових договорів 2/3 внутрішнього обороту).

На другому етапі – функціонування Європейського платіжного союзу, який розвивався на багатобічній кліринговій основі. Цей союз поєднував 17 країн Західної Європи. Розрахунки здійснювалися за допомогою умовної одиниці – Епунита, яка прирівнювалася до долара (1950 – 58 рр.), вона послужила прототипом ЄВРО.

На третьому етапі – підписана Римська угода про утворення Європейського Економічного Союзу й 31 січня 1959 р. почав функціонувати ЕВС. 1969 – 1971 рр. розроблений «план Вернера», його ціль – створення економічного й валютного союзу в Європі і його вплив на світовий валютний ринок.

На сучасному етапі розвитку фінансово-кредитних відносин та монетарної політики ЄС стало зрозумілим, що економічний ринок ЄС не може бути єдиним поки він спирається на різні грошові системи, які залишаються в національному підпорядкуванні. Таке положення зберігає всередині ЄС відмінності в організації кредитування, розрахунків курсової політики, а як наслідок і відмінностей в цінах, податках, грошовій політиці та валютних ризиках.

Механізм валютної інтеграції включає сукупність валютно-кредитних методів регулювання, за допомогою яких здійснюються зближення й взаємне пристосування національних господарств і валютних систем. Основними елементами валютної інтеграції є: а) режим спільно плаваючих валютних курсів; б) валютна інтервенція, у тому числі колективна, для підтримки ринкових курсів валют у межах погодженого відхилення від центрального курсу; в) створення колективної валюти як міжнародного платіжно-резервного кошту; г) спільні фонди взаємного кредитування країн-членів для підтримки курсів валют; д) міжнародні регіональні валютно-кредитні й фінансові організації для валютного й кредитного регулювання.

Сучасній банківській системі Італії властиві свої особливості.

З кінця 70-х рр. підсилюється процес приватизації банківської системи, хоча частка держави ще залишається значною. Особливості:

- два інститути — Міжміністерський комітет із кредитів і заощадженням і Центральний емісійний банк — Банк Італії.
- другий рівень кредитної системи представлений комерційними банками й спеціалізованими кредитні установами.
- значна частка участі державного сектору;

- банки й кредитні установи діляться на інститути короткострокового, середньострокового й довгострокового кредитування.

У Німеччині є численні банки й фінансові інститути - державні, кооперативні й частки, ощадні каси. Банківську систему Німеччини можна розділити на п'ять груп: Центральний Федеральний Банк Deutsche Bundesbank. Далі впливають приватні німецькі банки Privatbanken, ощадні каси Sparkasse, кооперативні банки Genossenschaftsbanken і поштовий банк Німеччини Postbank.

Банківська система Франції перебуває під контролем держави. Франція розташовує великою й розгалуженою банківською системою із трьома провідними банківськими установами – «Креди Агриколь», «Банк Насьональ де Парі» і «Креди Лионне».

Більшість польських банків діють у якості універсальних. Більші власні паї в польських банках перебувають у руках закордонних інвесторів. Особливості польських банків:

- залучені в різні типи депозитної й фінансової діяльності;
- деякі активні на фондовому ринку за допомогою власних брокерських контор;
- деякі банки ведуть інвестиційну діяльність, наприклад, гарантуючи випуск облігацій або акцій, або пропонуючи консультаційні послуги.

Структуру банківської системи Іспанії можна представити в такий спосіб: державні кредитні установи (Центральний банк Іспанії; Іпотечний банк, Лад-Банк, Промисловий банк, Сільськогосподарський кредитний банк, Банк місцевого кредитування, Центральна каса по кредитуванню мореплавання й рибальства, Зовнішньоекономічний банк); приватні банки; ощадні каси; кредитні кооперативи.

В Англії функціонує одна з найбільших банківських індустрій. Особливостями банківської системи можна назвати:

- банківський сектор Англії має сильну міжнародну орієнтацію;

- діє положення, про той що Банк Англії відповідає за реєстрацію й контроль банків, і віддана ця відповідальність на Адміністрацію по фінансових послугах (FSA). Адміністрацію по фінансових послугах являє собою незалежну неурядову організацію;

- банк Англії одержав оперативну незалежність у проведенні монетарної політики, і його роль як представника уряду в контролі й керуванні борговими відносинами й готівкою була передана Адміністрації по керуванню боргом.

Взаємодія банківської системи ЄС і України вбачається нами в розвитку наступних напрямків:

- можливості співробітництва в сфері інвестицій і фінансового лізингу;
- можливості участі європейського капіталу в регіональних програмах і проектах разом з українськими банками;
- перехід українських банків на міжнародну систему фінансової звітності;
- проблеми міжнародного страхування внесків населення.

1.8. Теоретичні та практичні аспекти впливу асиметрії інформації на розвиток банківської діяльності в умовах глобалізації

Теорія інформаційної асиметрії стає одним з основних напрямків в аналізі економіки та фінансів. Поняття невизначеності інформації та її асиметрії розглядається вже з початку ХХ ст. Асиметрія інформації вперше згадується в працях Уільяма Вікрі, американського економіста, лауреату Нобелівської премії 1996р.

Згідно класичному визначенню, під асиметрією інформації розуміють положення, за якого один суб'єкт ринку володіє більш важливою та (або) більш повною інформацією, ніж інший зацікавлений суб'єкт ринку.

А. Ольшанський виокремлює три основні причини виникнення інформації:

- у випадку недостовірності інформації її перевірка потребує додаткових витрат, тому суб'єкт не досить прагне оволодіти більш достовірною інформацією;

- великий обсяг інформації не дозволяє збирати та накопичувати її повністю через недостачу засобів, а також суб'єкт може прийняти невірне рішення та збирати нерелевантну інформацію;

- всі суб'єкти ринку в однаковій мірі не здатні відбирати, аналізувати та накопичувати інформацію про все, що вони зустрічають.

Теорія асиметрії інформації зводиться до наступних принципів :

1) інформація, на основі якої економічні агенти (в даному випадку банки) ринкових відносин приймають рішення, складна й багатогранна, доступність до інформації різна, що призводить до послаблення мотивів щодо максимізації прибутку;

2) на ринку немає єдиної рівноважної ціни, в якій міститься уся інформація;

3) ринковий механізм не забезпечує загальної рівноваги в економіці;

4) в умовах асиметричної інформації підвищується регулююча роль держави.

Асиметрія інформації являє собою (англ. asymmetric(al) information, - в перекладі недосконала інформація, неповна інформація) нерівномірний розподіл інформації про товар або послугу між сторонами. Тобто це ситуація, коли в умовах укладання угоди одна сторона (продавець чи покупець) краще інформована за іншу (покупця чи продавця). Позичальники значно більше усвідомлюють своє фінансове становище, ніж банк. В свою чергу банк володіє більшим обсягом інформації про свої послуги та продукти.

Найбільш поглиблені дослідження в сфері асиметрії інформації були проведені С.Майерсом в кінці 70х - на початку ХХ ст.. Результатом дослідження стала розроблена ним теорія асиметрії інформації. Згідно з теорією за С.Майерсом, асиметрія інформації - це різниця інформації як за її об'єктом, так і за змістом, що стосується поточного стану та перспективного розвитку

підприємства (банки). Вчений розглядає питання асиметрії інформації безпосередньо в організації, тобто забезпечення та обмін інформацією менеджерами, акціонерами, співробітниками тощо.

Загалом виокремлюють два види асиметрії інформації: скриті характеристики та скриті дії. Скриті характеристики мають місце, коли одна зі сторін угоди володіє більш широким обсягом інформації, ніж інша. В свою чергу, скриті дії мають місце, коли володар більш повної інформації може діяти таким чином, що не зможе спостерігатись менш інформованим учасником угоди.

Необхідно відмітити, що О. Михайловська виокремлює зовсім інші чотири типи інформаційних асиметрій, більше при цьому спираючись на інвестиційну діяльність: інформація не відображає реальний стан об'єкта; інформація не про всі об'єкти потрапляє в загальне інформаційне середовище; інформація не про всі об'єкти потрапляє в спеціальне інформаційне середовище інноваційно-інвестиційної діяльності; інформація не про всі об'єкти потрапляє з інформаційного середовища до інвестора.

Проте їх можна приміряти й на банківську діяльність, де банки та клієнти можуть повністю або частково не надавати інформацію про свій фінансово-економічний стан, а також про наявні послуги та продукти, або конкретні умови надання цієї послуги тощо.

Розглянемо ситуацію, коли банк як продавець та позичальник як покупець певної послуги володіють однаково повним, достовірним обсягом інформації, жодна зі сторін не приховує інформацію щодо угоди та свого фінансово-економічного стану. Тоді, банк може чітко визначити клас позичальника, правильно визначити можливу суму позики та процент за неї, визначити строк кредитування, обрати можливий перелік додаткових послуг, сформувати правильно розрахований резерв під заборгованість клієнта, постійно оновлювати інформацію. В свою чергу позичальник буде ознайомлений з конкретною послугою, оволодіє інформацією про плату за неї, розрахує свої можливості щодо її сплати на основі реальних банківських ставок. В такому

випадку, ризик несплати позики та відсотків за неї знижується, оскільки і позичальник, і банк зроблять правильний вибір варіанту розвитку подій, на основі реальних даних оцінять позитивні та негативні наслідки співпраці.

Проте теорія асиметрії стосується не лише позичальників банку, а й його вкладників. В такому випадку, інформація, отримана від вкладника практично немає значення. Тут виникає асиметрія з боку банку та подання інформації ним.

Варто відмітити, що інформація в фінансово-банківській сфері дуже швидко оновлюється: те, що сьогодні нове, завтра вже буде застарілим. Тому часто, ані банк, ані позичальник не можуть простежити за швидкоплинністю інформації, що потім відбивається у результатах їхньої домовленості.

Тому асиметрія інформації має велике значення для розвитку як на макрорівні, так і на мікрорівні. Зазначимо, що не дивлячись на актуальність цього питання, проблемі впливу асиметрії інформації на розвиток подій та прийняття рішень, а в подальшому отримання результатів, приділяється незначна увага.

До основних проблем формування інформаційного простору та асиметрії інформації щодо формування взаємовідносин банку з клієнтом, на наш погляд, слід віднести:

- недостовірну, неповну забезпеченість інформацією, яка може мати вагомий вплив на розвиток подій та взаємовідносин між клієнтом та банком;
- інформація може бути спеціально скорегована клієнтом для отримання бажаної послуги, що в подальшому приведе до негативного результату співпраці;
- посилення недовіри одного суб'єкта відносин до іншого;
- порушення умов кредитного договору;
- тягар у вигляді проблемної заборгованості та питань її повернення,
- недоотримання вигід (прибутку банком, переплата позичальником);
- зниження рівня ділової репутації;
- цінова дискримінація;

- несприятливий відбір (незалежно від того, хто володіє більш повною інформацією, асиметрія призводить до повного або часткового витіснення «хороших» послуг «поганими»);

- ризик несумлінності (можливість одного з учасників діяти в умовах відсутності контролю зі сторони іншого учасника).

З метою вирішення низки проблем, пов'язаних з асиметрією інформації, необхідно розробити комплексну систему оцінки клієнта (позичальника). Проте це стає неможливим, доки не будуть усунені більш глобальні проблеми (наприклад, високий рівень тіньової економіки, недоліки у роботі податкових служб тощо), на вирішення яких банк вплинути не може. Банки мають створювати системи оцінки клієнтів таким чином, щоб обсяг вказаної та достовірної інформації мав вплив на ціну продукту або послуги тощо, а також будувати свою кредитну діяльність, враховуючи всі можливі ризики: кредитний, процентний, ринковий тощо. Проте жодний з ризиків не враховує якість та кількість отриманої інформації.

Розвиток конкурентоспроможної банківської системи в умовах глобалізації фінансових ринків є важливим завданням ефективного функціонування економіки держави. Незважаючи на те, що реформування банківської системи України було розпочато раніше за інші сектори економіки, і вона сьогодні є однією із найбільш розвинутих складових національного господарства, актуальним залишається забезпечення її фінансової стійкості, чому сприяє ефективне рішення проблем подолання асиметрії інформації у банківській діяльності.

Залежність банківської системи від світових фінансових ринків робить її вразливою до фінансових криз, посилюється ця залежність наявністю асиметрії інформації як для самих банків, так і для його контрагентів (вкладників та позичальників). Світова фінансова криза загострила існуючі проблеми у банківському секторі економіки, що яких належить територіальна нерівномірність банківської системи та локальний характер банківських ринків, низький рівень капіталізації комерційних банків, висока концентрація капіталу

в групі найбільших банків, низькі обсяги кредитування реального сектора економіки, наявність незабезпечених, ненадійних кредитів, проблема гарантування вкладів населення та відновлення довіри до банків. Для вирішення зазначених проблем необхідно надання повної й об'єктивної інформації щодо результатів діяльності банків.

Слід зазначити, що в Україні ще не створено чітких підходів щодо визначення в умовах асиметрії інформації системи оцінки системного ризику. У той час, як системні банки мають переважний вплив на фінансову стабільність країни, аналіз якості їх активів та ринкових ризиків не має обґрунтованих відмінностей та адекватного відображення, а заходи з попередження проблем не є достатньо розвинутими. Це свідчить про актуальність виявлення особливостей асиметрії інформації, що буде сприяти якісному дослідженню системного ризику, його моніторингу, розбудові необхідних інституційних засад зниження інформаційної асиметрії.

Одним із аспектів рішення проблем інформації на банківському ринку є систематична підготовка центральними банками та оприлюднення Звіту про фінансову стабільність.

Перші звіти почали публікуватися з 1996 року (у Великобританії). За даними на початок 2010 року відповідні звіти публікують майже 70 країн.

Мета підготовки звіту про фінансову стабільність полягає в:

- поліпшенні розуміння центральним банком ризиків, що стоять перед фінансовою (банківською) системою, та підтримці, у подальшому, прийняття відповідних рішень;
- інформуванні, в межах припустимого, широкого кола економічних агентів, з метою посилення їх довіри до політики центрального банку;
- підвищенні обізнаності економічних агентів при ухваленні економічних рішень і, тим самим, сприяння зміцненню стабільності банківської системи.

Практика показала, що у багатьох країнах напередодні останньої глобальної кризи звіти про фінансову стабільність адекватно визначили основні

ризика, але недостатність або неадекватність інформації не дозволила запобігти розвитку негативних явищ. Такі країни, як Швеція, Іспанія, Великобританія, Нідерланди, Сінгапур, Гонконг, Угорщина, Чеська республіка, Ірландія, Австрія, Норвегія, Данія, Фінляндія заздалегідь визначили основні ризики для своїх фінансових систем, тобто, за декілька років до початку глобальної кризи.

Наприклад, більшість із визначених ризиків стосувалися «мільних бульбашок» по цінам на активи і нерухомість, невірну вартісну оцінку ризиків, концентрацію позик в окремих секторах економіки (у тому числі, нерухомості) чи в географічних регіонах (наприклад, Балтика для фінських і шведських банків чи Центральна Європа для австрійських банків).

У деяких країнах Азії центральні регулятори фінансового ринку не лише визначили ризики у своїх звітах про фінансову стабільність, але й підготували відповідні наглядові та інші пруденційні інструменти для того, щоб обмежити ризики для банків та концентрацію ризиків. Наприкінці 1990х ці країни вже пережили фінансову кризу, тому вони використали свій досвід для визначення потенційних проблем.

Звіти про фінансову стабільність відзначали перегрів в економіках цих країн, стрімке зростання кредитування (наприклад, у Гонконгу, Сінгапурі та Малайзії), тому регулятори посилили пруденційні вимоги. Аналіз фінансових систем, оснований на цілісному підході (який включав наглядову, монетарну, макроекономічну та ринкову інформацію) допоміг країнам Азії вчасно та ефективно пом'якшити наслідки глобальної кризи.

Так, у Гонконгу, Сінгапурі та Південній Кореї своєчасно встановлено максимальні співвідношення позик до вартості по іпотечним позикам, у Сінгапурі збільшено мінімальні вимоги по адекватності капіталу з 8 до 10 % (в Україні адекватність також складає 10%).

Банк Тайланду напередодні глобальної кризи встановив вимоги щодо мінімального рівня доходів громадян, що можуть отримати кредитування, а також встановив більш жорсткі визначення для проблемних позик і збільшив вимоги по резервам для покриття збитків.

У Китаї та Південній Кореї було також посилено вимоги до споживчих кредитів. Було проведено оцінку та моніторинг якості кредитного портфелю банків. Наприклад, було організовано централізовані реєстри кредитів (кредитні бюро).

В цілому робота із вивчення та управління ризиками фінансової стабільності в умовах асиметрії інформації допомогла керівництву країн Південно-Східної Азії визначити і суттєво пом'якшити такі вразливі моменти: високий рівень кредитування, корпоративне боргове навантаження, боргове навантаження домогосподарств, концентрацію ризиків у фінансовій сфері, а також визначити «мільні бульбашки» у секторі нерухомості та на інших ринках активів, а також зовнішні загрози.

З метою моніторингу системних ризиків фінансового сектору у 2009 році в рамках Європейського Союзу було створено новий наглядовий орган – Європейську раду із системних ризиків (European Systemic Risk Council, ESRC). Проводяться дослідження впливу різноманітних факторів на усі сегменти фінансового сектору, результати яких використовуються органами регулювання та нагляду. Пріоритетним напрямком є моніторинг за системними фінансовими установами та впровадження спеціального регулювання їх діяльності, використання попереджувальних індикаторів, що на нашу думку, значно зменшує асиметрію інформації.

Варто зазначити, що міжнародними організаціями розроблені спеціальні підходи, що дозволяють приймати рішення щодо інвестицій та надавати рекомендації з питань уразливості та внутрішньої якості банківських систем.

Підходи до оцінки та впливу на підтримку фінансової стійкості, що прийняті у банківському секторі країн Європейського Союзу ґрунтуються на нормативних положеннях європейського законодавства. Після вступу країн-кандидатів до ЄС відмінності стандартів банківського регулювання та нагляду до фінансового стану були причиною багатьох проблем, тому постало питання уніфікації процедур та підвищення якості нагляду та контролю за дотриманням прийнятих норм. Крім того, необхідність у конвергенції національних норм,

положень і нормативних актів посилювалась із розвитком діяльності банків, виходом за рамки окремо взятої країни.

Важливий внесок у вирішення проблем інформаційної асиметрії в сучасних умовах має методика аналізу системних ризиків країни, яку розроблено рейтинговим агентством Fitch. Починаючи з 2006 року агентство Fitch Ratings кожні півроку публікує спеціальний звіт «Системні ризики банківської системи». Вихідною точкою аналізу системних факторів уразливості є оцінка внутрішньої якості або стійкості банківської системи, що базується на індивідуальних рейтингах банків та сприяє зниженню інформаційної асиметрії.

Таким чином, для забезпечення сталого розвитку економіки в цілому та банківського сектора зокрема в умовах існування асиметрії інформації на банківському ринку України пріоритетним завданням держави є забезпечення прозорості діяльності банківських установ.

1.9. Фактори стабілізації страхової системи України

1.9.1. Перспективи розвитку окремих видів страхових послуг на фінансовому ринку України

Існування повноцінного ринку страхування є важливою умовою для підвищення добробуту населення та сталого економічного зростання. В Україні цей сектор знаходиться на ранній стадії свого розвитку і має деякі проблеми. У структурі страхових премій за видами страхування в Україні найбільша питома вага належить таким видам страхування, як: автострахування (КАСКО, ОСЦПВ, «Зелена картка»), страхування життя; страхування майна, медичне страхування та страхування фінансових ризиків. Подолання проблем розвитку страхового ринку України можливе за умов розвитку існуючих на ринку видів страхування та введення нових його видів.

Особливо важливим видом транспортного страхування є страхування наземного автомобільного транспорту, оскільки такий вид транспорту є невід'ємною частиною більшості сфер підприємницької діяльності. Тому є вагомими причини й інтерес до страхування транспортних засобів на випадок різних несприятливих подій.

Стримке збільшення парку автомобілів та інших видів механізованого транспорту зумовлює збільшення щільності транспортних потоків, завантаження існуючої дорожньо-транспортної мережі. На даний час автомобільна транспортна система України налічує більше 9,2 млн. транспортних засобів, різних марок та різних за призначенням. За статистикою, за останні роки стали частими випадки великих автомобільних катастроф і дрібних зіткнень. Згідно статистичних даних з 2006 року по 30.09.2016 року в нашій країні постраждало від ДТП 396030 людей, з них: загинуло 60649 осіб та було травмовано 487030 осіб (табл.1.8).

Таблиця 1.8

Дорожньо-транспортні пригоди в Україні за 2006-30.09.2016 рр.

Звітний період	Усього ДТП	У тому числі ДТП з постраждалими		
		усього	загинуло	травмовано
2006 рік	196376	49491	7592	60018
2007 рік	278837	63554	9574	78528
2008 рік	312751	51279	7718	63254
2009 рік	229885	37049	5348	45675
2010 рік	204242	31914	4875	38975
2011 рік	186225	31281	4908	38178
2012 рік	196410	30699	5131	37519
2013 рік	191010	30681	4833	37521
2014 рік	153217	26160	4464	32352
2015 рік	134193	25365	3970	31467
01.01.2016 року - 30.09.2016 року	107377	18557	2236	23543
Всього	2190523	396030	60649	487030

Сучасне суспільство сприймає таке явище як неприємне, проте регулярно повторюється. На дорожньо-транспортні пригоди без жертв вже ніхто не звертає уваги. Коли відбуваються по-справжньому серйозні зіткнення з незворотними наслідками, лише тоді учасники дорожнього руху починають замислюватися і міркувати, яким чином убезпечити себе і сім'ю.

Звичайно, в умовах постійно зростаючого травматизму і смертності на дорогах відчувати себе в безпеці під час пересування на персональному автомобілі дуже важливо. Найчастіше автомобілі страхують від аварій, викрадення та інших видів шкоди. Також підлягає страхуванню цивільна відповідальність водія на випадок дорожньо-транспортної пригоди, результатом якого є шкода здоров'ю, життю або майну сторонніх осіб. Є можливість застрахувати водія та пасажирів від різноманітних пригод: заподіяння шкоди здоров'ю, отримання тілесних ушкоджень різного ступеня тяжкості в ДТП, і це далеко не весь спектр можливостей.

Ринок автострахування є молодим, від цього багато страхових компаній занурюються в проблеми у вигляді затримки обов'язкових виплат за полісами, затяжних судових розглядів, інше. На ряду з цим виникають наступні проблеми: відсутність належного контролю з боку держави за дотриманням автовласниками чинного законодавства; низька (в останній час) платоспроможність автовласників, відсутність довіри до страхових компаній тощо. Ще однією з проблем сучасного ринку автотранспортного страхування в Україні є зменшення попиту на послуги автострахування з боку потенційних страхувальників. Зменшення попиту зумовлено: невпевненістю в якісному страховому продукті, адекватних страхових тарифах та захисті держави від недобросовісних страховиків; можливістю затягування виплат, що може тривати від трьох місяців до півтора року, або відмови від виплат, з огляду на порушення умов договору, про які клієнт вперше дізнається уже після настання випадку; заниження суми виплат через експертів-оцінювачів, які нараховують "потрібний" знос на авто, або ж надмірно здешевлюють вартість необхідного ремонту і т.ін.

Для вирішення виявлених проблем з автостраховання в Україні потрібно підвищити платоспроможність попиту на страхові послуги, зокрема на обов'язкове страхування цивільно-правової відповідальності власників наземних транспортних засобів шляхом запровадження нових систем заохочення. Для підняття рівня розвитку автостраховання в Україні має бути більш якісний та доступний сервіс, скорочення розгляду справ до одного тижня, можливість компромісних виплат, підтримка транспортних засобів в дорозі (евакуатор, готель, квитки). Також слід більше працювати над тим, щоб клієнт був більш освідомлений.

Позитивно вплине на стан автостраховання в Україні відкриття центрів врегулювання збитків з розгалуженою мережею та повномасштабного впровадження власної інформаційної системи з персоніфікованим веб-доступом салонів, банків, страхових компаній до бази даних компаній-посередників.

Потребує вдосконалення нормативно - правове забезпечення процесів перестраховання, що особливо актуально в умовах значної тінізації вітчизняного страхового ринку.

З метою підвищення ефективності та результативності у сфері протидії з шахрайством в автострахованні необхідно ввести умови, що передбачають неповне відшкодування збитків, що зменше потяг до скоєння шахрайських дій. Вірогідність шахрайства завжди зменшується, якщо частина збитків залишається на власному утриманні страхувальника. У цьому випадку в страхувальника немає зацікавленості інсценувати страховий випадок, бо відшкодовано буде лише частина збитків.

Запропоновані напрями розвитку автостраховання в Україні сприятимуть створенню повноцінного страхового ринку як об'єктивного атрибута ринкової економіки в сучасних умовах.

У сучасних умовах розвитку міжнародних зв'язків значну роль відіграє морський транспорт, перевезення ним користуються попитом у підприємств, що здійснюють зовнішньоекономічну діяльність. До переваг морського транспорту можна віднести відносно низьку собівартість перевезень; велику

вантажопідйомність, що дозволяє перевозити значні партії вантажу; можливість транспортування вантажів різних властивостей і розмірів при забезпеченні їх збереження. Разом з тим, необхідна наявність відповідних суден та обладнаних портів, що потребує значних інвестиційних ресурсів.

Але слід зазначити, що морські перевезення є одним з найбільш ризикованих видів діяльності. Настання страхових випадків у значному ступені залежить від технічного стану судна та кваліфікації екіпажу. Згідно зі статистикою, причинами морських катастроф у 80 % випадків є помилка людини. Тому необхідно сформувані такий механізм забезпечення безпечної та безаварійної роботи морського транспорту, який би попереджував настання небезпечних подій, передбачав компенсацію збитків при їх настанні та відповідав міжнародним стандартам.

Основним елементом такого механізму є морське страхування, оскільки воно забезпечує відшкодування заподіяних збитків унаслідок страхових випадків, визначених у договорі страхування.

Науковим та практичним проблемам морського страхування присвячені наукові праці таких дослідників, як: Н.М. Внукова, О.О. Гаманкова, І.М. Кучеренко, О.Е. Лейст, Л.А. Лунц, В.В. Луць, Д.І. Мейер, М.В. Мних, В.О. Мусін, І.Б. Новицький, С.С. Осадець, В.І. Серебровський, В.О. Тархов, Л.М. Федоров, Є.О. Харитонов, Я.М. Шевченко та багато інших. У наукових працях вчених основна увага приділяється загальній характеристиці проведення морського страхування та зарубіжному досвіду його здійснення, дослідження видів послуг зі страхування морських ризиків. Однак сучасні проблеми, пов'язані з морським страхуванням, основні показники, що характеризують його стан в Україні та питання вдосконалення страхового захисту при здійсненні морського страхування потребують подальшого дослідження.

Значення морської галузі для України визначається не стільки її приморським розташуванням, скільки глобальними тенденціями. Переміщення основного промислового потенціалу в країни з низькою собівартістю виробництва, подальший розвиток міжнародного поділу праці ведуть до

зростання обсягів світової торгівлі, майже 90% якої, за даними ІМО (Міжнародної морської організації), припадає саме на морську торгівлю. В умовах розвитку міжнародних зв'язків обсяг перевезень вантажів і пасажирів морським транспортом зростає.

Морський транспортний комплекс України є багатофункціональною структурою, що задовольняє потребам національної економіки у транспортному забезпеченні. Морські порти є складовою частиною транспортної і виробничої інфраструктури держави з огляду на їх розташування на напрямках міжнародних транспортних коридорів. Від ефективності функціонування морських портів, рівня їх технологічного та технічного оснащення, відповідності системи управління та розвитку інфраструктури сучасним міжнародним вимогам залежить конкурентоспроможність вітчизняного транспортного комплексу на світовому ринку. Україна має сприятливі передумови для розвитку морського транспорту. До основних переваг морської портової галузі України належить її високий експортний потенціал вантажів чорних металів, вугілля, залізорудного концентрату та зернових; наявність потужностей з обробки вантажів; вигідне розташування морських портів для забезпечення транзитних вантажопотоків. Однак, сучасний стан національного торговельного флоту не відповідає міжнародним стандартам (технічне оснащення, експлуатаційні характеристики, основні параметри безпеки тощо), характеризується високим рівнем зносу морських транспортних засобів, а також відсутністю державного контролю у сфері безпеки мореплавства.

Оскільки ризики, які виникають при морському судноплаванні, можуть призвести до великих збитків, то питання забезпечення безпеки морських перевезень сьогодні є однією з основних проблем мореплавства. Морське страхування – один із найдавніших видів страхування зі своїми багатовіковими традиціями. Вітчизняний ринок страхування морських ризиків знаходиться зараз на етапі становлення, що пов'язане з особливостями історичного розвитку страхової справи в Україні.

Тому виникає потреба в розгляді особливостей та сучасних проблем, пов'язаних з морським страхуванням в Україні та пошук можливих шляхів вдосконалення страхового захисту при здійсненні морського страхування задля забезпечення його подальшого розвитку.

У 2015 році продовжилася довгострокова тенденція зниження числа випадків загибелі судів: у всьому світі загинуло 85 судів. Про це йдеться в щорічному «Звіті AGCS про безпеку судноплавства 2016», в якому аналізуються випадки загибелі судів з валовий реєстрової місткістю понад 100 БРТ. Хоча кількість випадків загибелі судів залишається стабільним рік від року, скоротившись лише на 3% в порівнянні з попереднім роком (88), 2015 став найбезпечнішим роком в судноплавстві за останнє десятиліття. Випадки загибелі скоротилося на 45% з 2006 року завдяки збільшеним вимогам і технологіям забезпечення безпеки і контролю судноплавства. Однак диспропорція по регіонах і видам судів зберігається.

При аналізі сучасного стану морського страхування в Україні, слід зазначити, що воно не може існувати окремо від споживачів своїх послуг - морського судноплавства.

За даними Конференції ООН з торгівлі і розвитку (UNCTAD), на 1 січня 1993 року сукупний дедвейт (вантажопідйомність) торгового флоту України налічував 6,177 млн. т (враховувалися судна місткістю в 100 і більше реєстрових тонн). Частка українського флоту у світовому торговельному флоті складала 0,9%. І в рейтингу найбільших морських країн світу за цим показником наша країна займала цілком солідне 25-е місце. На 1 січня 2010 року сумарний дедвейт флоту налічував менше мільйона - 0,904 млн. т. Тобто з 1991-го по 2010-й дедвейт українського торговельного флоту скоротився більш ніж в 5,8 рази. І в 2010 році Україна по дедвейту свого торгового флоту, за даними UNCTAD, вже перебувала на 72-му місці.

Вантажні перевезення водним транспортом у загальному обсязі вантажних перевезень по Україні займають дуже незначну питому вагу. При

цьому у 2016 році морським транспортом перевезено близько 0,5% від загального обсягу вантажів.

Стан морського судноплавства в Україні становить вплив на розвиток морського страхування. Так, питома вага страхових платежів з морського страхування у загальній сумі валових страхових платежів в Україні дуже незначна і значно скоротилася з 2012 року.

Положення морського страхування на страховому ринку України можна також дослідити за допомогою рейтингу, який проводиться журналом Фориншурер (таблиця 1.9). Можна побачити, що у 2016 році послуги з морського страхування надавали 10 страхових компаній в Україні. При цьому страхові виплати були здійснені лише трьома страховиками.

Таблиця 1.9

Рейтинг страхових компаній, які здійснюють добровільне страхування водного транспорту (морське каско) на страховому ринку України за 9 місяців 2016 р.

№	Страхова компанія	Страхові премії, тис. грн.	Страхові виплати, тис. грн.	Рівень виплат,%
1	УНИКА	3 760	0	0,0
2	ИНГО УКРАИНА	3 036	433	14,27
3	УКРАИНСКАЯ СТРАХОВАЯ ГРУППА	2 942	131	4,45
4	МЕГАПОЛИС СО	1 088	5	0,46
5	АЛЬЯНС	775	0	0,00
6	БРОКБИЗНЕС	387	0	0,00
7	ПРОВИДНА	321	0	0,00
8	ТЕКОМ	316	0	0,00
9	ALLIANZ УКРАИНА	241	0	0,00
10	КРАИНА	167	0	0,00
	Всього	13032	569	4,37

Страхові компанії України надають послуги з добровільних та обов'язкових видів морського страхування. До обов'язкових видів страхування на морському транспорті, відносяться: особисте страхування від нещасних випадків на транспорті; страхування відповідальності морського перевізника та

виконавця робіт, пов'язаних із обслуговуванням морського транспорту, щодо відшкодування збитків, завданих пасажиром, багажу, пошті, вантажу, іншим користувачам морського транспорту та третім особам; страхування засобів водного транспорту; страхування відповідальності морського судновласника.

Незважаючи на норми страхового законодавства, а також Кодекс торговельного мореплавства України, який передбачає страхування морських ризиків, обов'язкове морське страхування практично не здійснюється. За даними Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, за останні п'ять років страхових внесків за обов'язковими видами страхування не надходило та виплати не здійснювались.

До добровільних видів страхування, що забезпечують страховий захист від морських ризиків, відносяться наступні: страхування водного транспорту (морського внутрішнього та інших видів водного транспорту); страхування вантажів та багажу (вантажобагажу); страхування цивільної відповідальності власників водного транспорту (включаючи відповідальність перевізника). При цьому слід відзначити, що провести аналіз страхування вантажів та багажу (вантажобагажу) дуже складно, адже поділу страхових внесків та виплат за видами транспорту не існує і в консолідованій страховій звітності страхування вантажів та багажу включає всі види транспорту. Тому загальні дані офіційної звітності щодо страхування вантажів та багажу застосувати неможливо.

Національний ринок страхування морських суден, ледве зробивши перші кроки на шляху свого розвитку, зіткнувся з дуже серйозними труднощами як економічного, так і технічного або організаційного характеру.

Однією з проблем є поганий технічний стан на внутрішньому водному транспорті України. При цьому перспективи розвитку ринку, багато в чому, будуть залежати від темпів реалізації державних програм оновлення вітчизняного морського і річкового флоту. Тарифна політика, система оподаткування в морському флоті повинні бути направлені не стільки на поповнення засобів державної скарбниці, скільки, в першу чергу, повинні мати на меті сприяння поліпшенню і зміцненню фінансового стану судновласників і

зниженню їх залежності від державного дотування, яке і без того скорочується з року в рік. В умовах зниження бюджетного фінансування морської індустрії представляється доцільною також необхідність законодавчого створення сприятливого клімату для вітчизняних та іноземних інвесторів, готових вкласти свої засоби в розвиток морського флоту України.

Слід зазначити, що за статистичними даними, більшість аварій відбувається не через технічні параметри судна, а в результаті неготовності пасажирських суден до надзвичайних ситуацій, що пов'язано зі зниженням чисельності екіпажу та його недостатньою підготовкою. У нашій країні професіоналізм моряків і річковиків залишається на досить високому рівні.

Ще однією проблемою є те, що страхові компанії, які не мають достатнього досвіду та фахівців, шляхом демпінгу залучають страхувальників, але у разі настання страхової події виплата страхового відшкодування проводиться не в повному обсязі або взагалі не проводиться, що підриває довіру до страхового ринку в цілому. У зв'язку з цим постає необхідність у підготовці професіональних фахівців, які проводять морське страхування.

Забезпеченням виконання умов безпеки плавання суден, охорони життя і здоров'я пасажирів, суднових екіпажів, збереження вантажів, що перевозяться, екологічної безпеки суден займається Регістр судноплавства України – державне підприємство в галузі морського і річкового транспорту. Робота даного Регістра вимагає великого професіоналізму і компетентності, адже недоліки при огляді та сертифікації судна можуть мати дуже серйозні наслідки.

Важливою проблемою для підвищення безпеки плавання, рівня технічного оснащення і обслуговування суден є необхідність організації в Україні системи чітко налагодженого державного портового контролю за технічним станом суден, умовами їх змісту і експлуатації, оснащенням суден рятувальними засобами і радіоустаткуванням тощо.

Страхові компанії також стикаються з низкою проблем. Через те, що в морському страхуванні істотно зросли потреби в якості і рівні необхідного страхового забезпечення, то у ряді випадків послуги страховиків не

відповідають потребам судновласників або їх зарубіжних контрагентів як за обсягами страхової відповідальності, так і за якістю додаткових (сервісних) послуг, що досить часто призводить до необхідності звертатися на західний страховий ринок. Це породжує необхідність як підвищення капіталізації страховиків, так і їх об'єднання з огляду на світовий досвід діяльності товариств взаємного страхування.

В Україні існує необхідність створення організації, яка б об'єднала зусилля українських морських страховиків у багатьох сферах їх роботи. На сьогодні діє Морське страхове бюро України, що об'єднує страховиків, які мають ліцензію на здійснення морського страхування. Однак діяльність цієї організації має бути більш прозорою.

На особливу увагу на вітчизняному ринку заслуговує розвиток таких відносно нових видів страхування, як страхування контейнерів, страхування цивільної відповідальності експедитора вантажу і операторів контейнерних терміналів.

Таким чином, морське страхування робить перші кроки розвитку на вітчизняному ринку. Тому необхідно підтримувати вже існуючі послуги морського страхування та вдосконалювати їх відповідно до міжнародних стандартів. Також подальшого дослідження потребують питання розвитку обов'язкових видів страхування, а також розвиток супутніх видів страхування.

Страхування вантажів є одним з найбільш затребуваних видів майнового страхування. Страхування вантажів забезпечує захист їх від втрати, псування або крадіжки - це важливий елемент, необхідний сьогодні для оптимальної роботи будь-якого вантажоперевізника як у самій країні, так і за її межами. При цьому досягаються також додаткові переваги, зокрема страхування вантажів сприяє створенню стабільного ділового клімату, дозволяє підприємцям перевести на страхову компанію ризики при транспортуванні, які вони не можуть контролювати, плата за страхування вивільняє грошові кошти, що містяться в цільовому резерві компанії для фінансування витрат з попередження і ліквідації збитків. До найбільш поширених видів страхування

вантажоперевезень належать такі види страхування як страхування вантажів, страхування відповідальності під час перевезення небезпечних вантажів, а також страхування відповідальності перевізників.

У I кварталі 2016 року в порівнянні з I кварталом 2015 року відбулося збільшення валових страхових платежів зі страхування вантажів та багажу на 161,2 млн. грн. (23,8%). Слід зазначити, що при цьому 18,6% страхових премій було передано у перестраховання. У структурі чистих страхових премій, зібраних страховиками України станом на 31.03.2016 р. страхування вантажів та багажу має частку 362,5 млн. грн. (або 5,8%) (станом на 31.03.2015 – 387,6 млн. грн. (або 7,8%)). Рівень валових страхових виплат зі страхування вантажів та багажу значно менший за рівень виплат на страховому ринку і у I кварталі 2016 року становив 0,7% (взагалі за останні п'ять років цей показник був менший 5%).

Частка валових страхових премій з обов'язкового страхування відповідальності суб'єктів перевезення небезпечних вантажів у загальній сумі валових страхових премій складає дуже незначну величину меншу за 0,5 % і майже не змінюється протягом останніх п'яти років.

Як і у всіх сферах діяльності, в страхуванні вантажу існує ряд проблем. Вони обумовлені різними причинами:

- відсутність коштів у страхувальників (а інколи і у страховиків);
- інфляційними процесами;
- відсутністю досконалої правової бази;
- підвищеними криміногенними обставинами та ін.

Наслідком цих причин є високі страхові тарифи, напад на вантажі, страхове шахрайство та ін. Однак, як для страхування в цілому, так і для страхування вантажу в Україні існують великі перспективи.

На ринку з'явився новий продукт страхування проектних вантажів MDSU (Marine Delay in Startup) - розширення класичного генерального поліса зі страхування вантажів, яке дозволяє надати покриття витрат, пов'язаних із затримкою пуску в експлуатацію об'єкта в зв'язку з загибеллю, псуванням або

пошкодженням застрахованого вантажу при перевезенні. Це покриття затребуване при забезпеченні страховим захистом великих будівельних та інвестиційних проектів, реалізація яких включає використання складного і дорогого технологічного обладнання. Цей страховий продукт виведений на страховий ринок України страховою групою Allianz.

В якості основних напрямків вдосконалення страхування вантажів та багажу можна запропонувати такі:

- вдосконалення законодавства, яке регулює страхову діяльність, зокрема щодо стягнення шкоди за допомогою суброгації,
- підвищення професіоналізму фахівців зі страхування вантажів та багажу;
- підготовка таких фахівців як карго-андеррайтери, які вміють розібратися і зрозуміти загальний алгоритм врегулювання можливої страхової події;
- створення універсальних страхових пакетів для підприємств, які займаються транспортуванням і зберіганням вантажів, в який можуть входити як саме страхування вантажів, так і суміжні види страхування;
- наймання у штат логіста, який може допомогти скорегувати маршрут з урахуванням можливих ризиків або повністю скласти маршрут, якщо це необхідно;
- укладення договорів перестраховання за договорами страхування вантажів та багажу, що дозволить створити збалансований страховий портфель та забезпечити фінансову стійкість страховика;
- підвищення довіри страхувальників до страхування вантажів та багажу.

Перспективним напрямком є запровадження сучасних ІТ-технологій при страхуванні вантажів, яке дозволить здійснювати оформлення і підписання страхових документів з використанням електронно-цифрового підпису. Корисним може бути також використання онлайн-моніторингу при перевезенні вантажів. Це не виключить можливість крадіжки, але дозволить клієнтам

страховика своєчасно звернутися в правоохоронні органи для порятунку вантажу і мінімізації збитку. Крім того, клієнти укладають договори на більш вигідних умовах, оскільки такий превентивний захід дозволяє зменшити збитки і кількість страхових випадків.

У другій половині двадцятого сторіччя в багатьох країнах світу здійснювалися заходи з реформування системи охорони здоров'я. Проблеми поліпшення здоров'я населення вивчаються з метою прийняття відповідних заходів як на національному, так і на світовому рівні. Особливою турботою є здійснення заходів у галузі охорони здоров'я в слаборозвинених країнах. Всесвітня організація з охорони здоров'я (ВОЗ) нещодавно розглядала проблеми фінансування систем охорони здоров'я під гаслом «Шлях до загального охоплення населення медико-санітарною допомогою». На LX сесії Всесвітньої асамблеї охорони здоров'я 23 травня 2007 року ВОЗ прийняла глобальний план дій з охорони здоров'я працюючих на 2008–2017 рр., в якому підкреслено, що працюючі складають половину загального населення Землі.

Завдання в царині поліпшення здоров'я є актуальними як у розвинених, так і у країнах, що розвиваються.

Перехід України до ринкової економіки потребує змін в умовах функціонування системи охорони здоров'я в цілому та її фінансування зокрема. Діяльність закладів охорони здоров'я пов'язана з потребами першочергової соціальної направленості, що обумовлює необхідність підтримки системи охорони здоров'я з боку суспільства, яка повинна ґрунтуватися на певних концептуальних підходах.

Проблеми, що існують у діючій системі охорони здоров'я в Україні, роль та місце медичного страхування, необхідність введення обов'язкового медичного страхування обговорюються науковцями та практиками впродовж багатьох років. Різні аспекти медичного страхування розглядали провідні вчені в галузях страхування, серед яких С. С. Осадець, В. Д. Базилевич, М. М. Александрова, Н. М. Внукова, О. А. Залетов, Т. В. Яворська та інші. Але ці питання не тільки не втратили актуальності, а, навпаки, дедалі більш жваво

обговорюються у різних колах українського суспільства. На думку Т. А. Говорушка, «мабуть, жодний з видів страхових послуг не викликає в нашій країні таких бурхливих дискусій, як медичне страхування».

Останнім часом відбулося значне поживлення дискусій, які точаться навколо конкретних законопроектів та проблем їхнього втілення в життя. Чимало політиків, громадських діячів, економістів висловлюють свої думки з цього питання.

Певні теоретичні розробки з питань можливості та принципів запровадження в Україні обов'язкового медичного страхування не призвели до формування будь-якої узагальненої позиції науковців та не знайшли відповідного втілення у створенні науково-обґрунтованої концепції реформування системи охорони здоров'я в Україні. Між тим стан здоров'я громадян України як працюючих, так і інших категорій населення, таких як діти, жінки та особи похилого віку, за об'єктивними експертними оцінками значно погіршився, що потребує невідкладного пошуку наукового рішення питання щодо підходів до реформування системи охорони здоров'я країни та визначення ролі та місця обов'язкового медичного страхування.

Останні події, пов'язані з кількома гучними звільненнями та призначеннями міністрів охорони здоров'я, що супроводжувались голосними заявами нових керівників, продемонстрували суспільству відсутність спадкоємності у діяльності міністерства та внесли додаткову плутанину відносно того, якими ж можуть бути підходи до реформування системи охорони здоров'я та як буде будуватися система медичного страхування в Україні.

У будь-якій країні здорове та працездатне населення є головним багатством. Рівень розвитку держави безпосередньо залежить від стану її населення.

Дослідники вважають, що на стан здоров'я населення впливають різні фактори, серед яких соціально-культурний (рівень освіти, доходів, зайнятість), спосіб життя, стан навколишнього середовища (умови праці, фізичне

навантаження, наявність шкідливих звичок, якість навколишнього середовища), індивідуальні (генетична схильність, психологічні, вікові), доступність медичного обслуговування. За оцінками фахівців фактори ризику порушення здоров'я на сучасному етапі мають такі кількісні параметри: спосіб життя – 50–55%; природні, соціальні та техногенні фактори навколишнього середовища – 20–25%; генетичні та спадкові – 15–20%; стан охорони здоров'я – 8–10%.

Наведені дані свідчать про особливу роль сфери охорони здоров'я у рішенні завдань соціально-культурного розвитку, діяльність установ якої безпосередньо спрямована на забезпечення здоров'я населення.

Що стосується самого поняття «здоров'я», то слід зазначити, що, як це не дивно, не існує загальноприйнятого розуміння або тлумачення цього фундаментального поняття. Так існує щонайменше два підходи до визначення поняття здоров'я. З вузько медичної точки зору під здоров'ям розуміють безболісний стан людського організму. Відповідно до такого тлумачення завданням медицини є лікування хвороб та усунення нездужання. Зовсім інший, більш широкий підхід до визначення здоров'я наведений у визначенні даної категорії, що сформульоване Всесвітньою організацією здоров'я (ВОЗ), з якого випливає, що здоров'я це не відсутність хвороби як такої або фізичних вад, а стан повного фізичного, душевного та соціального благополуччя. Як бачимо, у визначенні ВОЗ людина розуміється не просто як індивідуум, а як соціальний феномен. З цього визначення випливає, що формування здоров'я людини знаходиться під впливом не тільки стану охорони здоров'я країни, але і під впливом факторів, які знаходяться поза сферою охорони здоров'я. Не важко помітити також, що зазначене розуміння здоров'я не відповідає націленості медицини (а також і медичного спрямування) на лікування хвороб, тому що реалізація цієї мети не в змозі сформувати здоров'я нації відповідно до соціальної моделі здоров'я, факторами, які необхідно враховувати, є як біологічні, так і спосіб життя, умови життя та роботи, загальний рівень навколишнього середовища. Тому автори вважають, що питання фінансування охорони здоров'я не можуть вирішуватися незалежно від розробки заходів,

спрямованих на поліпшення здоров'я, що здійснюються поза сферою охорони здоров'я.

Що стосується суто проблем охорони здоров'я, то загальною націленістю їхнього вирішення є те, щоб ніхто з тих, хто потребує медичної, лікувальної та профілактичної допомоги, не наражався на ризик розоритися через високу вартість відповідних послуг.

Саме такий ризик дедалі більше погрожує постійно зростаючій частині населення України. Факти свідчать про суттєве погіршення стану здоров'я населення за роки ринкових перетворень. Зростає кількість захворювань ендокринної системи, серцево-судинних, онкологічних, психіатричних захворювань тощо.

У результаті показник смертності в Україні в 2,4 рази більше, ніж у Європі, а середня тривалість життя на 6 років менше ніж у інших європейських сусідів. 40% смертей в Україні припадає на ішемічну хворобу серця, а це в кілька разів вище, ніж, наприклад, у Словенії. Показники захворювань та смертності, які вважаються ключовими критеріями успішності розвитку держави, в Україні на порядок гірше, ніж в Європі: у 2012р. смертність від серцево-судинних захворювань становила 9,63 на 1 тисячу осіб (у Польщі – 4,9; в Росії – 8,94); гострого інфаркту міокарда – 35% (у Польщі – 4%); захворюваність на туберкульоз на 2% перевищила епідемічний поріг та становила 68,1 випадків на 100 тисяч осіб (у Польщі – 22,2; Німеччині – 5,3). Усе це свідчить про те, що конче необхідно здійснити невідкладні кроки з докорінних змін у системі економіки здоров'я в цілому, що в принципі усвідомлює уся громада.

Але, на жаль, триваючи на протязі останніх років пропозиції проектів експерименту з перебудови економіки охорони здоров'я в Україні, зі створення системи обов'язкового державного медичного страхування мають непослідовний характер. Два роки тому черговий проект з реформування системи фінансування охорони здоров'я отримав вже державно-організаційну підтримку. Міністр охорони здоров'я, на той час Раїса Богатирьова, заявила, що

Закон про загальнообов'язкове медичне страхування буде прийнятий в Україні у 2015 році, а до кінця 2014 року буде завершена підготовка до введення обов'язкового соціального медичного страхування. У якості основи майбутнього закону 5 квітня 2013 року у парламенті було зареєстровано законопроект №2597–1, який передбачав, що страховиком у системі загальнообов'язкового державного соціального медичного страхування має виступити Фонд медичного страхування, який на етапі становлення буде перебувати під управлінням держави. Що стосується придбання громадянами та підприємствами програм добровільного медичного страхування на ринкових умовах, тобто у страхових компаній, то у законопроекті №2597–1 така можливість навіть не була передбачена.

Положення законопроекту, на думку учасників страхового ринку, Ліги страхових організацій, розглядалися як такі, що можуть загальмувати розвиток державно-приватного партнерства в сфері охорони здоров'я.

Принципово поділяючи позиції щодо необхідності пошуку ефективних форм державно-приватного партнерства у сферах організації та фінансування здоров'я, звернемося до багаторічного світового досвіду. В різних країнах склалися різні моделі фінансування охорони здоров'я, які відрізняються співвідношенням державної та недержавної участі. Дослідники, які узагальнюють світову практику, пропонують досить різну класифікацію. Так представник «Українського медичного страхового бюро» вважає, що до теперішнього часу визначаються три основні види фінансування охорони здоров'я: державне, через обов'язкове та добровільне медичне страхування та змішана форма. Існують і більш розгорнуті класифікації, наприклад така:

– універсальна – охорона здоров'я фінансується за рахунок загального оподаткування; медичне забезпечення здійснюється в основному в державних установах найманими службовцями або залученими за контрактом робітниками – первинна медична допомога, стоматологія, фармацевтика (Великобританія, Ірландія, частково Данія);

– континентальна – фінансування здійснюється за рахунок відрахувань з фонду заробітної плати та зі спеціальних державних фондів, які складають приблизно $\frac{3}{4}$ сукупних видатків на охорону здоров'я (Німеччина, Австрія, Франція, Нідерланди, Бельгія, Люксембург);

– південна – фінансування здійснюється в основному за рахунок внесків з фонду зайнятості; медичне забезпечення здійснюється державними та приватними медичними установами (Італія);

– скандинавська – фінансування здійснюється в основному за рахунок податку на доходи;

– переважно приватна – фінансування здійснюється за рахунок приватних, та в меншій мірі державних джерел; медична допомога надається приватними медичними установами (США);

– модель, яку використовують в країнах з перехідною економікою, – фінансування поєднує елементи державної та страхової медицини; поступове введення інституту платної медицини (країни Східної Європи та колишні республіки СРСР).

Найбільш стисла класифікація розрізняє всього дві моделі:

– бюджетна, коли кошти формуються з централізовано зібраних податків, функціонування системи акумулювання та сплати (закупівлі) медичних послуг покладено на центральні та регіональні органи управління охороною здоров'я (Великобританія, Данія, Іспанія, Нова Зеландія, Норвегія, Португалія, Фінляндія, Швеція – в різних варіаціях; така модель була притаманна для СРСР);

– модель обов'язкового медичного страхування – джерелом фінансування є внески роботодавців та робітників; функціонування збору, акумулювання та сплати (закупівлі) медичних послуг для населення здійснюють страхові фонди або організації (Австрія, Бельгія, Німеччина, Ізраїль, Люксембург, Нідерланди, Франція, Чехія, Швейцарія). Вочевидь до цієї моделі належать і США.

Цей стислий огляд світового досвіду свідчить, що тою чи іншою мірою держава бере участь у фінансуванні охорони здоров'я, жодна модель не застосовується у чистому вигляді, тому будь яку модель можна вважати державно-приватним партнерством.

Незалежно від моделі фінансування охорони здоров'я, ВОЗ ранжує країни світу за рівнем охорони здоров'я згідно сукупності п'яти параметрів, а саме:

- тривалості життя;
- смертності;
- доступності та рівності у користуванні медичною допомогою;
- забезпеченість лікарняними ліжками та медичним персоналом;
- загальний обсяг видатків у розрахунку на одного мешканця.

Відносно останнього показника порівняльні дані щодо України мають таку, вкрай невтішну, картинку. В США на одного мешканця витрачаються в середньому понад 6,0 тисяч доларів на рік, в Люксембурзі – 5,9 тисяч, Швейцарії – 5,6 тисяч, Норвегії – 5,4 тисячі, Монако – 5,3 тисяч, Ісландії – 4,4 тисячі, Данії – 3,8 тисячі, Австрії, Швеції, Німеччині – по 3,6 тисячі доларів. В Україні в 2011 році видатки на охорону здоров'я на одного мешканця становили у середньому 117,8 доларів США (941 грн.). Не менш сумні й інші індикатори вітчизняної охорони здоров'я (див. табл. 1.10).

Таблиця 1.10

Індикатори охорони здоров'я за 2011 рік

Показник	Європейський Союз	Україна
Загальний коефіцієнт смертності на 1 тисячу населення	9,72	15,28
Дитяча смертність у віці до 1 року	4,06	9,17
Материнська смертність на 100 тисяч народжень	6,1	23,31
Випадки туберкульозу на 100 тисяч населення	12,35	74,1

Як свідчать наведені дані, показники охорони здоров'я в Україні в рази гірші ніж в країнах ЄС та інших розвинутих країнах світу. Особливо вражаючими є цифри з материнської смертності, випадками туберкульозу та

безумовно, з таким принципово визначальним показником, як видатки на охорону здоров'я на одного мешканця, який в десятки разів нижчий за світові стандарти.

Стан вітчизняної охорони здоров'я в наш час багато в чому є детермінованим наслідками ринкових перетворень, що відбувалися після розпаду СРСР.

За роки трансформаційних реформ суттєво знизилась кількість зайнятих у промислових галузях та сільському господарстві. В той же час зростала кількість людей, що знайшли занятість у оптовій та роздрібній торгівлі, дрібному ремонті предметів особистого користування, тощо. Ці процеси є не що інше, як деіндустріалізація економіки країни.

Аналогічні тенденції були відзначені науковцями і в Росії. Цілком справедливою автори вважають оцінку сутності даного явища, яку дає відомий дослідник-економіст професор С. С. Губанов, стверджуючи, що «слідом за деіндустріалізацією ланцюг задушливої деградації тягнеться до усіх без винятків сфер суспільства – матеріального виробництва, міста та села, фундаментальної та прикладної науки, освіти, культури, спорту, охорони здоров'я, політичної надбудови, гілок державної влади».

У контексті проблеми реформування фінансування охорони здоров'я зазначені положення потребують, на думку авторів, розробки підходу до їх вирішення, який відрізняється від тих, які є основою майже усіх вітчизняних проектів, розглянутих вище. А саме принциповою є необхідність спиратися на такі ключові фактори розв'язання проблеми у довгостроковій перспективі, як високі темпи розвитку галузей матеріального виробництва, створення нових високотехнологічних робочих міст. Без фокусу, без акценту на необхідність всілякого сприяння неоіндустріалізації країни, створення високотехнологічних робочих міст як стратегічного напрямку реформування фінансування, будь-які спроби охорони здоров'я та медичного страхування приречені на провал.

Реформування системи охорони здоров'я останнім часом здійснювалося у багатьох країнах світу. Світовий досвід містить чимало моделей фінансового

забезпечення охорони здоров'я, проте не існує загально визначеної найбільш ефективної моделі. Подальші розробки повинні вестися у напрямку пошуку фундаментальних підходів до створення ефективно діючої системи фінансування охорони здоров'я, визначення ролі та місця медичного страхування в цілому та співвідношення обов'язкового та добровільного медичного страхування зокрема.

Підходи до реформування фінансування охорони здоров'я та введення обов'язкового державного медичного страхування в Україні, що були втілені у внесених до парламенту протягом останніх п'яти років законопроектів, можна оцінити як такі, що не мали концептуального підґрунтя, не мали довгострокового вимірювання й у подальшому зазнавали радикальних змін у принципових напрямках.

Проблема подолання вкрай важливого становища у сфері охорони здоров'я в Україні (що відображено у відповідних показниках), не може бути вирішена змінами, сфокусованими на суто питаннях фінансування охорони здоров'я. Принципово важливим є акцент на неоіндустріалізації країни, створенні нових високотехнологічних робочих міст як єдино можливої основи для зростання ВВП та загального розміру й питомої ваги видатків на охорону здоров'я.

В умовах сучасної України проблема захисту вкладів посідає особливе місце. Враховуючи загальний стан економіки та банківської системи, вона включає в себе не лише економічні, а й політичні та соціальні аспекти.

Стабільна банківська система дає потужний поштовх до стрімкого економічного зростання будь-якої країни, оскільки забезпечує безперебійне функціонування платіжної системи, стимулює до заощадження коштів, інвестиційних вкладень в економіку, сприяє розвитку фінансового посередництва. Світовий досвід та вітчизняна практика банківської діяльності переконують, що навіть чутки про ненадійність фінансової установи, не кажучи вже про початок кризи, миттєво можуть спричинити паніку серед вкладників, заспокоїти яких надзвичайно складно.

Проте банківська система — це не механічне об'єднання різних банків, а специфічна економічна структура, яка має особливе призначення і виконує спеціальні функції в економіці держави.

Для банківської системи характерна трансформаційна функція, яка полягає в тому, що банки, мобілізуючи вільні кошти одних суб'єктів господарювання і передаючи їх іншим, мають можливість змінювати (трансформувати) величину й строки грошових капіталів та фінансові ризики.

Основними проблемами банківського сектору України протягом 2014-2015 років були значний відплив ресурсів з банківської системи, погіршення якості кредитних портфелів банків та збиткова діяльність. Зростання основних показників діяльності банківського сектору за підсумками 2014-2015 років відбулося лише за рахунок курсової переоцінки активів та зобов'язань банків через зниження курсу гривні до основних іноземних валют.

Дії Національного банку спрямовувалися насамперед на стабілізацію банківської системи, сприяння забезпеченню безперебійного здійснення платежів та вчасного виконання зобов'язань перед вкладниками. З цією метою Національний банк України підтримував ліквідність банків як через надання нових кредитів рефінансування, так і шляхом перегляду графіків їх повернення. Були лібералізовані вимоги до формування банками обов'язкових резервів, у тому числі через повне вивільнення коштів з окремого рахунку.

Для створення стимулів до повернення коштів у банківську систему, протидії інфляційному та девальваційному тиску на гривню Національний банк уживав заходи щодо збільшення внутрішньої вартості гривні.

Для стабілізації ситуації на валютному ринку, у тому числі згладжування надмірних коливань обмінного курсу та заспокоєння азіотажних настроїв Національний банк:

- проводив валютні аукціони та цільові інтервенції для підкріплення кас банків іноземною валютою та задоволення потреб клієнтів банків (1.8 млрд. дол. США);

- запровадив додаткові тимчасові регулятивні заходи щодо операцій з іноземною валютою.

Залучення коштів юридичних і фізичних осіб, операції по депозитних рахунках є одним з основних видів діяльності для банків. В той же час банкрутство банків приводить до втрати вкладниками своїх грошей. Гарантія збереження банківського внеску в таких випадках може бути забезпечена за допомогою механізму депозитного страхування, впровадження якого теж потребує контролю з боку держави.

Страхування депозитів - вид майнового страхування, здійснюваний західними банками, по якому вкладникам гарантується повернення їх внесків у випадку банкрутства комерційного банку. Проте, система обов'язкового страхування депозитів фізичних осіб в Україні, яка введена 10 вересня 1998 року Указом Президента України «Про заходи щодо захисту прав фізичних осіб - вкладників комерційних банків» було створено Фонд гарантування вкладів фізичних осіб (Фонд, ФГВФО) та перетерпіла змін та доповнень.

Побудова системи страхування банківських депозитів повинна базуватися на наступних основних положеннях:

- створювана в Україні система страхування депозитів має бути законодавчо оформлена. Нормативна база дозволить уникнути невизначеності та суперечностей при виплаті страхового відшкодування, при цьому в процесі її створення украї важливо звернутися до світового досвіду функціонування інститутів гарантування внесків.

- страхування депозитів має бути обов'язковим для всіх комерційних банків, незалежно від їх фінансового положення. Це дозволить вирішити основну задачу системи страхування - створення населенню твердих гарантій в надійності приміщення коштів в комерційні банки, а для комерційних банків - рівні стартові умови в конкуренції за залучення внесків. Обов'язкова форма участі забезпечить розподіл ризику по всій банківській системі.

У багатьох зарубіжних країнах усвідомили негативні наслідки банкрутств банків, що не вступили в систему депозитного страхування, для національної

банківської системи.

Так, створена в США в роки Великої депресії Федеральна корпорація страхування депозитів об'єднує 98 % американських банків, в яких знаходиться 99,5 % всіх активів. Упевненість переважної більшості американських вкладників в тому, що вони у будь-якому випадку застраховані від втрат своїх внесків, стала вирішальним чинником стійкості банківської системи США.

Обов'язкова форма страхування депозитів, зокрема, застосовується в Канаді, Великобританії, Нідерландах, Японії і інших. Таким чином, є вагомі аргументи на користь застосування принципу примусової участі в системі страхування депозитів. При цьому надалі для нашої країни не унеможлиблюється створення добровільних фондів страхування внесків, що, безумовно, тільки сприятиме зміцненню всієї системи гарантування в цілому:

- фонд страхування банківських депозитів повинен мати державне (регіональне) управління, оскільки в умовах глибокої фінансової кризи саме державі відводиться першорядна роль у фінансовому оздоровленні економіки. Сумісне управління страховим фондом можливо лише в перспективі, тому питання про страховий фонд як незалежну від держави організацію, на наш погляд, передчасне.

- членство в Державному фонді страхування депозитів повинне стати необхідною вимогою отримання ліцензії від НБУ на право залучення коштів фізичних осіб. Порядок захисту індивідуальних вкладників, що діє в даний час, має ряд серйозних проблем. Одна з найбільш важливих полягає в тому, що вкладники Ощадбанку отримують державні гарантії, тоді як вкладники комерційних банків без державної участі у капіталі можуть мати захист лише в рамках створення добровільного фонду. Ці фонди в українських умовах не набули широкого поширення;

- об'єктами страхування в першочерговому порядку (через нестачу джерел фінансування) повинні стати депозити фізичних осіб, а в перспективі і депозити юридичних осіб. Також в об'єкти страхування мають бути включені валютні депозити резидентів, що перешкоджало б відтоку валютних ресурсів за

межі України;

- за настання страхового випадку повинен вважатися факт відгуку у банку ліцензії на здійснення банківських операцій;

- визначення ставок страхових платежів має бути диференційованим залежно від ступеня ризику конкретного банку. Тому необхідна розробка системи оцінки страхового ризику для проведення диференціації страхових внесків, що сплачуються банками з різним фінансовим положенням. В міру необхідності внески по страхуванню депозитів можуть переглядатися залежно від потреби для компенсації можливих втрат.

Більшість країн зараз використовують різні системи страхування депозитів. Але не слід забувати про витoki його виникнення. Батьківщиною системи страхування депозитів є США, де гарантом збереження внесків виступає Федеральна корпорація страхування депозитів (FDIC). Багатючий досвід функціонування FDIC може надати неоціниму послугу для подальшого удосконалення національної системи страхування депозитів в особі Фонду гарантування внесків фізичних осіб. Україн необхідно для застосування в Україні і дуже повчально впровадження позитивного досвіду США у сфері страхування депозитів.

Окрім відшкодування внесків, пріоритетними напрямками діяльності FDIC є:

- профілактика банкрутств за рахунок фінансової підтримки нестійких кредитно-фінансових структур;

- реструктуризація дебіторської і кредиторської заборгованості ;

- реструктуризація дебіторської і кредиторської заборгованості шляхом повного або часткового її перекладу в інші банки;

- ліквідація банків з відшкодуванням по внесках звичайно в тижневий термін з передачею всіх позовних прав вкладників FDIC;

- перевірка банків-нерезидентів, які не є членами ФРС;

- участь в контролі і управлінні загальною ситуацією у сфері грошово-кредитного звернення;

- самостійне рішення питань встановлення індивідуальних ставок страхування для конкретних банків;

- встановлення відносин з членами позиково-ощадних асоціацій.

Зараз FDIC є незалежним федеральним агентством, підзвітним Конгресу.

Згодом американський варіант системи страхування депозитів узяли на озброєння інші країни. Зараз система страхування депозитів існує більш ніж у 70 країнах мира.

Слід відзначити, що універсального механізму захисту депозитів поки немає. Проведений в 2000 р. МВФ спільно зі Світовим банком аналіз національних систем страхування депозитів показав їх велику різноманітність. Відновлення платоспроможності банківської системи після кризи вимагає державного втручання, прикладом є ухвалене рішення про рекапіталізацію FDIC в 1991 р. Конгресом США, в рамках якої Корпорація одержала бюджетні кошти на суму 70 млрд. доларів.

З метою збереження довіри до банківської системи Національний банк України значну увагу приділяв підтримці Фонду гарантування вкладів фізичних осіб.

Прийняття 23 лютого 2012 року Закону України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб» явилось важливим аспектом у формуванні системи гарантування вкладів.

У продовж останніх років, у період кризи банківської системи в Україні в наслідок ендогенних факторів, гарантування вкладів в Україні набирає першечергового вирішення. Прийняття Закону «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення системи гарантування вкладів фізичних осіб та виведення неплатоспроможних банків з ринку», прийнятого 16 липня 2015 року, розробленого спільно з фахівцями Світового банку, НБУ, Міністерства фінансів та ФГВФО, надає Фонду розширити функції. Відтепер Фонд має виконувати наступні функції: регулятивну, контрольну, наглядову, інформаційну, стабілізуючу.

В Законі зазначено підвищення прозорості процедури виведення з ринку неплатоспроможних банків, збільшує повноваження Фонду як тимчасового адміністратора та ліквідатора. Фонд має право проводити моніторинг стану бази даних вкладників та банківських операцій банку ще на стадії проблемності.

Законом також встановлюється чітка та прозора процедура продажу активів банків, що ліквідуються.

Буде створений та почне функціонувати «консолідований офіс» з реалізації майна банку.

Крім того, Законом скорочено часові рамки процедури ліквідації. Так протягом 3-ох робочих днів з дня отримання рішення НБУ про ліквідацію банку, ФГВФО формує реєстр вкладників, а згодом на 20-й робочий день, після запровадження процедури виведення такого банку з ринку, відбувається повернення коштів вкладникам за договорами, строк дії яких закінчився.

Відмова від банків-агентів підвищить довіру до ФГВФО і спростить процедуру відшкодування коштів, що дозволить вкладнику збанкрутілого банку отримати кошти у будь-якому працюючому банку через спеціальну систему терміналів.

Проте, на наш погляд, в Законі є недоліки, які сьогодні впливають на поліпшення стану притягнення депозитів у банківський сектор. Основні з них:

По-перше – обмеження виплати суми страхового покриття 200 тис.грн., що викликає неможливість вкладникам гарантувати свої внески більш цієї суми та повинні нести частину ризику. Крім того сума відшкодування була ще зазначена у Законі ще у 2012 році. Останнім часом значна девальвація національної валюти при великій «доларизації», яка по оцінкам МВФ знаходиться на критичному рівні, не дає вкладникам впевненості отримання своїх заощаджень у повному обсязі. Чому українці свої заощадження вкладали у банк в ліквідній валюті? В умовах нестабільної економіки, непередбачуваності її розвитку, українці покривали інфляційний ріст за

рахунок зростання валютного курсу, тому що проценти по депозитах в національній валюті не виконували цю роль.

Постійне зниження залишків депозитів в іноземній валюті призводить до зниження валютної складової ліквідності банківської системи та неможливості виконання банками своїх зобов'язань в іноземній валюті.

По-друге – відшкодування фізичним особам суб'єктам підприємницької діяльності стоїть майже наприкінці у черзі задоволення вимог кредиторів банку. СГД-фізичні особи є вагомим ланцюгом для стабілізації економічного та соціально-політичного стану держави (зменшення безробіття, сплата податків, хоча і в невеликому обсязі). Обмеження для СГД – фізичних осіб значно зменшать їх вкладення заощаджень у банківську систему.

По-третє – кошти юридичних осіб є майже незахищеними, – задоволення їхніх вимог буде виконано у разі залишку коштів після розпродажу активів банківської установи, що ліквідується. Для юридичних осіб вільні кошти вкладені як депозитні внески являють собою «швидкі гроші», які в подальшому перетворюються в накопичення капіталу, що дає змогу їх використовувати для розвитку бізнесу.

За думкою Т. Мазура, аналіз міжнародного досвіду свідчить, що в основу побудови систем страхування депозитів повинні бути покладені такі основоположні принципи:

- система страхування депозитів має організовуватися на основі поєднання організаційної та фінансової співучасті як недержавних, так і державних структур;

- участь у системі страхування депозитів мають брати всі банки та фінансові установи, що приймають депозити;

- страхові тарифи у межах банків - страхувальників мають диференціюватися залежно від ступеня їх загальної ризикогентності. Ступінь ризикогентності постійно вивчається фондом страхування депозитів;

- до страхування вкладів фізичних і юридичних осіб мають застосовуватися різні підходи.

Для зменшення наслідків негативного впливу на банківський сектор України сучасної фінансової кризи необхідно продовжити процес удосконалення системи гарантування вкладів.

На нашу думку основними напрямками вдосконалення мають стати:

- Фонд повинен завчасно розробити програму інформування населення в надзвичайних ситуаціях (наприклад, надавати інформацію стосовно ліквідації певного банку);

- учасниками Фонду мають бути не тільки банки, а і всі фінансові установи, що залучають депозитні вклади (наприклад, кредитні союзи). Ощадбанк також має стати учасником Фонду;

- виплати гарантованих сум з Фонду необхідно починати з того часу, коли банк, порушуючи умови договору, певний час затримає виплату коштів вкладнику (у окремих випадках з моменту введення тимчасової адміністрації);

- впровадити диференційну суму відшкодування вкладів у залежності від рівня процентної ставки, за якою було залучено певний депозит;

- впровадити диференційний регулярний збір у залежності від значення інтегрального показника фінансової стійкості банку;

- поширити страховий захист на вклади фізичних осіб – суб'єктів підприємницької діяльності і юридичних осіб, які відносяться до підприємств малого бізнесу.

Реалізація вищевказаних заходів призведе до підвищення довіри вкладників до банківської системи, що у свою чергу підвищить стабільність фінансового сектору України.

Отже з вище викладеного, можна зазначити, що прийняття змін до Закону «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення системи гарантування вкладів фізичних осіб та виведення неплатоспроможних банків з ринку», прийнятого 16 липня 2015 року – є важливим аспектом розвитку системи гарантування вкладів в Україні. Однак він ще потребує доопрацювання для подальшого поліпшення притягнення вільних коштів фізичних і юридичних осіб у банківську систему країни.

1.9.2. Розвиток соціального страхування в Україні

Соціальне страхування є важливою складовою соціального захисту населення. Саме в умовах трансформації економічних підвалин суспільства відповідне страхування забезпечує не тільки грошові виплати у разі настання страхових випадків, а й створює правові та економічні умови для стимулювання ефективної праці. В цьому періоді створюється нова система грошових стосунків, необхідність якої об'єктивно впливає із функцій демократичної держави з соціально орієнтованою економікою ринкового типу.

Соціальне страхування передбачає такі важливі види економічної підтримки громадян, як: грошові виплати, компенсація, витрати на лікування, реабілітацію, перепідготовку та перекваліфікацію, а також профілактику. Таке страхування здійснюється одночасно з соціальною допомогою та соціальним забезпеченням, однак, відрізняється від них джерелами формування фінансових ресурсів, принципами їх організації, видами та формами виплат грошових коштів.

Сучасна ринкова економіка створила адекватну систему соціального захисту населення, найважливішою ланкою якої є соціальне страхування.

Перехід до ринкової економіки припускає перетворення старої системи соціального забезпечення на принципах, що відповідають ринковій економіці. Становлення нової моделі соціального захисту повинне забезпечувати спадкоємність у соціальній політиці й дотримання принципів суспільної солідарності й соціальної справедливості. З іншого боку, повинен бути врахований досвід реформування систем соціального захисту в розвинених країнах в області соціального страхування.

З розвитком суспільства місце й роль соціального страхування значно зростають, що обумовлено збільшенням охоплення населення обов'язковим соціальним страхуванням, переходом колишніх соціалістичних країн від державного соціального забезпечення до сучасних систем соціального захисту населення, розвитком демократії й посиленням соціального захисту найважливіших прав людини в сучасних цивілізованих державах, розширенням

програм соціального страхування, ростом рівня виплачуваних пенсій, допомоги і стандартів якості надаваних соціальних послуг, підвищенням їхньої вартості й зростанням реальних доходів населення.

Нині в Україні система державного соціального страхування складається з: пенсійного страхування, страхування з тимчасової втрати працездатності, на випадок безробіття та страхування від нещасного випадку на виробництві. Передбачається запровадити обов'язкове медичне страхування.

Поняття соціального страхування охоплює різні форми суспільного (державного, обов'язкового й добровільно-суспільного) страхування населення від різного роду соціальних ризиків, пов'язаних із втратою роботи, працездатності й доходів.

У розвиненій ринковій економіці система страхування від соціальних ризиків будується на принципах змішаної економіки, включаючи державні, колективні (добровільно-суспільні) і приватні інститути, комерційні й некомерційні організації. Подібна її побудова дозволяє забезпечити як гарантований соціальний захист громадян від імовірнісних причин втрати працездатності й доходів, так і найбільш повне задоволення попиту різних категорій населення на послуги страхування від соціальних ризиків. Провідну роль при цьому грає соціальне страхування.

Особливість соціальних ризиків складається у великомасштабності їхнього виникнення й високої значимості наслідків для особистості й суспільства в цілому (наприклад, безробіття веде до росту захворюваності, злочинності, розпаду родин і т.д.) Масовість їхнього виникнення в період економічної кризи, епідемії, війни на ринку особистого страхування може викликати банкрутство приватних страхових інститутів.

Соціальне страхування є формою соціального захисту економічно активного населення від різних ризиків, пов'язаних із втратою роботи, працездатності й доходів на основі солідарності відшкодування збитку.

Найважливіші види соціальних ризиків, що ведуть до втрати працездатності, життя й доходу, включають: хворобу, виробничі травми,

професійні захворювання, нещасні випадки, материнство й дитинство, безробіття, старість, смерть годувальника.

Зазначеним ризикам відповідають певні види соціального страхування. В Україні система державного соціального страхування складається з: пенсійного страхування, страхування з тимчасової втрати працездатності, на випадок безробіття та страхування від нещасного випадку на виробництві.

Особливістю соціального страхування є його фінансування зі спеціальних позабюджетних фондів, формованих із цільових внесків роботодавців і працівників за підтримкою держави.

Соціальне страхування побудоване за принципом нежорсткої еквівалентності: існує певна залежність страхових виплат від величини трудового внеску й страхового стажу. Але на відміну від приватного страхування в соціальному страхуванні принцип еквівалентності сполучається із принципом об'єднання ризиків і колективної солідарності.

Організація соціального страхування в ринковій економіці базується на таких основних принципах:

1. Сполучення обов'язковості й добровільності соціального страхування.
2. Соціальне партнерство держави, роботодавців і найманих робітників.
3. Компенсація втрати особистих доходів і працездатності.
4. Формування й використання цільових позабюджетних фондів.
5. Сполучення державного регулювання й ринкового саморегулювання страхової діяльності.
6. Взаємодія основних суб'єктів соціального страхування – страхувальників, страховиків і застрахованих громадян.
7. Баланс економічної ефективності й соціальної справедливості.
8. Суспільна солідарність та індивідуальна відповідальність у страхуванні громадян.
9. Профілактика й реабілітація соціальних ризиків.

Соціальне страхування існує в двох формах: обов'язкове та добровільне. Співвідношення цих форм по-різному для різних країн і етапів розвитку страхування.

Обов'язкове соціальне страхування є особливим різновидом державних соціальних гарантій, забезпечуваних через цільові позабюджетні (державні або суспільні) фонди.

Тут реалізується принцип неповного самофінансування. У випадку дефіциту даних фондів держава надає допомогу з коштів Державного бюджету.

Таким чином, воно виступає гарантом фінансової стабільності цих фондів і реалізації програм обов'язкового соціального страхування. Це обставина найчастіше стає приводом для спроб консолідації фондів обов'язкового соціального страхування в Держбюджет.

Останнє означає, що соціальне страхування втрачає свою специфіку й розчиняється в загальній системі соціального забезпечення.

У соціально-політичному аспекті обов'язкове соціальне страхування являє собою спосіб реалізації конституційних прав громадян на матеріальне забезпечення в старості, у випадку хвороби, материнства, повної або часткової втрати працездатності, втрати годувальника, безробіття.

Розміри одержуваних коштів при цьому залежать від величини трудового (страхового) стажу, заробітної плати, ступеня втрати працездатності й регулюються чинним законодавством.

Обов'язкове соціальне страхування покликане забезпечити всім громадянам незалежно від їхнього віку, соціального стану, місця проживання, рівня доходів і т.п. рівні можливості в одержанні певного рівня страхових соціальних гарантій (пенсій, допомог і послуг).

Обов'язкове соціальне страхування – гарантована державою система заходів матеріального забезпечення трудящих і членів їхніх родин у старості, при хворобі, втраті працездатності, підтримці материнства й дитинства, охорони здоров'я.

Кошти обов'язкового соціального страхування формуються за рахунок цільових відрахувань підприємств, установ, організацій всіх форм власності, найманих робітників, внесків підприємців і державних субсидій.

Суб'єктами обов'язкового соціального страхування є застраховані громадяни (в окремих випадках - члени їхніх родин та ін. особи), страхувальники й страховики (рис.1.9).

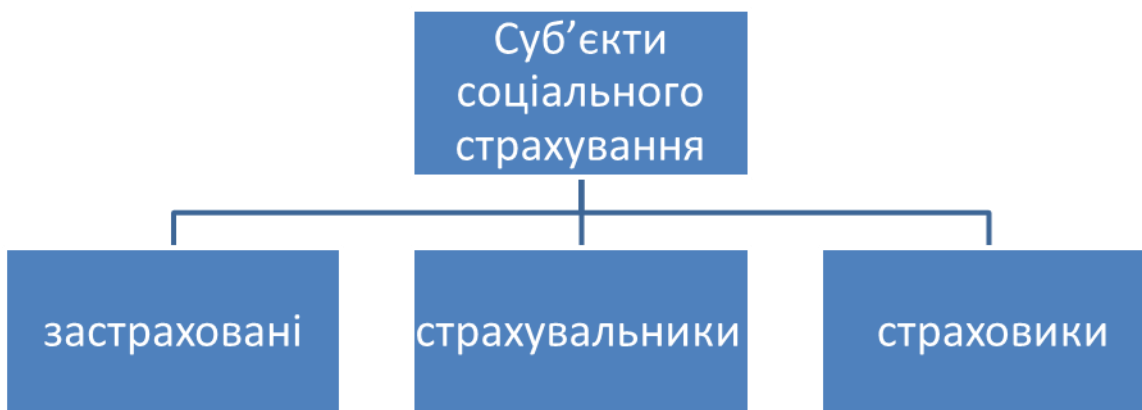


Рис. 1.9 Суб'єкти обов'язкового соціального страхування

Застрахованим є фізична особа, на користь якого здійснюється загальнообов'язкове соціальне страхування. Коло осіб, які можуть бути застраховані по загальнообов'язковому державному соціальному страхуванню визначається «Основами законодавства України про загальнообов'язкове державне соціальне страхування» від 14.01.1998 р. і іншими законами, прийнятими відповідно до його.

Страхувальниками по загальнообов'язковому державному соціальному страхуванню є роботодавці й застраховані особи.

Страховиками є цільові страхові фонди по:

- пенсійному страхуванню,
- медичному страхуванню,
- страхуванню у зв'язку з тимчасовою втратою працездатності й видатками, обумовленими народженням і похованням,

- страхуванню від нещасних випадків на виробництві й професійних захворюваннях,
- страхуванню на випадок безробіття.

Об'єктом загальнообов'язкового державного соціального страхування є страховий випадок, з настанням якого в застрахованого виникає право на одержання матеріального забезпечення й соціальних послуг.

На відміну від загальнообов'язкового державного соціального страхування, фінансованого за рахунок цільового оподаткування й платежів з бюджету, добровільне соціальне страхування є важливим видом некомерційної страхової діяльності, що регулюється законодавством про страхування, про некомерційні організації й здійснюється недержавними страховими інститутами (товариствами взаємного страхування) (табл.1.10).

Таблиця 1.10

Основні відмінності обов'язкового й добровільного соціального страхування

Добровільне соціальне страхування	Обов'язкове соціальне страхування
1. Частина добровільної страхової діяльності, що відноситься до сектора особистого страхування	Частина системи державного страхування
2. Регламентується законами про страхування, про некомерційні організації	Регламентується законами з питань обов'язкового страхування, про державні цільові фонди
3. Правила страхування визначаються страховими організаціями або їхніми об'єднаннями	Правила страхування визначаються державою
4. Колективне	Загальне, іноді крім високоприбуткових груп населення
5. Здійснюється страховими некомерційними організаціями (товариства взаємного страхування)	Здійснюється державними цільовими фондами (трастами)
6. Страхувальники – юридичні й фізичні особи	Страхувальники – роботодавці, працівники, держава
7. Здійснюється за рахунок особистих доходів громадян, прибутку підприємців.	Здійснюється за рахунок внесків роботодавців, працівників і субсидій з держбюджету

Добровільне соціальне страхування покликане забезпечити додатковий рівень соціального захисту громадянам у порівнянні з обов'язковим соціальним страхуванням. Воно реалізується:

- за рахунок коштів, отриманих у вигляді внесків;
- безпосередньо від громадян за рахунок їхніх власних доходів;
- від роботодавців, що страхують працівників із прибутку фірми.

Добровільне соціальне страхування будується за принципами колективної солідарності й взаємодопомоги при відсутності страхової підтримки держави (держбюджету). Його відмітними рисами є:

- демократизм в управлінні страховими фондами;
- найбільш повна реалізація принципу самоврядування;
- соціальне партнерство роботодавців і найманих робітників;
- тісна залежність страхових виплат і програм від рівня доходів страхувальників.

Недостатній рівень державних гарантій у державній соціальній загальнообов'язковій системі і високий рівень доходів страхувальників сприяє тому, що фонди добровільного соціального страхування розглядаються не як альтернатива, а як доповнення до обов'язкового соціального страхування. Взаємне доповнення цих фондів дозволяє недоліки одного виду страхування компенсувати достоїнствами іншого.

Розміри страхових внесків по добровільному соціальному страхуванню встановлюються страховими суспільними інститутами самостійно й залежать від якості ризиків, які страхуються, правил страхування, прийнятих конкретним страховиком, вартості соціальних послуг, числа застрахованих і т.д. Процедура визначення внесків регулюється теорією актуарних розрахунків.

Добровільне соціальне страхування громадян відноситься до системи некомерційного страхування, як важливого елемента функціонування ринку страхових послуг. Воно здійснюється на основі членства в суспільстві взаємного страхування або договору між страховиком і страхувальником.

Правила добровільного соціального страхування в Україні, що визначають загальні умови й порядок його проведення, устанавлюються страховиками самостійно відповідно до положень Закону України «Про страхування» 2001 року.

Конкретні умови страхування визначаються при укладанні договору страхування.

Відповідно до зазначеного закону об'єктом добровільного страхування можуть бути майнові інтереси, пов'язані з життям, здоров'ям, працездатністю й пенсійним забезпеченням застрахованої особи.

Крім цього в ринковій економіці існують різноманітні форми приватного страхування від соціальних ризиків, що є різновидом добровільного особистого страхування громадян. Воно здійснюється за рахунок внесків фізичних і юридичних осіб, частково страховими компаніями, пенсійними фондами.

Тут діють принципи ринкової еквівалентності індивідуальної оцінки соціального ризику, залежності розміру відшкодування від індивідуальної платоспроможності застрахованої особи, тісного взаємозв'язку програми страхування з розміром індивідуального внеску застрахованої особи.

На приватному ринку страхування від соціальних ризиків працюють, головним чином, комерційні страхові компанії.

Одна з найважливіших особливостей ринку соціального страхування зводиться до необхідності державного впливу на систему надання допомоги і соціальних послуг застрахованим. Винятково ринкові механізми регулювання тут не можуть бути досить ефективними. Такі економічні властивості страхових послуг як ціна, прибуток, рентабельність у системі соціального страхування носять підлеглий характер стосовно їхньої суспільної значимості. На першому плані визначені не вартісні показники результативності, а соціальні, і в першу чергу – поліпшення страхового захисту населення.

Специфіка регулювання системи соціального страхування виходить із необхідності сполучення ринкових механізмів саморегулювання цієї сфери з розвинутою системою державного впливу на неї. Завдання ефективного

регулювання державних процесів, що складаються в сфері соціального страхування включають вирішення трьох основних питань:

- розробка чіткої нормативно-правової бази соціального страхування;
- розробка й реалізація стрункої політики фінансування системи й страхових внесків на послуги соціального страхування;
- визначення принципів і методів здійснення діючого контролю за функціонуванням і розвитком системи соціального страхування в цілому.

Перехід до ринкової економіки принципово змінює роль суб'єктів, що беруть участь в організації соціального захисту. Особливе значення в організації обов'язкового соціального страхування має держава, як виразник інтересів суспільства в цілому.

У першу чергу, держава є гарантом соціального захисту громадян за допомогою органів законодавчої й виконавчої влади, гарантом дотримання нормативно-законодавчих актів по соціальному страхуванню.

Поряд із цим, державні структури визначають найважливіші пріоритети, соціальні нормативи й програми соціального страхування, розробляють відповідну законодавчу базу й створюють правове середовище для надання послуг за основними програмами соціального страхування .

Принципова роль держави заключається у виробленні економічних і організаційно-правових механізмів узгодження інтересів суб'єктів соціального страхування на основі соціального партнерства. Вирішення інших завдань залишається за ринковими механізмами саморегулювання.

У системі обов'язкового соціального страхування всім громадянам повинні бути забезпечені мінімальні страхові гарантії в одержанні соціальних послуг і грошових доходів. Добровільне страхування від соціальних ризиків є додатковим до обов'язкового, розширюючи волю вибору громадян і підвищуючи рівень їхнього страхового захисту на основі індивідуальної й колективної відповідальності.

Кошти обов'язкового соціального страхування використовуються у вигляді грошових виплат, фінансування соціальних послуг і надання пільгових благ.

Головне місце як за соціально-економічним значенням, так і за обсягом ресурсів належить грошовим виплатам. Вони представлені пенсіями й допомогами, яким властива цільова спрямованість як за характером використання, так і за контингентом одержувачів.

З 2011 р. введено Єдиний соціальний внесок, який замінив сплату пенсійних внесків і внесків у всі соцфонди (фонд з тимчасової втрати працездатності, фонду зайнятості та фонду страхування від нещасних випадків на виробництві та профзахворювань).

Закон України N 2464-VI «ПРО збір та облік єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування» набрав чинності з 1 січня 2011р. Цей Закон визначає правові та організаційні засади забезпечення збору та обліку єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування, умови та порядок його нарахування і сплати та повноваження органу, що здійснює його збір та ведення обліку.

Єдиний внесок на загальнообов'язкове державне соціальне страхування—це консолідований страховий внесок, збір якого здійснюється до системи загальнообов'язкового державного соціального страхування в обов'язковому порядку та на регулярній основі з метою забезпечення захисту у випадках, передбачених законодавством, прав застрахованих осіб та членів їх сімей на отримання страхових виплат (послуг) за діючими видами загальнообов'язкового державного соціального страхування.

Для перерахування внесків в органах Держказначейства відкриті позабюджетні рахунки. Єдиний соціальний внесок сплачується страхувальниками на один рахунок, а потім ці суми розподіляються між усіма чотирма фондами соціального страхування.

Єдиний внесок не входить в систему оподаткування, а податкове законодавство не регулює порядок нарахування, обчислення та сплати. Законом N 2464-VI визначаються:

- принципи збору та ведення обліку єдиного внеску;
- платники єдиного внеску;
- порядок нарахування, обчислення і сплати єдиного внеску;
- розмір єдиного внеску та пропорції його розподілу за видами загальнообов'язкового державного соціального страхування;
- орган, що здійснює збір та облік єдиного внеску, його повноваження та відповідальність;
- склад, порядок ведення та використання даних Державного реєстру загальнообов'язкового державного соціального страхування;
- порядок здійснення державного нагляду за збором та веденням обліку єдиного внеску.

Завдання, функції, права, обов'язки органу, що здійснює збір та облік єдиного внеску, а також порядок здійснення державного нагляду щодо збору та ведення обліку єдиного внеску визначено у розділі IV Закону.

Основні платники єдиного соціального внеску — це роботодавці, які згідно з частиною першою ст. 1 Закону України про збір та облік єдиного внеску на загальнообов'язкове соціальне страхування, є страхувальниками, якщо вони:

- використовують працю найманих працівників на умовах трудового договору або на інших умовах, передбачених законодавством;
- виплачують винагороду за цивільно-правовими договорами, крім цивільно-правових договорів, укладених з фізичними особами — підприємцями, коли виконувані роботи (послуги) відповідають видам діяльності, зазначеним у свідоцтві про державну реєстрацію підприємця»);
- виплачують допомоги по тимчасовій непрацездатності.

Згідно з частиною першою ст. 4 Закону про єдиний внесок на соціальне страхування роботодавцями, зокрема, є:

- підприємства, установи, організації, інші юридичні особи, незалежно від форм власності, видів діяльності, в т. ч, філії, відділення, представництва та ін. відокремлені підрозділи підприємств, установ і організацій, інших юридичних

осіб, які мають окремий баланс і самостійно ведуть розрахунки із застрахованими особами»;

- підприємці (фізичні особи) незалежно від обраної системи оподаткування;

- фізичні особи, які самостійно забезпечують себе роботою, та фізичні особи, які використовують працю інших осіб на умовах трудових договорів (контрактів).

Платники єдиного соціального внеску - це також застраховані особи, зокрема:

- наймані працівники, які виконують роботи на підприємствах, в установах та організаціях, в інших юридичних осіб; у фізичних осіб — підприємців на умовах трудового договору (контракту) або на інших умовах, передбачених законодавством; у фізичних осіб, які забезпечують себе роботою самостійно; в інших фізичних осіб на умовах трудового договору (контракту);

- фізичні особи, які на підставі цивільно-правових договорів виконують роботи (надають послуги) на підприємствах, в установах і організаціях, у фізичних осіб — підприємців або осіб, які забезпечують себе роботою самостійно;

- фізичні особи—підприємці, в тому числі ті, які обрали спрощену систему оподаткування, та члени сімей цих осіб, які беруть участь у провадженні ними підприємницької діяльності;

- особи, які займаються професійною незалежною діяльністю (наукової, літературної, художньої, мистецької, освітньої або викладацької, медичної або юридичною практикою, в т. ч. адвокатської або нотаріальною діяльністю тощо), які отримують доходи безпосередньо від цієї діяльності, за умови, що ці особи не є найманими працівниками чи підприємцями;

- особи, які отримують допомогу по тимчасовій непрацездатності.

Застрахована особа за цим законом - фізична особа, яка відповідно до законодавства підлягає загальнообов'язковому державному соціальному

страхуванню і сплачує та / або за яку сплачується чи сплачувався у встановленому законом порядку єдиний внесок.

Функції обліку платників єдиного соціального внеску, забезпечення збору та ведення обліку страхових коштів, контролю за повнотою та своєчасністю їх сплати, ведення Державного реєстру загальнообов'язкового державного соціального страхування були покладені на органи Пенсійного фонду, а з 1.10. 2013 р. – на управління Міністерства доходів і зборів.

Державний реєстр загальнообов'язкового державного соціального страхування - організаційно-технічна система, призначена для накопичення, зберігання та використання інформації про збір та ведення обліку єдиного внеску на загальнообов'язкове державне соціальне страхування, його платників та застрахованих осіб, що складається з реєстру страхувальників та реєстру застрахованих осіб;

Облік платників єдиного соціального внеску ведеться шляхом погодження (інформування) з фондами соцстраху та внесення відповідних відомостей до спеціального реєстру, а це значить, що їх ліквідація не передбачається. Встановлюється пропорційний розподіл сплачених сум, а також фінансових санкцій за видами загальнообов'язкового соцстрахування, велика частина яких буде йти на пенсійне страхування.

Розмови про необхідність запровадження в Україні обов'язкового медичного страхування ведуться вже давно. На сьогоднішній день в парламенті зареєстровано відразу три альтернативних законопроекти про обов'язкове медичне страхування населення України.

Законопроектom №4981-2 «Об общеобязательном государственном социальном страховании» предлагается внедрить в Украине систему общеобязательного медицинского страхования с 1 января 2018 года. Страховщиком будет выступать Фонд общеобязательного социального медицинского страхования, созданный государством.

Застрахованими особами будуть всі: наймані працівники, підприємці, особи, які працюють на підставі цивільно-правових договорів, що здійснюють

незалежну діяльність, військовослужбовці, пенсіонери, інваліди, діти, непрацюючі громадяни і т. д.

Причому, укласти договори страхування на користь працівників будуть роботодавці, підприємці та здійснюють незалежну діяльність – самі стосовно себе, а ось в інтересах безробітних, дітей, пенсіонерів, інвалідів будуть діяти органи місцевого самоврядування. Розмір страхового платежу буде визначатися Законом про держбюджет на рік. Установи охорони здоров'я зможуть стати суб'єктами загальнообов'язкового медичного страхування і отримувати оплату своїх послуг за рахунок страхових виплат після їх акредитації. Перелік медичних послуг, лікарських засобів, які будуть надаватися по страховці, буде визначено Програмою загальнообов'язкового медичного страхування. Розробляти Програму буде Міністерство охорони здоров'я, а затверджувати Кабінет Міністрів.

Соціальне страхування від страхових компаній, гарантоване державою: Схожа схема запропонована Законопроектом №4981 «Про загальнообов'язкове соціальне медичне страхування в Україні» з тією різницею, що страховиками будуть виступати зареєстровані в установленому порядку фінансові установи, створені у формі акціонерних товариств, які отримали ліцензію на здійснення обов'язкового соціального медичного страхування, є членами саморегулюючої організації страховиків, що здійснюють загальнообов'язкове соціальне медичне страхування, виконали встановлені вимоги та акредитовані в установленому порядку.

Підставами для отримання ліцензії на здійснення обов'язкового соціального медичного страхування є відповідність ліцензійним умовам, що встановлюються Кабінетом Міністрів України і повинні містити вимоги щодо:

- розміру статутного капіталу страховика;
- досвіду роботи на ринку медичного страхування, який не може бути менше 5 років;
- сформованих страхових резервів;
- розміром власного капіталу;

- наявності кваліфікованого персоналу (керівників і співробітників);
- механізмів забезпечення виконання договорів страхування
- здійснення страхових виплат установам охорони здоров'я на всій території України;
- наявності у страховика служби асистансу;
- наявності відповідного програмного забезпечення та матеріально - технічної бази для ведення обліку застрахованих осіб та персоніфікованого обліку надання медичної допомоги.

Державою буде створено Фонд гарантування загальнообов'язкового соціального медичного страхування, метою якої буде захист прав і законних інтересів застрахованих осіб та установ охорони здоров'я. Фонд буде накопичувати кошти і здійснювати виплати за договорами обов'язкового соціального медичного страхування у випадках і в порядку, визначеному законодавством.

Джерелами формування коштів Фонду є:

- надходження від страхових платежів у розмірі одного відсотка від кожного страхового платежу, що надійшов на рахунок страховика;
- кошти страхових резервів страховиків, які втратили ліцензію на здійснення обов'язкового соціального медичного страхування - після повного погашення зобов'язань такого страховика за договорами обов'язкового соціального медичного страхування та договорами про надання медичних послуг перед застрахованими і закладами охорони здоров'я;
- доходи від розміщення коштів Фонду;
- інші джерела, не заборонені законом.

Страхові виплати з Фонду гарантування загальнообов'язкового соціального медичного страхування будуть здійснюватися у випадках недостатності коштів страхових резервів страховика.

Початок функціонування системи загальнообов'язкового соціального медичного страхування також пропонується відкласти до 2018 року.

Законопроектом №4981-1 «Про загальнообов'язкове державне соціальне страхування», пропонується дещо звужити коло осіб, які підлягають обов'язковому медичному страхуванню. Так, крім найманих працівників, самозайнятих осіб, страховку отримують зареєстровані на біржі безробітні, діти до 18 років, особи, які здійснюють догляд за дітьми до 3-х років, що доглядають за інвалідами, непрацюючі пенсіонери, інваліди, багатодітні матері, студенти. Інші особи зможуть укласти договір добровільної участі в медичному страхуванні. Страхувальниками для непрацюючих категорій місцеві органи виконавчої влади. На відміну від інших законопроектів, законопроект №4981-1 містить перелік медичних послуг, які будуть фінансуватися за рахунок загальнообов'язкового державного соціального страхування та тих, які покриватися страховкою не будуть.

Загальнообов'язкове державне соціальне медичне страхування буде здійснювати Фонд медичного страхування України, який є некомерційною самоврядною організацією, що діє на підставі статуту, який затверджується її правлінням. Управління Фондом медичного страхування України буде здійснюватися на паритетній основі державою, представниками застрахованих осіб і роботодавців.

Джерелами формування коштів загальнообов'язкового державного соціального медичного страхування будуть:

- страхові внески, що сплачуються страхувальниками на умовах та в порядку, передбачених Законом;
- кошти державного та місцевих бюджетів;
- кошти, що надійшли від сплати штрафів, накладених за порушення норм цього Закону;
- благодійні та добровільні внески підприємств, установ, організацій та фізичних осіб;
- прибуток, одержаний від розміщення тимчасово вільних коштів Фонду медичного страхування України, у тому числі резерву страхових коштів Фонду медичного страхування України на депозитному рахунку;

- інші надходження, не заборонені законодавством.

Автори всіх законопроектів вважають можливим, щоб вони вступили в силу з 1 січня 2018 року.

1.9.3. Пенсійна реформа в Україні: проблеми та перспективи

В умовах руху вітчизняної економіки до ринкових стандартів проведення пенсійної реформи є одним з основних напрямів удосконалення загальної системи соціального захисту населення України.

Для України сьогодні пенсійне забезпечення громадян стало надзвичайно важливою соціально-економічною проблемою. Пенсійна система України є неефективною та дорогою – ставки соціальних податків високі, а рівень пенсій низький. Основними причинами необхідності модернізації старої пенсійної системи є наростаючий процес старіння населення, який створює безпрецедентні фінансові проблеми, робить неможливим фінансування в колишніх масштабах пенсійного забезпечення з державних бюджетів; високий рівень тіньової економіки; ріст неофіційної імміграції та зміна соціальних цінностей.

Несприятлива демографічна ситуація в Україні, яка характеризується високими темпами скорочення та старіння населення, а також значний дефіцит Пенсійного фонду України приводить до того, що уряду доводиться приймати важкі рішення про зменшення державних пенсійних виплат, збільшення пенсійного віку та підвищення розміру платежів. З огляду на це уряд повинен заохочувати нинішнє покоління молодих людей планувати заздалегідь свій вихід на пенсію, враховуючи при цьому, що держава не зможе гарантувати їм високого доходу в старості.

В основу вітчизняної пенсійної реформи покладено запропоновану Світовим банком модель трирівневої пенсійної системи, яка об'єднує державну пенсію, обов'язкову накопичувальну пенсію з фіксованим внеском та недержавне пенсійне забезпечення. Пенсійна реформа, що почалася в січні 2004

року в Україні, передбачає заміну старої солідарної системи пенсійного забезпечення на сучасну трирівневу пенсійну систему.

Сутність змішаної системи полягає в тому, що вона дозволить зробити пенсійну систему країни фінансово збалансованою та стійкою. В такій системі ризики, пов'язані з демографічною та економічною ситуаціями, будуть розподілені між трьома її рівнями, що дозволить захистити майбутніх пенсіонерів від зниження загального рівня доходів.

Реформування української пенсійної системи викликало великий інтерес до недержавного пенсійного забезпечення у всіх сферах бізнесу. З одного боку, розвиток системи недержавного пенсійного забезпечення сприяє появі „довгих” грошей в економіці, що розширює інвестиційні програми та забезпечує безперервний ріст економіки і поліпшення добробуту країни. З іншого боку, впровадження недержавної пенсійної програми на підприємстві дозволяє вирішити цілий комплекс завдань кадрової, маркетингової, соціальної й фінансової політики.

Пенсійна система в Україні реформується шляхом переходу від державного пенсійного забезпечення до пенсійного страхування.

Пенсійне страхування є одним зі складових частин цілісної системи соціального страхування, що вводиться в Україні (страхування внаслідок безробіття, страхування внаслідок тимчасової непрацездатності й видатків, пов'язаних з народженням і похованням; страхування внаслідок нещасних випадків на виробництві й професійному захворюванні; пенсійне страхування).

Крім того, буде зберігатися державне пенсійне забезпечення на підставі Законів України „Про обов'язкове державне пенсійне страхування” та „Про недержавне пенсійне забезпечення”, згідно з яким нова пенсійна система складається із трьох рівнів.

Пенсійна реформа, що почалася в січні 2004 року в Україні, передбачає заміну старої солідарної системи пенсійного забезпечення на сучасну трирівневу пенсійну систему, два рівня з яких – обов'язкові, а один – добровільний.

Для того, щоб забезпечити людині достатній життєвий рівень після закінчення активної трудової діяльності, в Україні введена в дію сучасна трирівнева пенсійна система. Вона базується на трьох незалежних один від одного рівнях, два з яких - обов'язкові, а один - добровільний.

Концепція системи пенсійного забезпечення в Україні визначено Законами України "Про загальнообов'язкове державне пенсійне страхування" № 1058-IV від 09.07.2003 р. та "Про недержавне пенсійне забезпечення" №1057-IV як трирівнева:

Перший рівень – це солідарна система, в якій усі кошти, що перераховуються підприємствами й застрахованими особами в Пенсійний фонд України, відразу ж виплачуються нинішнім пенсіонерам.

Солідарна система державного пенсійного страхування (системи поточних виплат), яка є обов'язковою і передбачає призначення пенсій залежно від страхового стажу та розміру заробітної плати, з якої сплачені страхові внески в Пенсійний фонд України, врахованих у базі даних персоніфікованого обліку.

Для осіб, що не підлягають обов'язковому пенсійному страхуванню, надається право добровільної участі в пенсійному страхуванні (наприклад, особи без громадянства, іноземні громадяни) шляхом укладення з Пенсійним фондом договорів про добровільну участь, в обов'язковому пенсійне страхування.

Другий рівень – накопичувальна система загальнообов'язкового державного пенсійного страхування.

На другому рівні передбачається створення системи накопичувальних пенсійних рахунків, що враховуються в базі даних персоніфікованого обліку Пенсійного фонду по кожному застрахованій особі, сума страхових внесків яких буде акумульована у загальнообов'язковому Накопичувальному пенсійному фонді, створеним Пенсійним фондом України. Внески є обов'язковими і здійснюються тільки в свою користь. На цьому рівні передбачені виплати всіх накопичених коштів та їх успадкування.

Передбачається, що накопичувальна система буде введена в дію з 1 січня 2017 року. Ставки страхових внесків запропоновано встановити в розмірі 2% з наступним щорічним підвищенням на 1% - до 7%. Частина обов'язкових пенсійних відрахувань (до 7% від заробітної плати працівника) буде спрямована до Накопичувального фонду на персональні рахунки громадян.

Ці кошти будуть інвестуватися в українську економіку, а інвестиційний дохід збільшуватиме розмір майбутніх пенсійних виплат. Однак обов'язкові внески до Накопичувального фонду будуть здійснювати особи, яким на 1 січня 2017 року ще не виповниться 35 років.

Поряд з цими змінами, запропоновано створення професійної пенсійної системи, яка буде діяти в рамках накопичувальної системи. Представники тих професій, які за віком раніше йдуть на пенсію, також будуть включені до цієї системи накопичення, але доплачувати відсутні кошти, за них буде сама держава.

Третій рівень – система недержавного пенсійного забезпечення (добровільна накопичувальна), яка створена для формування додаткових пенсійних накопичень за рахунок добровільних внесків фізичних осіб і роботодавців.

В цій системі можуть брати участь добровільно як фізичні особи, так і юридичні особи-роботодавці. Внески здійснюються добровільно на свою користь, на користь родичів або працівників. У вигляді пенсії будуть виплачуватися всі накопичені кошти та передбачено їх успадкування.

Солідарна пенсійна система, модернізована після низки організаційно-правових і технічних заходів, буде продовжувати виконання покладеної на неї державою функції соціального захисту громадян з більшою ефективністю. Реалізація ж накопичувального принципу може здійснюватися через впровадження додатково до солідарної - обов'язкової та добровільної (недержавної) - пенсійних систем. І якщо солідарна система здатна забезпечити середній розмір пенсійних виплат на рівні 30-35% від середньої зарплати, то

впровадження накопичувальної компоненти має за мету збільшення розміру виплат приблизно вдвічі - до 60-70%.

Добровільний рівень заснований не на системі, де усі застраховані сплачують пенсійні внески для нинішніх пенсіонерів, а на накопичувальному принципі, при якому всі пенсійні внески будуть перераховуються безпосередньо на індивідуальні пенсійні рахунки учасників.

Найпрогресивнішою пенсійною системою в світі на сьогодні є трирівнева система. В Україні ми поки що залишилися на першому рівні – на солідарній системі, коли громадяни роблять відрахування із зарплати в Пенсійний фонд, з якого виплачуються пенсії. На другому рівні знаходиться система накопичувального пенсійного страхування, до якої наш уряд мріє перейти з 2017 року. До другого рівня, до речі, вже перейшли більшість колишніх радянських республік. Сутність другого рівня полягає в тому, що працівник робить внески в державний накопичувальний фонд, з коштів якого в результаті і буде отримувати пенсію. На третьому рівні знаходяться недержавні пенсійні фонди (НПФ). Суть цього рівня схожа з другим, але от тільки участь у таких фондах добровільне, вкладник сам вибирає фонд, яку суму буде перераховувати в нього щомісяця і сам визначає свій «пенсійний вік» (тобто дату, коли захоче почати отримувати виплати від фонду). Також, на відміну від державного фонду, вкладник може в будь-який момент забрати всі свої кошти з НПФ.

На відміну від другого рівня пенсійної системи, третій в Україні присутній вже не перший рік, а точніше – з 2004 року, коли вийшов закон про державне пенсійне страхування.

Відповідно до чинного законодавства недержавне пенсійне забезпечення (третій рівень) здійснюється :

- недержавними пенсійними фондами шляхом укладання пенсійних контрактів між адміністраторами пенсійних фондів та вкладниками таких фондів;

- страховими організаціями шляхом укладання договорів страхування довічної пенсії, страхування ризику настання інвалідності або смерті учасника фонду;

- банківськими установами шляхом укладання договорів про відкриття пенсійних депозитних рахунків для нагромадження пенсійних заощаджень у межах суми, певної для відшкодування внесків Фондом гарантування внесків фізичних осіб.

Недержавний пенсійний фонд – це фінансова установа нового типу, діяльність якого базується на принципах добровільної участі громадян, роботодавців і їх об'єднань у формуванні пенсійних нагромаджень. Фонд залучає пенсійні внески фізичних і юридичних осіб, інвестує кошти з метою їх захисту від інфляції й збільшення, а пізніше здійснює пенсійні виплати за рахунок накопичених пенсійних активів.

Система недержавного пенсійного забезпечення - це складова частина системи накопичувального пенсійного забезпечення, що ґрунтується на принципах добровільної участі фізичних і юридичних осіб у формуванні пенсійних нагромаджень із метою одержання учасниками недержавного пенсійного забезпечення додаткових до загальнообов'язкового державного пенсійного страхування пенсійних виплат.

Суб'єктами недержавного пенсійного забезпечення є: недержавні пенсійні фонди; страхові організації; банківські установи; вкладники й учасники пенсійних фондів; вкладники пенсійних депозитних рахунків; фізичні та юридичні особи, що уклали договори страхування довічної пенсії, страхування ризику настання інвалідності або смерті; засновники пенсійних фондів; роботодавці - платники корпоративних пенсійних фондів; саморегулювальні організації суб'єктів, що виявляють послуги в сфері недержавного пенсійного забезпечення; органи державного нагляду й контролю в сфері недержавного пенсійного забезпечення; адміністратори пенсійних фондів; компанії по управлінню активами; зберігачі; аудитори; особи, що надають консультаційні й агентські послуги.

Недержавне пенсійне забезпечення здійснюється на принципах: законодавчого визначення умов недержавного пенсійного забезпечення; зацікавленості фізичних осіб у недержавному пенсійному забезпеченні; добровільності створення пенсійних фондів юридичними й фізичними особами, об'єднаннями фізичних осіб і об'єднаннями юридичних осіб; добровільної участі фізичних осіб у системі недержавного пенсійного забезпечення й вибору виду пенсійної виплати; розмежування й відокремлення активів пенсійного фонду від активів його засновників і роботодавців - платників пенсійного фонду, адміністратора, компаній по управлінню активами, страхових організацій з метою унеможливити банкрутство пенсійного фонду; визначення розміру пенсійної виплати залежно від суми пенсійних коштів, урахованих на індивідуальному пенсійному рахунку учасника фонду або застрахованої особи; гарантування фізичним особам реалізації прав, наданих їм Законом; цільового й ефективного використання пенсійних коштів; відповідальності суб'єктів системи недержавного пенсійного забезпечення за порушення норм, передбачених законодавством; державного регулювання діяльності по недержавному пенсійному забезпеченню й нагляду за його здійсненням.

1.9.4. Особливості діяльності недержавних пенсійних фондів

Пенсійну реформу віднесено до пріоритетних завдань внутрішньої політики держави. Важливою складовою нової пенсійної системи України має стати недержавне пенсійне забезпечення, провідна роль в якому належатиме недержавним пенсійним фондам. Ці небанківські фінансові установи мають створюватись та функціонувати як не підприємницькі (неприбуткові) юридичні особи, що займаються виключно формуванням пенсійних накопичень вкладників та виплатами недержавних пенсій учасникам.

На думку експертів, запровадження добровільного (недержавного) пенсійного забезпечення як додаткового до державного має компенсувати

найманим працівникам при виході на пенсію втрату 20-30% від раніше отримуваної заробітної плати (доходу). Попередні розрахунки свідчать, що після десяти років з моменту проведення пенсійної реформи, обсяг прямих інвестицій в економіку України у вигляді пенсійних активів може сягнути 25 млрд. грн. Отже, НПФ мають розглядатись не тільки в соціальному аспекті, а як довгостроковий внутрішній інвестор, що здатний радикально впливати на показники ринку капіталу.

Після прийняття Закону України "Про недержавне пенсійне забезпечення" від 9 липня 2003 року послуги у сфері недержавного пенсійного забезпечення надаються пенсійними фондами, створеними відповідно до норм цього закону, і пенсійними фондами, які створено на початку 90-х років, і які зараз знаходяться на стадії реорганізації.

Система недержавного пенсійного забезпечення – один із найважливіших елементів соціальної системи держави, що дозволяє успішно вирішувати багато суспільних потреб, зокрема стимулювати ріст заощаджень населення, а також задовольнити потреби юридичних чи фізичних осіб в забезпеченні стійких гарантій захисту їх економічних інтересів, збереженням визначеного рівня добробуту і здоров'я. В цій ситуації саме недержавний рівень пенсійної системи, який представлений недержавними пенсійними фондами, банками та страховими компаніями може вирішити існуючі проблеми. Наявність такого рівня забезпечує не тільки додатковий соціально-економічний захист громадян, але водночас створює передумови для формування в економіці країни значного обсягу довгострокових інвестиційних ресурсів.

Специфіка НПФ як економічної категорії полягає в тому, що в системі економічних відносин суб'єктів недержавного пенсійного фонду відбувається процес перетворення частини заробітної плати працівника та валових витрат роботодавця на інвестиційний ресурс.

НПФ – юридична особа, яка має статус неприбуткової організації (непідприємницького товариства), функціонує й проводить діяльність винятково з метою нагромадження пенсійних внесків на користь учасників з

наступним управлінням пенсійними активами й виплатою накопичених сум. Недержавне пенсійне забезпечення є винятковим видом діяльності НПФ. Проведення пенсійними фондами інших видів діяльності, не передбачених Законом України «Про недержавне пенсійне забезпечення», забороняється.

Єдиним органом управління НПФ є Рада фонду (для здійснення контролю над поточною діяльністю фонду й розв'язку основних питань, пов'язаних з діяльністю фонду). Умови й порядок недержавного пенсійного забезпечення учасників установлюється у вигляді пенсійних схем (невід'ємне доповнення до статуту НПФ).

Система недержавного пенсійного забезпечення – один із найважливіших елементів соціальної системи держави, що дозволяє успішно вирішувати багато суспільних потреб, зокрема стимулювати ріст заощаджень населення, а також задовольнити потреби юридичних чи фізичних осіб в забезпеченні стійких гарантій захисту їх економічних інтересів, збереженням визначеного рівня добробуту і здоров'я. В цій ситуації саме недержавний рівень пенсійної системи, який представлений недержавними пенсійними фондами, банками та страховими компаніями може вирішити існуючі проблеми. Наявність такого рівня забезпечує не тільки додатковий соціально-економічний захист громадян, але водночас створює передумови для формування в економіці країни значного обсягу довгострокових інвестиційних ресурсів. Специфіка НПФ як економічної категорії полягає в тому, що в системі економічних відносин суб'єктів недержавного пенсійного фонду відбувається процес перетворення частини заробітної плати працівника та валових витрат роботодавця на інвестиційний ресурс.

Недержавний пенсійний фонд – (НПФ) це фінансова установа, призначена для накопичення коштів на додаткову недержавну пенсію та здійснення пенсійних виплат учасникам фонду. НПФ має статус неприбуткової установи, тобто не має на меті одержання прибутку для його подальшого розподілу між засновниками фонду. Весь отриманий фондом інвестиційний дохід розподіляють тільки між його учасниками.

Будь-який НПФ створюється з єдиною метою: накопичення пенсії для своїх учасників, і ніякої іншої мети мати не може. Але відмінності між ними існують.

Недержавні пенсійні фонди бувають трьох видів: корпоративні, професійні й відкриті.

- корпоративний пенсійний фонд - недержавний пенсійний фонд, засновником якого є юридична особа-роботодавець або кілька юридичних осіб-роботодавців і до якого можуть приєднуватися роботодавці-платники. Учасниками цього фонду можуть бути винятково фізичні особи, що знаходяться у трудових відносинах з роботодавцями-засновниками й роботодавцями-платниками цього фонду;

- професійний пенсійний фонд - недержавний пенсійний фонд, засновниками якого можуть бути об'єднання юридичних осіб-роботодавців, об'єднання фізичних осіб, включаючи професійні союзи (об'єднання професійних союзів), або фізичні особи, зв'язані за родом їх професійної діяльності. Учасниками такого фонду можуть бути винятково фізичні особи, пов'язані за родом їх професійної діяльності;

- відкритий фонд створюється одним або декількома юридичними особами і є доступним для будь-яких юридичних і фізичних осіб як вкладників фонду.

Засновники створюють НПФ як неприбуткову організацію. Створення недержавного пенсійного фонду починається з ухвалення рішення зборами засновників - юридичних осіб, яке оформляється протоколом.

Засновниками затверджується статут і пенсійні схеми майбутніх виплат. Статут пенсійного фонду містить відомості про вид фонду його засновників, порядок укладення пенсійних контрактів, порядок внесення змін у пенсійні схеми й інвестиційну декларацію; права й обов'язки фонду й порядок їх реалізації, права й обов'язки засновників, роботодавців-платників, вкладників і учасників пенсійного фонду; умови сплати внесків у Пенсійний фонд; порядок

використання пенсійних активів фонду; порядок організації персоніфікованого обліку учасників недержавного пенсійного фонду й звітності; порядок ліквідації й реорганізації Пенсійного фонду; і др.

Пенсійний фонд здобуває статус юридичної особи й право на здійснення діяльності по недержавному пенсійному забезпеченню з моменту його реєстрації в національній комісії з регулювання ринків фінансових послуг України й одержання відповідного посвідчення.

Враховуючи, що діюча модель пенсійного забезпечення розглядає пенсійний фонд як юридичну особу, яка не має ні власного апарата, ні функцій, велике значення в їхній діяльності має інфраструктура, яка призначена забезпечувати роботу недержавних пенсійних фондів.

До неї належать адміністратори, компанії по управлінню активами, банки-зберігачі. Рада НПФ складає договори з: адміністратором пенсійного фонду, компанією по управлінню активами (КУА) та банком-зберігачем.

Держава гарантує дотримання законодавства з метою захисту майнових прав і законних інтересів учасників недержавного пенсійного забезпечення шляхом здійснення нагляду й контролю відповідними державними органами.

Державний нагляд і контроль у сфері недержавного пенсійного забезпечення здійснює Національна комісія з регулювання ринків фінансових послуг України. Контроль діяльності фонду з боку засновників здійснює рада фонду.

НПФ не може бути проголошений банкрутом і ліквідований по законодавству про банкрутство. Ліквідація НПФ здійснюється за рішенням засновників НПФ або їх правонаступників.

НПФ не несе відповідальності по зобов'язаннях держави, держава не несе відповідальності щодо зобов'язань НПФ.

Чинним законодавством заборонене проголошення процедури банкрутства щодо недержавного пенсійного фонду. Існує окрема процедура перекладу пенсійних коштів з одного пенсійної установи в іншу, щоб уникнути втрати пенсійних коштів кожного учасника НПФ.

Припинення діяльності НПФ може здійснюватись шляхом приєднання, злиття й ліквідації.

Рада фонду ухвалює рішення щодо припинення недержавного пенсійного фонду, на підставі якого розробляються плани припинення злиття або ліквідації, які відбивають порядок і строки припинення (злиття, ліквідації) Пенсійного фонду.

Пенсійний фонд, який припиняє діяльність, втрачає право на здійснення діяльності по недержавному пенсійному забезпеченню від дня набрання чинності розв'язком про виключення пенсійного фонду з Державного реєстру фінансових установ і анулюванні відповідного посвідчення.

Згідно звітів Нацфінпослуг з початку розвитку НПФ України в Державному реєстрі фінансових установ кількість НПФ зазнала значних змін (рис.1.10).

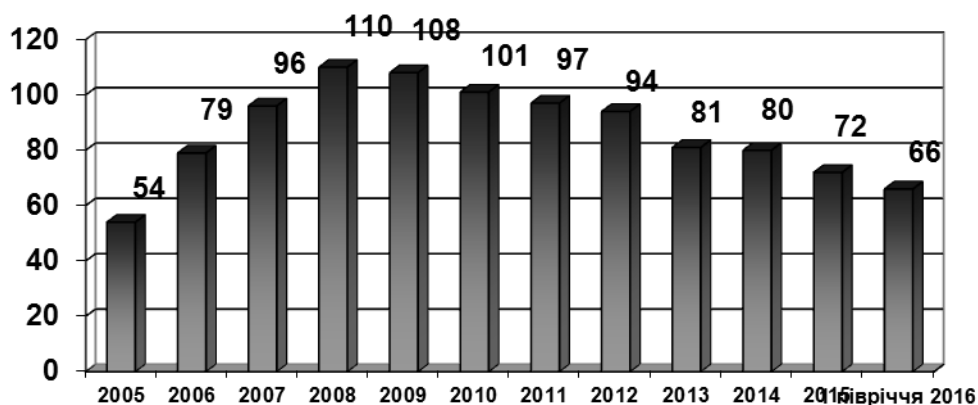


Рис. 1.10 Динаміка зміни кількості НПФ України в Державному реєстрі фінансових установ в 2005-2016 р.р.

Так, з початку розвитку НПФ в Україні, їх кількість була найбільшою в 2008 р. – 110 НПФ. З 2009 р. кількість НПФ має тенденцію до зменшення і в 2016 р. в Державному реєстрі фінансових установ України зареєстровано 66 НПФ.

Але система недержавного пенсійного забезпечення України

розвивається досить динамічно і має потенціал для подальшого розвитку пенсійного забезпечення.

Основні показники діяльності НПФ наведені в таблиці 1.11. Як видно з таблиці, значення переважної більшості основних показників НПФ демонстрували позитивну динаміку, але одночасно у зв'язку з розірванням частини пенсійних контрактів учасниками НПФ в 2012 році відбулося істотне зменшення їх кількості та кількості укладених пенсійних контрактів на 1,7% і на 18,1% відповідно. Але вже в 2013 р. кількість учасників за укладеними пенсійними контрактами зросла проти рівня 2012 р. на 43,7%, кількість контрактів при цьому не змінилась.

Таблиця 1.11

Динаміка основних показників діяльності недержавних пенсійних Фондів України в 2012-2016 р.р.

Недержавні пенсійні фонди	2012	2013	2014	2015	1 півріччя 2016
Загальна кількість укладених пенсійних контрактів (тис. шт.)	61,4	61,4	55,1	59,7	60,7
Кількість учасників за укладеними пенсійними контрактами (тис. осіб)	584,8	840,6	833,7	836,7	831,2
Загальні активи НПФ (млн. грн.)	1660,1	2089,8	2469,2	1980,0	2000,3
Пенсійні внески (млн. грн.)	1313,7	1587,5	1808,2	1886,8	1847,8
Пенсійні виплати (млн. грн.)	251,9	300,2	421,4	557,1	580,2
Кількість осіб, що отримали/ отримують пенсійні виплати (тис. осіб)	66,2	69,0	75,6	82,2	79,7
Сума інвестиційного доходу (млн. грн.)	620,3	953,3	1266,0	878,2	917,6
Сума витрат, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів (млн. грн.)	106,6	135,3	171,0	215,2	219,6

Станом на 31.12.2015 адміністраторами недержавних пенсійних фондів укладено 59,7 тис. пенсійних контрактів, що на 8,3% (на 4,6 тис.шт.) більше, порівняно з кінцем 2014 року. Збільшення кількості пенсійних контрактів

пов'язане, в першу чергу, зі збільшенням пенсійних контрактів з фізичними особами, які порівняно з кінцем 2014 року збільшилися на 8,3% (на 4,6 тис. шт). Пенсійні контракти станом на 31.12.2015 укладено з 55,1 тисячами вкладників, з яких: - юридичні особи та фізичні особи - підприємці – 2,3 тис., або 4,2 % від загальної кількості вкладників; - фізичні особи – 52,8 тис., або 95,8 %. Кількість вкладників збільшилась порівняно з кінцем 2014 року на 12,7% (на 6,2 тис.). Збільшення кількості вкладників відбулося за рахунок збільшення кількості вкладників фізичних осіб – на 13,3 %.

Станом на 31.12.2015 загальна кількість учасників НПФ становила 836,7 тис. осіб, з яких отримують (отримали) пенсійні виплати 82,2 тис. (9,8 % від загальної кількості учасників).

Пенсійні виплати (одноразові та на визначений строк) станом на 31.12.2015 становили 557,1 млн. грн., що на 32,2% більше в порівнянні з кінцем 2014 року, при цьому одноразові виплати зросли на 23,7%, пенсійні виплати на визначений строк – на 121%.

Сукупно недержавними пенсійними фондами станом на 31.12.2015 було здійснено пенсійних виплат (одноразових та на визначений строк) 82,2 тисячі учасників, тобто 9,8% від загальної кількості учасників отримали пенсійні виплати.

Станом на 31.12.2015 середній розмір одноразової пенсійної виплати на одного учасника НПФ, який отримав/ отримує пенсійну виплату одноразово, становить 6,0 тис. грн. (станом на 31.12.2014 – 5,2 тис. грн) та середній розмір пенсійної виплати на визначений строк на одного учасника НПФ, який отримав/ отримує пенсійну виплату на визначений строк, становить 23,3 тис. грн. (станом на 31.12.2014 – 19,4 тис. грн.).

Одним із основних показників, які характеризують систему НПЗ, є сплачені пенсійні внески. Сума пенсійних внесків станом на 31.12.2015 становить 1 886,8 млн. грн., збільшившись порівняно з кінцем 2014 року на 4,3% (на 78,6 млн. грн.). (станом на 31.12.2014 – 1 808, 2 млн.грн.) У загальній сумі пенсійних внесків станом на 31.12.2015 основну частину, або 95,7%,

становлять пенсійні внески від юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців, на яких припадає 1 806,5 млн. грн. На збільшення суми пенсійних внесків порівняно з відповідним періодом 2014 року вплинуло збільшення суми пенсійних внесків від фізичних осіб на 12,5% (на 8,9 млн. грн.) та збільшення суми пенсійних внесків від юридичних осіб та фізичних осіб - підприємців на 4,0% (на 70,2 млн. грн.).

Середній розмір пенсійного внеску за 2015 рік на одного вкладника складає:

- юридичну особу та фізичну особу - підприємця становить 30,5 тис. грн.;
- фізичну особу, становить 0,2 тис. грн.

Загальна вартість активів, сформованих недержавними пенсійними фондами, станом на 31.12.2015 становила 1 980,0 млн. грн. , що на 19,8 %, або на 489,2 млн. грн. менше в порівнянні з кінцем 2014 року.

Для НПФ властиво формувати портфель, до якого входять об'єкти інвестування з мінімальним ступенем ризику. Тому особливого значення набуває вибір інвестиційних інструментів, використовуючи які НПФ зможуть 10 забезпечити захист грошових коштів населення від інфляційних процесів і при цьому отримувати визначений приріст капіталу. Станом на 31.12.2015 переважними напрямками інвестування пенсійних активів стали депозити в банках (39,4% інвестиційних активів), цінні папери, дохід за якими гарантовано Кабінетом Міністрів України (34,1%), облігації підприємств, емітентами яких є резиденти України (13,5%), акції українських емітентів (3,3%).

Метою інвестування пенсійних активів є, насамперед, збереження пенсійних заощаджень громадян. Стратегія інвестування недержавних пенсійних фондів є більш консервативною, ніж у інших фінансових установ. Тому протягом 2015 року відбувався процес значного приросту вкладень в цінні папери, дохід по яких гарантовано Кабінетом Міністрів України (на 78,8%) та зменшення активів, що вкладені в акції (на 75,2%) та облігації (на 60,8%) українських емітентів. Загальний дохід, отриманий від інвестування пенсійних активів, станом на 31.12.2015 становив 872,2 млн. грн., або 46,2 %

від суми залучених внесків, зменшився у порівнянні з кінцем 2014 року на 393,8 млн. грн., або на 31,1 %. Витрати, що відшкодовуються за рахунок пенсійних активів, станом на 31.12.2015 зросли на 25,8 % у порівнянні з кінцем 2014 року і в цілому за час існування пенсійних фондів становлять 215,2 млн. грн., або 10,9 % від загальної вартості активів НПФ.

Таким чином, ми бачимо, що інвестиції недержавних пенсійних фондів займають незначну частку як в ВВП, так і в загальних капітальних інвестиціях України, що характеризує початковий етап розвитку недержавного пенсійного забезпечення і можливості розвитку в майбутньому. Якщо порівняти частку інвестицій НПФ України та інвестиції НПФ з країн в яких розвинута недержавна пенсійна система, то однозначно можна сказати, що частка інвестицій українських НПФ до ВВП України є мізерною.

Отже становлення системи недержавного пенсійного забезпечення в Україні відбувається під впливом багатьох факторів, які стримують її розвиток. Основними, на нашу думку, є: низька інформованість громадян щодо пенсійної реформи; низька довіра громадян до фінансових інститутів; низький розвиток фондового ринку; відсутність фінансової підтримки з боку держави; низька зацікавленість більшості підприємців створювати корпоративні пенсійні фонди через великі відрахування до НПФ; низькі доходи громадян.

Незважаючи на це, система недержавного пенсійного страхування має великі перспективи. За оцінками експертів, населення України володіє значним інвестиційним потенціалом. Тобто йдеться про створення конкурентоспроможного фінансового сектора, який у змозі мобілізувати та надавати економіці України через систему НПФ значні інвестиційні ресурси. За умови 30% охоплення працездатного населення України пропонованою системою відрахувань щорічне збільшення пенсійних активів (без врахування інвестиційного доходу) складе 4 млрд.грн.

Для розвитку недержавних пенсійних фондів в Україні важливо в короткий час вести в дію другий рівень пенсійної системи. Створення другого рівня пенсійної системи означатиме запровадження в нашій країні

системи загальнообов'язкового накопичувального пенсійного страхування. Суть такої системи полягатиме у тому, що частина обов'язкових внесків до пенсійної системи (загальний рівень пенсійних відрахувань залишиться незмінним) накопичуватиметься у єдиному Накопичувальному фонді і обліковуватиметься на індивідуальних накопичувальних пенсійних рахунках громадян які (та на користь яких) сплачуватимуть такі внески.

На нашу думку, для створення ефективної та надійної системи недержавного пенсійного забезпечення необхідно провести ряд заходів на державному рівні:

- розширити напрями інвестування пенсійних активів;
- уніфікувати порядок оцінки пенсійних активів та визначення розміру пенсійних накопичень;
- запровадити міжнародні стандарти інвестиційної діяльності та звітності для суб'єктів системи накопичувального пенсійного забезпечення;
- реалізувати додаткові заходи у сфері захисту коштів учасників системи накопичувального пенсійного забезпечення від знецінення та інших ризиків.

Необхідно також поширювати серед населення, роботодавців, профспілок, об'єднань громадян та юридичних осіб за допомогою ЗМІ інформацію про переваги недержавних пенсійних фондів та їх участі в системі добровільного пенсійного страхування.

РОЗДІЛ 2

ІННОВАЦІЇ У ФІНАНСОВОМУ ТА РЕАЛЬНОМУ СЕКТОРАХ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

2.1. Застосування ІТ-технологій на фінансовому ринку

В умовах становлення і розвитку української економіки винятково важливого значення набуває побудова ефективної системи надання фінансових послуг, оскільки фінансові інститути є рушійною силою розвитку та ринкових перетворень. Зі створенням та розвитком фінансових відносин формується і ринок фінансових послуг.

Ринок фінансових послуг охоплює широкий спектр послуг та є однією із важливих і невід'ємних складових сучасної ринкової економіки. Тому сьогодні зростає інтерес до різних аспектів діяльності фінансових інститутів з приводу надання ними фінансових послуг.

Метою формування системи надання фінансових послуг є виявлення можливостей фінансового інституту зайняти конкурентні позиції на конкретному ринку або його сегменті шляхом пристосування своїх продуктів до попиту і вимог клієнтів. З цим пов'язане вирішення важливої задачі аналізу при прийнятті управлінських рішень: в області розробки нових продуктів, визначенні структури діяльності на ринку фінансових послуг, знаходження оптимальних витрат по кожній послугі і досягненні високої якості продуктів, що розробляються.

Сучасний бізнес – це сфера найрізноманітніших послуг клієнтам у всіх секторах економіки – від традиційних, що визначають основу діяльності фінансових інститутів, до новітніх форм та інструментів ринку фінансових послуг.

Запровадження новітніх інформаційних технологій відкриває перед фінансовими інститутами широкі можливості щодо розвитку сучасних,

прогресивних форм обслуговування клієнтів, диверсифікації їхньої діяльності, збільшення можливостей управління ризиками.

Суттєвий внесок у формування теорії фінансових ринків здійснили вчені Е. Шоу, Дж. Тобін, О. Гершенкрон, Д. Драймон, Ф. Мишкін, І. Фішер, С. Шарп. Саме вони сформували фундамент сучасної теорії фінансового посередництва та визначили принципи надання фінансових послуг.

Сучасні концепції функціонування ринку фінансових послуг досліджувалися у роботах П. Роуза, Ф. Мишкіна, М. Зверякова, С. Науменкової, В. Корнєєва, В. Унінець-Ходаківської та інших. Проведений аналіз наукових праць дає підстави стверджувати про відсутність єдиної точки зору щодо системи надання фінансових послуг.

Становлення і розвиток ринку фінансових послуг в Україні відбувається в період глобалізації фінансових ринків і міжнародної інтеграції фінансових інститутів. При цьому ефективна діяльність фінансових установ неможлива без використання сучасних інтернет-технологій. З впровадженням інтернет-технологій розпочався новий етап розвитку ринку фінансових послуг, який характеризується надзвичайно високою динамікою фінансових потоків. Характерною тенденцією став активний вихід на ринок високотехнологічних фінансових послуг нефінансових установ, що призводить до загострення конкуренції та перерозподілу клієнтської бази. Це зумовлює необхідність дослідження сучасних тенденцій формування фінансовими установами системи надання фінансових послуг.

Фінансові послуги є основою сучасної економіки. Будь-яка господарська діяльність так чи інакше залежить від послуг, які забезпечуються фінансовим сектором. Об'єктивною передумовою функціонування ринку фінансових послуг є необхідність посередництва у взаємовідносинах між економічними агентами з приводу перерозподілу фінансових ресурсів. Кошти можуть бути в наявності в одних суб'єктів господарювання, а інвестиційні потреби виникають в інших. Ринок фінансових послуг виконує роль посередника руху коштів від їх власників до користувачів.

Фінансові послуги складають великий і зростаючий сектор фактично у всіх розвинених економіках і таких, що розвиваються. Темпи зростання цього сектора особливо високі в тих економіках, які зазнають стрімкої модернізації. Торгівля фінансовими послугами також зростає швидкими темпами внаслідок комбінації нових і зростаючих ринків у країнах, що розвиваються та з перехідною економікою, лібералізації фінансів і торгівлі, використання нових фінансових інструментів і стрімких технологічних змін. Проте, сектор фінансових послуг набагато важливіший, ніж його прямий вплив на економіку.

Сутність ринку фінансових послуг полягає в організації законодавчо обумовленої системи взаємовідносин між його суб'єктами, які складаються в процесі купівлі-продажу послуг специфічного характеру, спрямування фінансових ресурсів від власників до інвесторів (позичальників).

Однією з характерних особливостей ринку фінансових послуг є необхідність постійної націленості фінансових інститутів на розширення різноманітності своїх послуг, забезпечення привабливості своїм пропозиціям та своєчасне реагування на запити користувачів. Така поведінка фінансових установ на ринку фінансових послуг цілком зрозуміла і пояснюється логікою конкурентної боротьби за клієнта, не лише корпоративного, а й з числа приватних осіб.

Визначають три головні ознаки будь-якої фінансової послуги, а саме:

- операції здійснюються на користь третіх осіб, тобто мають посередницький характер;
- предметом операції є фінансові активи;
- мета операції – одержання прибутку або збереження реальної вартості фінансового активу.

Отже, послуга – результат виконання відповідних операцій з фінансовими активами, спрямованих на задоволення індивідуальних фінансових потреб клієнтів. Періодичність операцій у процесі надання послуг мав суттєве значення, оскільки діяльність із надання фінансових послуг є підприємницькою

діяльністю і має здійснюватися систематично, на постійній основі та з метою отримання прибутку.

Переважає більшість операцій, що здійснюються в процесі надання послуг, належить до фінансових операцій.

Фінансові послуги є результатом діяльності фінансових посередників з фінансовими активами. Фінансові послуги платні, а мета їх надання полягає в одержанні фінансовою установою прибутку (рис. 2.1).



Рис. 2.1 Механізм надання фінансової послуги.

Фінансові послуги, як будь-які види послуг, мають певні особливості, а саме:

- фінансова послуга сприймається як діяльність особи (юридичної чи фізичної), яка надає послугу;

- фінансова послуга не має матеріально-речової форми вираження;
- абстрактна форма фінансової послуги набуває конкретного вираження на основі договірних відносин або в процесі купівлі-продажу цінних паперів;
- корисний ефект фінансової послуги виявляється в процесі її надання;
- час надання та споживання фінансової послуги здебільшого збігається.

Фінансові послуги можна певним чином класифікувати з огляду на особливості їх надання клієнтам. Так, за спрямованістю на задоволення потреб клієнтів виокремлюють:

- прямі послуги, що безпосередньо спрямовані на задоволення відповідних інтересів клієнта (платіжні, комерційні, інвестиційні, страхові);
- непрямі, або супутні, послуги без отримання клієнтом додаткового доходу (як правило, полегшують надання прямих послуг: клірингові послуги, телефонне управління рахунком, видача пластикових карток на основі депозитного рахунку та ін.);
- непрямі послуги, що дають клієнту додатковий дохід або знижують витрати при отриманні прямих послуг (інвестування залишків на поточних рахунках в одноденні депозити тощо).

Фінансові послуги, що надаються клієнтам, можна класифікувати за рівнем складності.

До I рівня складності віднесено послуги, які орієнтовані на задоволення потреб великої кількості клієнтів і не потребують від них спеціальних навичок або професійних знань певного спрямування (відкриття рахунків, переказ грошей, обслуговування дорожніх чеків, обмін валюти, страхові послуги та ін.).

До II рівня складності належать послуги, в процесі одержання яких клієнти повинні мати спеціальний рівень підготовки. Це стосується послуг у системі електронної комерції, насамперед, Інтернет-страхування та Інтернет-банкінгу, а також отримання послуг з управління майном, довірчого управління

фінансовими активами, торгівлі цінними паперами та ін. Зауважимо, що крім спеціальних знань, клієнти для споживання переважної більшості фінансових послуг II—IV рівнів складності повинні мати необхідне технічне обладнання (комп'ютери, програмне забезпечення).

До III рівня складності відносять послуги, орієнтовані на задоволення спеціальних фінансових потреб клієнтів, які мають відповідний рівень професійної підготовки в галузі фінансів, що дає їм змогу бути споживачами цих послуг для задоволення конкретних фінансових потреб, які не є поширеними. До цієї групи послуг за рівнем складності належать послуги в системі Інтернет-трейдингу, фінансові послуги з формування портфеля цінних паперів певного рівня дохідності та ризиковості та ін.

Споживачами фінансових послуг IV рівня складності є обмежене коло клієнтів, які розраховують на отримання специфічних фінансових послуг у вузькоспеціалізованих сферах, таких як форекс-трейдинг, послуги в системі біржової торгівлі та ін. Споживачі таких послуг повинні мати спеціальні знання в галузі фінансового планування, фінансового інжинірингу та розвинені професійні навички фінансового та технічного спрямування в процесі одержання та споживання таких послуг.

Протягом останнього часу все частіше фінансові посередники виходять на ринок фінансових послуг із пропозиціями надання певних фінансових продуктів.

Фінансовий продукт — це форма представлення фінансової послуги на ринку.

Фінансовий продукт та фінансова послуга виступають як форма і зміст у взаємозв'язку. Фінансовий продукт може мати комплексний характер і бути формою вираження кількох послуг. Наприклад, користувач пластикової картки поряд з розрахунковими послугами може отримувати в процесі її застосування й інші види послуг — кредитні, депозитні.

Продуктовий ряд — сукупність фінансових продуктів, пропонованих фінансовим посередником на ринку.

Формування системи надання фінансових послуг та процес впровадження фінансової послуги (фінансового продукту) на ринок охоплює такі основні етапи:

- пошукові дослідження;
- розробка концепції нової або вдосконалення існуючої фінансової послуги (фінансового продукту);
- маркетингові дослідження;
- безпосередня розробка нової або вдосконалення існуючої фінансової послуги;
- випробування та оцінювання фінансової послуги з огляду на її прийнятність;
- розробка і впровадження механізму надання фінансової послуги.

Успішний розвиток ринку фінансових послуг ґрунтується на регулюванні та контролі правильності надання фінансовими установами своїм клієнтам роздрібних фінансових послуг і продажу фінансових продуктів. Це, насамперед, стосується розкриття інформації для невеликих інвесторів та вимог до фінансових установ щодо визначення прийнятності рекомендованих ними фінансових продуктів.

За результатами досліджень багатьох провідних консалтингових компаній, у третьому тисячолітті значення ефективних фінансових взаємовідносин між клієнтами неухильно зростатиме. Тому, якщо у світі з'являються нові технології, що дозволяють підвищити цю ефективність, фінансові інститути прагнуть їх впровадити і надати в розпорядження своїх клієнтів. Саме потреби корпоративних і мільйонів індивідуальних клієнтів головним чином визначили мережу Інтернет одним із пріоритетних каналів надання сучасних фінансових послуг різноманітними фінансовими інститутами. Закономірним результатом став бурхливий розвиток фінансових інтернет-послуг – одного з найпривабливіших та перспективних напрямків е-бізнесу.

Для проведення аналізу цього сегмента е-бізнесу потрібно визначитися з самим поняттям «фінансові інтернет-послуги». Інтуїтивного визначення фінансових інтернет-послуг як таких, які надаються через мережу Інтернет, буде замало. Адже таке визначення не розкриває головної суті цих послуг. Тому спочатку потрібно визначитися з критерієм віднесення будь-якої послуги до розряду інтернет-послуг. Під інтернет-послугою, як правило, розуміють тільки таку послугу, основна частина процесу надання якої відбувається в режимі реального часу (он-лайн) з широким використанням основних можливостей та відмінних особливостей мережі інтернет як комунікаційного середовища нового покоління.

Головна з цих особливостей Інтернету полягає в можливості одночасного забезпечення інформаційної взаємодії провайдера послуги з великою кількістю клієнтів. При цьому функціональні характеристики послуги визначаються рівнем використання прикладною системою таких властивостей Мережі, як забезпечення доступності інформації незалежно від місцезнаходження клієнта та часу доби, глобальність та персоніфікованість послуг, можливість оперативного прийняття рішень у процесі взаємодії між системою та користувачами тощо. Тобто чим більше у споживача можливостей щодо оперативного управління своїми ресурсами, тим вищий рівень послуги та перспективи її широкого впровадження.

Розглядаючи фінансові послуги як категорію е-бізнесу, необхідно розрізняти сферу фінансового забезпечення електронної комерції в Інтернеті та електронні фінансові послуги в мережі.

До основних конкурентних переваг, які одержують фінансові інститути завдяки участі в системах е-комерції, належать:

- широкий доступ до комерційної інформації;
- скорочення термінів підготовки та реалізації угод на основі онлайн-переговорного процесу та систем захищеного документообігу;
- розширення "географії" товарних ринків;
- розширення можливостей вільного входу та виходу на ринок;

- інтенсифікація товарообігу та збільшення його обсягів;
- оптимізація використання оборотних коштів учасників електронної комерції;
- підвищення рівня обслуговування на основі персоніфікованого сервісу;
- зменшення операційних витрат.

Для споживачів важливою перевагою використання систем е-комерції є комплексність надання фінансових послуг, яка досягається в процесі здійснення повного циклу торгово-фінансових і маркетингових операцій (обмін документами, передача прав власності, здійснення платежів, гарантійне забезпечення тощо).

Однак, впровадження електронних фінансових послуг має і певні обмеження та недоліки, зокрема: сумніви сторін з приводу приналежності того чи іншого проекту до компанії (негативна анонімність); недовіра споживача до послуг, які продаються за допомогою інтернету; можливість шахрайства; витіснення з ринку комерційних оффлайн-підприємств; очікування споживачами доставки придбаної продукції та можливі труднощі і витрати при поверненні товару; недоотримання в бюджет держави податкових виплат при веденні «сірих» схем обліку тощо.

Відповідно до особливостей організації бізнес-процесів електронні фінансові послуги класифікують за відповідними напрямками (рис. 2.2).

Послуги для організації е-комерції в мережі Інтернет — послуги зі створення та обслуговування різних типів бізнес-систем для організації е-комерції в мережі Інтернет.

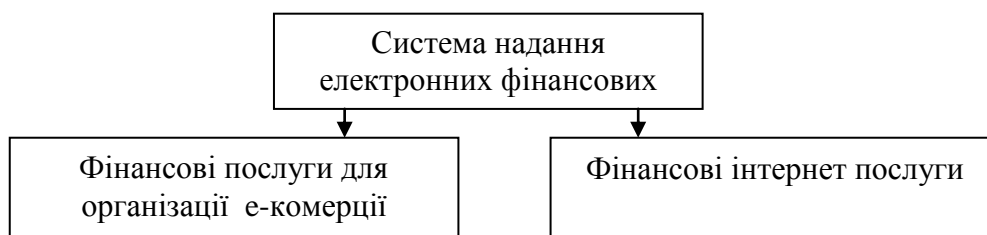


Рис. 2.2 Класифікація електронних фінансових послуг

Українська асоціація директ маркетингу (УАДМ) у співпраці з Ukraine Digital News (UADN) і в партнерстві з провідним венчурним фондом AVentures Capital провели дослідження ринку електронної комерції за результатами 2014 року. За оцінкою УАДМ загальний обсяг ринку e-commerce за підсумками 2014 р. склав \$ 1,6 млрд. (в обсяг включені тільки B2C-продажі нових товарів). У порівнянні з 2013 роком ринок електронної комерції виріс в гривні на 19%, в доларах - впав на 20%. Багато сегментів скоротилися в валюті через сильне падіння курсу гривні. Фактично ринок e-commerce України в грошовому вираженні повернувся на рівень 2012 року.

Найбільш поширені в розвинутих країнах електронні фінансові інтернет-послуги можна об'єднати у такі класи: інтернет-банкінг (е-банкінг, і-банкінг) - надання банками клієнтам можливостей електронного управління своїми рахунками через Інтернет; інтернет-трейдинг (е-трейдинг, і-трейдинг) - надання фінансовими інститутами клієнтам можливості ефективного оперування своїми коштами та цінними паперами на глобальних валютних і фондових ринках завдяки можливостям Інтернету; інтернет-страхування (е-страхування, і-страхування) - забезпечення процесу оформлення, оплати та придбання страхових полісів і отримання страхових премій з використанням Інтернету.

Досить популярним видом надання банківських послуг є надання послуг через мережу Інтернет. Застосування систем і-банкінгу призвело до зростання конкуренції на ринку банківських послуг завдяки активному виходу на ринок інших фінансових посередників і небанківських корпорацій у співдружності з фінансовими й технологічними компаніями, що володіють новітніми інформаційними технологіями. Причому ці тенденції характерні для всіх сегментів ринку фінансових послуг.

В Інтернеті функції традиційного банку виконує віртуальний офіс. За допомогою сайту банку в мережі Інтернет клієнт може отримати всю потрібну інформацію, оформити необхідні документи, відкрити рахунки, тобто працювати та вести свою діяльність у режимі реального банку, хоча і з певними

обмеженнями. Такий банк дає змогу розширити коло потенційних відвідувачів, стежити за поведінкою клієнтів у мережі, удосконалювати якість та швидкість надання послуг, залучати до роботи меншу кількість працівників.

Перехід на безготівкові розрахунки та безкарткову ідентифікацію клієнта розширює можливості для продажу інших банківських продуктів. Однак перехід на сучасні технології платежів часто гальмується самими банками. Наприклад, через сильне банківське лобі чіпові карти на ринку США досі займають мізерний процент, оскільки банкам дешевше покривати збитки від шахрайств на магнітних картках, ніж запроваджувати нову дорогу систему з використанням мікрочіпів. Натомість, банкомати в ЄС незабаром перестануть приймати картки з магнітними смужками, оскільки законодавці виграли боротьбу з бізнесом на користь безпеки споживачів.

Банки розвивають інтернет-еквайринг - прийом до оплати платіжних карт через Інтернет з використанням спеціально розробленого web-інтерфейсу, що дозволяє провести розрахунки в інтернет-магазинах і оплатити на спеціальних електронних платіжних системах різні послуги (мобільний і фіксований телефонний зв'язок, комунальні послуги, Інтернет та ін.).

Банки також починають використовувати такі засоби продажу продуктів як відеоконсультанти, інтерактивні вітрина та тачскрін столи.

Послуга "Відеоконсультант" дозволяє перевести підтримку клієнтів на новий візуальний рівень. Завдяки застосуванню відеоконсультанта розширюються можливості колл-центру для надання відеоконсультацій через Інтернет. Оператори центру можуть демонструвати різні документи: договори, звіти про списання коштів, графіки виплат і будь-яку іншу інформацію на сайті компанії. При цьому клієнт має зоровий контакт з консультантом, може задавати йому питання і отримувати відповіді в режимі реального часу. Це рішення дозволяє надати кваліфіковану допомогу в заповненні заяв, декларацій та інших документів, а також надавати платні консультаційні послуги з можливістю заповнення документів і збереження їх на комп'ютері користувача.

Завдяки тачскрін-столам від Microsoft клієнт може ознайомитись зі всіма банківськими продуктами та послугами, порівняти умови та розрахувати різноманітні варіанти (наприклад, який депозит є більш вигідним) тощо. Інтернет вітрина – це різновид тачскрін столу, із однією відмінністю вона є більш надійною та функціональною. За допомогою інтерактивних вітрин відвідувачі можуть не лише отримувати необхідну інформацію (при цьому за допомогою статистики переходів і відстеженням за діями клієнтів, банк дізнається, що ж його клієнтів дійсно цікавить), а й заповнювати якусь частину необхідних документів, заощаджуючи час собі та персоналу. Інтерактивні вітрини повинні бути в антивандальному виконанні (під захисним склом), що стане важливою частиною маркетингової політики банків.

Не менш цікавою новинкою є пластикова картка Wallaby. Пластикова картка Wallaby Card покликана вирішити проблему вибору найбільш оптимального рахунку в банку і карти та спростувати розрахунок за покупки при умові, що у клієнта декілька пластикових карток. Вона має доступ до всіх банківських рахунків і дозволяє автоматично вибирати найбільш оптимальний для отримання найбільшої знижки і бонусів при покупці. Залежно від того, що, коли і де клієнт вирішив придбати, Wallaby автоматично вибирає найбільш відповідний рахунок і списує необхідну суму, а також нараховує належні клієнту бонуси. Кількість прив'язаних до карти рахунків можна постійно варіювати, керуючи єдиною картою в тому числі, і зі смартфона.

У страховому бізнесі поява і широке розповсюдження Інтернету також стало першопричиною, що викликала грандіозні зміни в технологіях, які, застосовуються. Змінилася модель управління бізнесом, радикально змінилась поведінка споживача. Окрім того, процес автоматизації діяльності страхових компаній дозволяє підвищити конкурентоспроможність компанії і ефективну розробку нових бізнес-моделей, поліпшити якість обслуговування клієнтів і відшкодування збитків, а також підняти рівень ефективності продажу і введення просунутих методів винагороди і мотивації.

Важливим елементом сучасних ІТ-рішень для автоматизації процесів страхової компанії є впровадження механізмів обслуговування прямого продажу через різні канали розподілу (Call-центр, Інтернет, WAP, SMS), а також забезпечення клієнтам прямого доступу до даних за полісами і збитків (Інтернет, IVR, SMS, WAP).

Слід відмітити, що протягом останніх років страхові компанії більше зайняті проблемами фінансової стійкості та заняття конкурентної позиції на ринку, а технологічна складова відійшла на друге місце в колі їх інтересів. Хоча впровадження ІТ-рішень в страхових компаніях є об'єктивною необхідністю зважаючи на кількість клієнтів та різні види за якими здійснюється страхування. Застосування інтернет-послуг дозволить страховикам підвищити ефективність продажу, вдосконалити управління збитковістю та фінансовий облік.

На сьогодні найбільш поширені такі інтернет-послуги зі страхування як заказ поліса та розрахунки зі страхування. Заказ поліса здійснюється на основі даних, які надані клієнтом, а платіж здійснюється за допомогою банківської картки. Однак, на сьогодні більшість інтернет-послуг зі страхування є переважно рекламою страховика і все одно потребують участі співробітника страховика.

Розрахунки зі страхування через Інтернет обертаються для клієнта великою економією часу, оскільки сучасні розрахунки зі страхування дуже об'ємні і трудомісткі навіть при використанні ЕОМ, тому що припускають ручне заповнення великої кількості форм.

Страхові платежі через Інтернет можуть бути вигідні клієнтам через оперативність отримання поліса, наявність додаткових знижок зважаючи на виключення посередників, можливість отримання поліса в тих місцях, де відсутні представники даної страхової компанії тощо.

У той же час обов'язково необхідно, щоб платіжні системи, які використовуються страховиками та їх клієнтами, задовольняли ряду додаткових вимог, зокрема забезпечували: конфіденційність, цілісність

інформації, аутентифікацію і авторизацію, гарантії ризиків продавця, мінімізацію плати за транзакцію. Як бачимо, в основному вимоги носять «загальний» характер, додатково потрібні лише підвищена безпека і гарантії ризиків. Останнє видається для інтернет-страхування особливо важливим.

Нові інформаційні технології дають числені переваги при проведенні операцій на фондовому та інших фінансових ринках. Електронні торги здійснюються через спеціалізовані термінали, що суттєво вплинуло на роль біржових посередників, оскільки взаємодія між ділерами стала багатосторонньою. При цьому ЕТС повністю замінює брокерів, але це не означає, що брокерські фірми мали б зникнути (навпаки, вони почали пропонувати нові послуги в режимі реального часу). Нова технологія, що одержала назву Інтернет-трейдингу, привела до перегляду основних економічних моделей і концепцій функціонування світових фінансових ринків в цілому, виникненню принципово нового конкурентного середовища, розробці технологічних стандартів, появі нових гравців, торговельних майданчиків і фінансових інструментів.

Основними складовими інтернет-трейдингу є:

- торгова система,
- користувачі інтернет-трейдингу,
- он-лайн брокери,
- програмне забезпечення інтернет-трейдингу.

Для здійснення Інтернет-трейдингу на комп'ютер клієнта встановлюється спеціальна програма, яка при підключенні до Інтернет показує біржові ціни на фінансові інструменти у поточний момент часу в цифровому і графічному вигляді та дозволяє здійснювати операції купівлі–продажу цінних паперів в режимі реального часу. Програма Інтернет-трейдингу називається «торговельний термінал віддаленого доступу на біржі».

Попит на інтерактивну торгівлю акціями, опціонами, ф'ючерсами зростає з кожним днем. Все більше банків і брокерських компаній освоюють новий перспективний напрямок своєї діяльності. Трейдинг в мережі приваблює

потенційного інвестора насамперед зовнішньою простотою здійснення угод і низькими тарифами на послуги онлайн-брокерів. При цьому, так само, як і в реальності, інвестор може скористатися повнофункціональним сервісом (full service brokerage), цілком покладаючись на кваліфіковані консультації брокера, або дисконтними сервісом (discount brokerage), коли вся відповідальність за прийняття торгового рішення перекладається на плечі інвестора.

Головна особливість Інтернет-трейдингу - простота здійснення операцій. Це дозволяє залучити до роботи на фондовому ринку абсолютно нові шари інвесторів (в основному приватних і дрібних інвесторів), яких лякала складна процедура роботи з брокером і які не представляли великого інтересу для брокера, як клієнти, через високі витрати на їх обслуговування. За існуючими оцінками брокерські компанії, які не використовують технології Інтернет-трейдингу, не в змозі ефективно обслуговувати інвесторів, які володіють сумою до \$ 15000.

Саме реальна можливість різко підвищити оборот за рахунок збільшення кількості клієнтів при незначному збільшенні витрат на їх обслуговування стимулює практично всі великі та середні російські брокерські компанії заявляти про намір найближчим часом пропонувати послуги Інтернет-трейдингу для своїх клієнтів.

Сучасні системи Інтернет-трейдингу, окрім стандартних можливостей отримання котирувальної інформації, простої аналітики і виконання замовлень на купівлю і продаж акцій, все частіше комплектуються такими можливостями, як вбудований технічний аналіз, експорт інформації в спеціальні програми аналізу даних, маржинальне кредитування, автоматизація торговельних і бухгалтерських операцій, розрахункові операції, онлайн-консультації з фахівцями тощо.

Таким чином, хоча торгівля цінними паперами через Інтернет в Україні сьогодні знаходиться на початковому етапі свого розвитку, перспективи цього напрямку не можна недооцінювати. Більше того, не дивлячись на всі проблеми, які сьогодні властиві становленню вітчизняних фінансових Інтернет-технологій

(недостатність правової бази, необхідність посилення захисту інформаційних потоків, підвищення якості каналів зв'язку тощо), вже можна констатувати існування і динамічний розвиток Інтернет-індустрії на ринку цінних паперів.

Отже, Інтернет як інформаційно-транспортна технологія вже забезпечив доступність фінансових продуктів і послуг для більшої кількості клієнтів, усунувши географічні та часові бар'єри для їх надання. На розширеному ринку банки та інші фінансові організації отримали можливість збільшити клієнтську базу та пропозицію своїх продуктів і послуг. Фактично, фінансові організації на основі Інтернету впроваджують нові методи, правила та традиції дистанційного обслуговування клієнтів.

При аналізі тенденцій розвитку світової економіки провідні західні експерти єдині у думці, що застосування інтернет-технологій у фінансовій сфері значно розширить спектр фінансових послуг та докорінно змінить звичну модель ділових взаємовідносин з клієнтами, зробивши їх більш динамічними, а все це загалом дасть змогу підвищити ефективність функціонування фінансових інститутів. Для забезпечення розвитку інтернет-систем фінансового обслуговування юридичних і приватних осіб потрібно вирішити цілу низку різноманітних теоретичних та прикладних проблем, дійти до згоди в багатьох питаннях організації та ведення бізнесу. До числа найважливіших проблем, безсумнівно, належать технологічні питання (у т. ч. створення загально прийнятної системи стандартизації та сертифікації технічних засобів і програмного забезпечення, розвиток систем захисту платіжних трансакцій тощо). Цілу низку питань зосереджено в такій комплексній проблемі, якою є створення "електронних" грошей та забезпечення їх ефективного функціонування на глобальних і національних ринках. Великої уваги заслуговують продовження досліджень соціально-економічних та етичних аспектів, нормативно-методологічного та правового забезпечення надання фінансових послуг в мережі інтернет.

2.2. Похідні фінансові інструменти: проблеми використання та регулювання на ринку капіталів України

Глобальна нестабільність світової економіки та її національних складових змушує учасників ринкових відносин постійно шукати інноваційні методи та ефективні інструменти зниження ризиків. Міжнародний досвід показав, що найдієвіше фінансові ризики мінімізує хеджування, які здійснюється за допомогою похідних фінансових інструментів (деривативів) на строковому ринку.

В Україні строковий ринок перебуває на етапі становлення, тому більшість проблем організаційного й методологічного характеру ще не розв'язано: обсяги торгівлі є незначними, а спектр деривативів – украй обмеженими. Однак навіть наявність у обігу на вітчизняному строковому ринку деривативів та поступове зростання обсягів торгівлі дають підстави для оптимістичних прогнозів щодо перспектив його розвитку.

Успіх розвитку глобальних строкових ринків на сучасному етапі пояснюється насамперед можливістю трансферту фінансових ризиків окремо від тих реальних активів, у зв'язку з якими цей ризик виникає. Отже, строковий ринок є сукупністю економічних відносин із приводу трансферту (перерозподілу) ризиків, котрі виникають під час операцій із фінансовими інструментами чи товарами.

Строкові ринки розвинутих країн мають давню історію. У міжнародній практиці організована торгівля строковими контрактами у формі, близькій до сучасної, вперше відбулася в 1751 р. у США, на Нью-Йоркській продовольчій біржі. Перша строкова біржа — Чиказька торговельна палата (Chicago Mercantile Exchange, CME), де проводилися торги ф'ючерсними контрактами на сільськогосподарську продукцію, відкрита в 1848 р. Понад двісті років строковий ринок розвивався як товарний, і лише в 1972 р. у Чикаго була організована перша біржа фінансових ф'ючерсів — Міжнародний валютний ринок (International Monetary Market, IMM). Саме тут було започатковано

торгівлю валютними ф'ючерсними контрактами, котрі й зараз найпопулярніші серед інших таких контрактів. Активний розвиток ринку деривативів на початку 1970-х років був зумовлений лібералізацією світової фінансової системи та переходом до змінних (плаваючих) валютних курсів. Відтоді світовий ринок фінансових деривативів стрімко й динамічно розвивається, пропонуючи нові похідні інструменти та вдосконалюючи внутрішню інфраструктуру.

На сьогодні обсяг світового ринку деривативів оцінити досить складно, експерти називають різні цифри: від 600 до 1500 трлн дол. США. За даними Futures Industry Association (FIA), професійної асоціації строкових бірж, тільки у Сполучених Штатах обсяг ринку деривативів становить майже 700 трлн дол., тоді як світовий ВВП не перевищує 70 трлн дол.

За період 2003—2015 рр. загальна кількість зареєстрованих на біржах світу строкових контрактів виросла на 167 %, навіть незважаючи на ускладнення кількох останніх років.

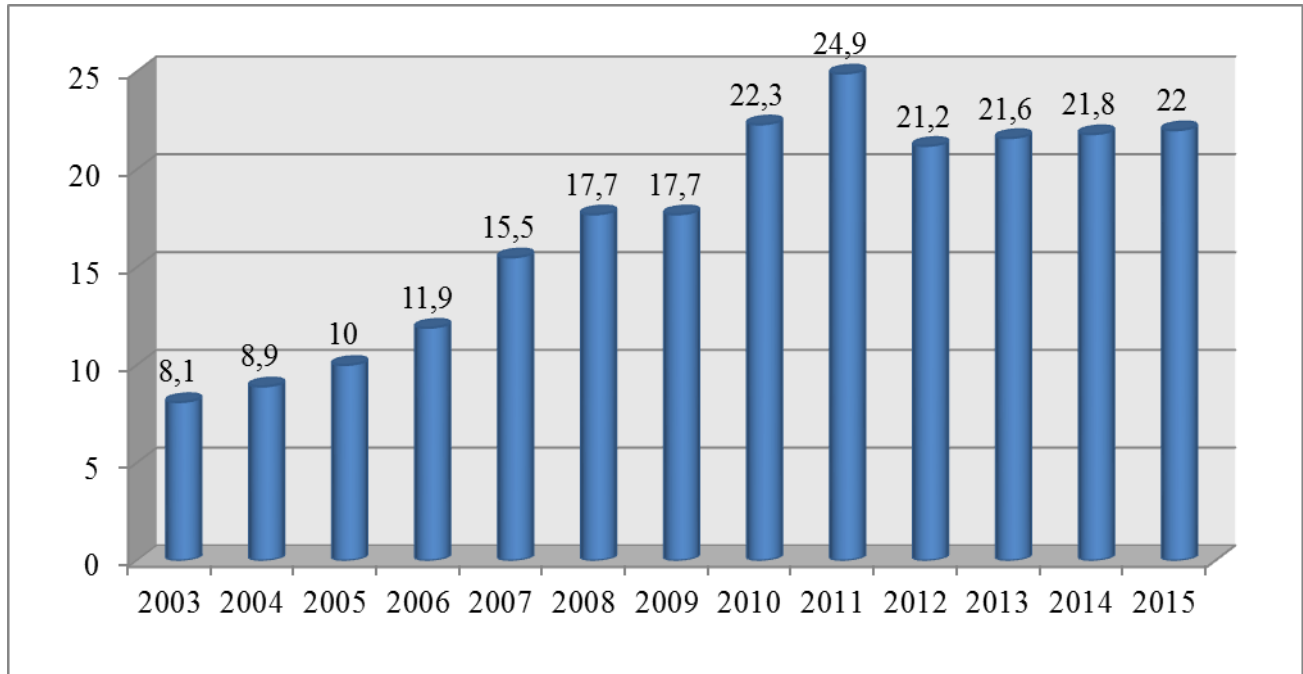


Рис.2.3 Динаміка обсягів біржових угод світового ринку ф'ючерсів і опціонів на 84 біржах у 2003—2015 рр., млрд. дол.

Утім, глобальна фінансова криза не могла не вплинути на динаміку строкового ринку. Так, у 2008—2009 рр. обсяг ринку не зменшився, проте істотно уповільнилися темпи зростання. Азійсько-Тихоокеанський регіон (АТР), Європа та Північна Америка повідомили про зниження за всіма базовими фінансовими активами — процентними ставками, акціями й валютою. Водночас товарні біржові деривативи у 2012 р. мали стабільну або висхідну динаміку, але їхній ресурс для світового ринку був занадто малим, щоб змінити загальну тенденцію. Ці коливання стали віддзеркаленням тривалої невизначеності, спричиненої повільними темпами зростання світової економіки, борговою кризою в євросоні, високим рівнем безробіття в розвинутих економіках та ризику інфляції в країнах із ринками, що формуються.

Після 2012 р., коли глобальні ринки деривативів постраждали найбільше, торговельна діяльність у 2013 р. дещо пожвавилася. Загальний обсяг торгівлі ф'ючерсами й опціонами на біржах по всьому світу досяг 21,64 млрд. дол., що на 2,1 % більше, ніж у попередньому році, але значно нижче рівня, який спостерігався в 2011 і 2010 рр. Незначна позитивна тенденція зберігалася й у 2014-2015 роках. Проте навіть таке незначне зростання може виявитися циклом, що започатковує нову фазу зростання. Після тривалої депресії минулих років у торгівлі ф'ючерсами й опціонами істотно збільшилися процентні ставки, особливо в Північній Америці. Наслідки п'ятирічної кредитної кризи не було повністю подолано, зате з'явився ряд контрактів, які поступово набувають популярності: ф'ючерси на срібло, на вугілля, валютні ф'ючерси.

Істотні зрушення відбуваються й у регіональній структурі строкового ринку. Так, у 2010 р. торги на азійських строкових біржах уперше перевищили аналогічні показники американських бірж та досі домінують. За результатами 2015 р. частка строкових бірж Азійсько-Тихоокеанського регіону у структурі таких бірж становила 33,6 %, Північної Америки — 36,7 %, Європи — близько 20 %. Лідерство Північної Америки пов'язане зі збільшенням обсягів торгівлі ф'ючерсами й опціонами.

Порівняльний аналіз процесів становлення строкових ринків у розвинутих країнах та в Україні дає змогу виявити низку суттєвих відмінностей. У світовій практиці зародження строкової торгівлі пов'язане з появою передусім її позабіржової форми — форвардних контрактів. Досягнення спекулятивних цілей на позабіржовому строковому ринку є досить проблематичним, тому більшість позабіржових угод укладається з метою хеджування. І тільки після тривалого розвитку було організовано перші біржові центри торгівлі похідними інструментами. Спочатку на міжнародних ф'ючерсних біржах переважали контракти на основі товарних активів (наприклад, нафтові ф'ючерси). Виникнення такого ринку було пов'язане з необхідністю розв'язати суперечність між циклічністю коливань ринкової кон'юнктури та забезпеченням стабільності фінансового стану суб'єктів господарювання. Спекулятивна складова за таких умов мала підпорядковане значення.

Проводячи історичні паралелі, вимушені констатувати, що при утворенні вітчизняного ф'ючерсного ринку переважали спекулятивні тенденції. На початковому етапі формування ринкових засад в Україні не було об'єктивних причин для виникнення строкового ринку, якщо мати на увазі завдання хеджування ризиків, котрі розв'язуються в західній економіці. Скоріше створення ф'ючерсних бірж стало продовженням процесу копіювання форм організації зарубіжних фінансових ринків. У цій сфері реалізації реформ, як і в інших, запозичувалася насамперед зовнішня форма, котра, за задумом організаторів, мала автоматично набути адекватного змісту. Однак на практиці цього не відбулося. Отже, на відміну від розвинутих країн строкова торгівля в Україні виникла переважно як спекулятивна, що значною мірою зумовило її вразливість.

Як за масштабами, так і за цілями й правилами торгівлі вітчизняний ринок фінансових деривативів істотно відрізняється від міжнародних фінансових ринків. Основною причиною його вразливості слід визнати домінування спекулятивних мотивів та відсутність хеджерів. При цьому закономірно постає

питання: чи потрібен внутрішній ринок фінансових деривативів за наявності великої кількості стабільних і успішних міжнародних центрів торгівлі деривативами? Відповідь на нього однозначна: механізми хеджування ризиків потрібні всім, а доступ на міжнародні біржі має обмежене число вітчизняних підприємців. Тому створення й активізація власного ф'ючерсного ринку, що відповідав би потребам і можливостям національних виробників, є найреальнішим та перспективним напрямом розвитку фінансових деривативів в Україні. У майбутньому такий ринок може інтегруватися в міжнародну систему ф'ючерсної торгівлі.

У результаті аналізу виявлено проблеми розвитку вітчизняного строкового ринку, а саме:

- відсутність механізмів оптимізації одночасної участі на ринку стандартних контрактів та ринку базисних активів;

- фактичну несформованість відповідного інфраструктурного забезпечення функціонування ринку та його непристосованість до управління ризиками;

- брак інноваційних інструментів;

- високу залежність від активності індивідуальних гравців і недостатню участь у ринку інституційних інвесторів;

- слаборозвинений опціонний сегмент, високу концентрацію активності в невеликій кількості найліквідніших контрактів;

- фрагментарне, вузькоспеціалізоване правове регулювання, відсутність чіткого, єдиного термінологічного підґрунтя.

Незначний інтерес вітчизняних хеджерів до цього виду діяльності зумовлений також недостатньою інформованістю потенційних учасників строкового ринку про можливості, котрі надають деривативи.

Строковий ринок є надбудовою спотового ринку, тому його ефективність безпосередньо залежить від розвитку останнього. Фінансові деривативи як інструменти мінімізації цінових ризиків дістануть поштовх до розвитку, коли до цього виду діяльності масово вдаватимуться хеджери, а

спекулятивні мотиви, котрі переважали у вітчизняній практиці на початковому етапі, матимуть підпорядкований характер. Уже підкреслювалося, що ф'ючерсні ринки в розвинутих країнах були покликані створити умови саме для проведення операцій хеджування цінових ризиків. Як наголошував М. Стрейт, “у історії розвитку індивідуальних ф'ючерсних ринків не відомі випадки, коли мотиви спекуляції, а не бажання уникнути комерційних ризиків, були рушійною силою відкриття таких ринків”.

Найбільшою категорією хеджерів є підприємства, тому нарощування обсягів випуску конкурентоспроможної продукції та активізація зовнішньоекономічної діяльності спричинять об'єктивну потребу в проведенні операцій хеджування цінових ризиків. Успішність упровадження фінансових деривативів у діяльність українських підприємств як інструментів хеджування значною мірою залежить від якості практичних рекомендацій стосовно їх аналізу, обліку й аудиту, котрі впливають із результатів наукових досліджень та в яких враховано особливості вітчизняного законодавчого й нормативного поля.

Вважаємо, що на сучасному етапі найефективнішими, з точки зору залучення учасників торгів і поліпшення інвестиційної привабливості біржового ринку, є розрахункові ф'ючерсні контракти в гривні, але з прив'язкою до курсу долара США. До таких відносимо насамперед ф'ючерси на ціну золота та на валютну пару “долар - гривня”, навіть попри занепокоєння регулятора тим, що валютні деривативи можуть бути використані спекулянтами у спосіб, який дестабілізує валютний ринок. Упровадження строкових контрактів на валютну пару надасть НБУ можливість фіксувати реальну волатильність змінного курсу гривні відносно долара США, що має створити базу для прогнозування його динаміки та потребує спрощення валютного регулювання.

Крім того, довгоочікуваним інструментом на вітчизняному фінансовому ринку, котрий допоможе хеджувати разом із традиційними виробничими ризиками ризики світових фінансових криз, є ф'ючерсний контракт на золото.

Обсяги торгів ф'ючерсом на золото на зарубіжних торговельних майданчиках, зокрема на найбільшій біржі деривативів CME Group, сягають близько 300 тис. контрактів на день, що свідчить про попит учасників на цей інструмент. Хеджуванню виробничих ризиків та прозорому ціноутворенню сприятиме торгівля товарними біржовими деривативами, які мають прив'язку до реального базового активу. Запровадження торгів такими деривативами на фондовій біржі також може стати першим кроком до інтеграції біржової торгівлі в Україні, що відповідатиме усталеним світовими тенденціям.

Роль каталізатора процесів популяризації й упровадження фінансових деривативів у повсякденну діяльність суб'єктів ринкових відносин мають відігравати комерційні банки. Зазначимо, що для останніх діяльність, пов'язана з такими деривативами, створює низку привабливих можливостей: окрім механізмів хеджування строковий ринок дає змогу істотно розширити спектр банківських продуктів і послуг. Цими можливостями банки можуть скористатись як для проведення власних операцій, так і для виконання посередницьких функцій між клієнтами й ринком, що сприятиме підвищенню банківських доходів.

Обов'язковою умовою успішного розвитку будь-якого ринку є економічна й політична стабільність. Оскільки рішення у сфері економіки часто тісно пов'язані з політикою, цілком очевидно, що ризики зміни законодавства, правил оподаткування та валютного регулювання дотепер значно перевищують прийнятний рівень. За таких умов вітчизняний ринок деривативів не спроможний виконувати функцію макроекономічної стабілізації, котра в класичній економічній теорії та практиці розвинутих країн належить строковому ринку. Лише держава у змозі сформувати довгострокову довіру до похідних фінансових інструментів та забезпечити високу ліквідність контрактів, без якої їх функціонування втрачає сенс. Досвід розвинутих країн свідчить, що становлення строкового ринку, як правило, супроводжується підтримкою з боку держави: у більшості європейських країн біржі від їх створення функціонують під її контролем.

На етапі формування вітчизняний ринок деривативів не мав реальної державної підтримки, хоча саме в цей період вона була найпотрібніша. Як довела практика роботи ф'ючерсних бірж в Україні, для організації високоліквідного й стабільного ринку фінансових деривативів зусиль окремих груп замало, тож участь держави в цьому процесі є необхідною. Саме остання повинна створити сприятливі умови для активізації строкового ринку. Таку роботу слід проводити в кількох напрямках. Насамперед варто офіційно визнати, що Україні потрібен строковий ринок, та розробити державну політику. Також на державу покладається функція формування відповідної правової бази, включаючи систему ефективного контролю біржової діяльності. У країні має бути створене єдине правове підґрунтя для функціонування бірж, контролю їхньої діяльності з боку державних органів, ліцензування, оподаткування й регулювання. Активна участь держави в проведенні строкових операцій сприятиме створенню атмосфери довіри та підвищенню ліквідності похідних інструментів. Для цього варто визначити тактичні й стратегічні засади державної політики, закріпивши їх законодавчо через прийняття Державної концепції розвитку строкового ринку.

Рівень розвитку та якість функціонування строкового ринку великою мірою залежать від досконалості інфраструктури біржового ринку. І вітчизняний біржовий ринок не є винятком. Важливим аспектом реформування є зміни, спрямовані насамперед на створення консолідованої інфраструктури біржової діяльності. В Україні не сформовано належної системи організації й регулювання останньої. Незважаючи на певний прогрес, рівень розвитку та підтримки взаємодії між структурними елементами біржового ринку залишається низьким та не відповідає світовим стандартам. Ідеться передусім про слабку взаємодію бірж із депозитарною системою, на яку покладено функції клірингу та обслуговування рахунків за договорами. Отже, без створення інфраструктури строкового ринку, що відповідатиме цивілізованим стандартам та буде підкріплена адекватною законодавчою базою, сподіватися на прогрес у цьому сегменті ринку не варто.

Активізації національного строкового ринку перешкоджає недосконалість законодавчої бази, яка не відповідає реальній економічній ситуації та загальноприйнятим у світовій практиці нормам і регулятивним механізмам. У чинних законодавчих актах і регулятивних документах наявні суперечності. Нормативно-правові акти здійснюють фрагментарне регулювання. Не створено й спеціалізованого регулятивного органу, який повинен здійснювати координацію, контроль та організаційне забезпечення системи біржової торгівлі. Як наслідок, біржовий ринок фактично розвивається стихійно. Чинне законодавство чітко не забезпечує неоспорюваності, дійсності та гарантій виконання правочинів із деривативами, що зумовлює неможливість використання деривативів в Україні за їхнім безпосереднім призначенням.

Змінити ситуацію можуть рішучі дії на підтримку строкового ринку з боку державних структур. Надзвичайно важливою є позиція Національного банку України з цього питання. Потужного імпульсу розвитку строкового ринку можуть надати скоординовані дії Національного банку України, Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку, податкових органів, науковців, фахівців бірж і комерційних банків. Із метою забезпечення ефективного регулювання й нагляду за дотриманням правил торгівлі доцільно заснувати координаційну раду з питань біржового ринку на чолі з НБУ, що сприятиме наданню гарантій та створенню сприятливого інвестиційного клімату для залучення вільного капіталу у сферу біржової торгівлі.

Розвиток сучасного строкового ринку характеризується якісними змінами, пов'язаними з фінансовими інноваціями та активізацією торгівлі деривативами. Ринок деривативів є невід'ємною складовою міжнародного фінансового ринку, що означає його зближення і взаємодію з іншими секторами економіки. Виняткова роль строкового ринку для економіки проявляється в його здатності нейтралізувати фінансові ризики для учасників ринку. Крім того, ринок деривативів сприяє підвищенню ліквідності фондового ринку загалом, а також потребує значно менших інвестиційних витрат, ніж

операції на ринках базових активів, завдяки можливості використання фінансового левереджу.

В умовах нестабільності світових фінансових ринків, правової неврегульованості та недостатньої затребуваності деривативів суб'єктами реального сектору української економіки як інструментів хеджування необхідне створення високонадійної й ефективної системи захисту фінансових активів від непередбачуваних цінових коливань за допомогою деривативів. Для запровадження торгівлі похідними фінансовими інструментами слід забезпечити ефективне функціонування біржової торгівлі на ринку спот. Проблемним питанням залишається відсутність нормативних актів, які чітко визначали би порядок емісії й обігу деривативів в Україні. Встановлення таких правил та формування механізмів активізує ринок та сприятиме зростанню зацікавленості в біржових строкових контрактах.

Таким чином, стратегічними напрямками розвитку вітчизняного ринку деривативів є:

- розширення інструментарію строкового ринку;
- автоматизація та модернізація торгової інфраструктури, розвиток електронної торгівлі;
- вирішення питань правового регулювання функціонування біржового ринку;
- розширення кола учасників шляхом забезпечення ефективного механізму залучення до біржових торгів індивідуальних інвесторів;
- формування єдиної й цілісної концепції розвитку національного ринку капіталу і скоординованої, послідовної державної політики в сфері фінансового ринку та ринку деривативів.

2.3. Інноваційна діяльність в концепції системи антикризового фінансового управління фірмою

Ринкова економіка виробила велику систему фінансових методів попередньої діагностики й можливого захисту підприємства від банкрутства, що одержала назву «система антикризового фінансового управління». Суть цієї системи управління полягає в тому, що погроза банкрутства діагностується ще на ранніх стадіях її виникнення, що дозволяє вчасно пустити в хід спеціальні фінансові механізми захисту або обґрунтувати необхідність певних реорганізаційних процедур. Якщо ці механізми й процедури причини несвоечасного або недостатньо ефективного їхнього здійснення не привели до фінансового оздоровлення підприємства, воно стоїть перед необхідністю в добровільному або примусовому порядку припинити свою господарську діяльність і почати ліквідаційні процедури.

Основною метою антикризового фінансового управління є швидке поновлення платоспроможності й відновлення достатнього рівня фінансової стабільності підприємства для запобігання його банкрутству. З урахуванням цієї мети на підприємстві розробляється спеціальна політика антикризового фінансового керування при загрозі банкрутства. Вона може бути сформульована в такий спосіб: політика антикризового фінансового управління являє собою частину загальної фінансової стратегії підприємства, що заключається в розробці й використанні системи методів попередньої діагностики загрози банкрутства й механізмів фінансового оздоровлення підприємства, що забезпечують його захист від банкрутства.

Використовуючи системний підхід в управлінні, доцільною є розробка концепції антикризового управління підприємством, яка має охоплювати такі основні питання:

1. Визначення сутності та об'єкта антикризового управління.

2. Обґрунтування можливості та необхідності управління антикризовими процесами на рівні окремого підприємства, з врахуванням галузевих особливостей.

3. Ідентифікацію суб'єктів антикризового управління.

4. Формулювання мети (завдань) антикризового управління.

5. Визначення функціонального змісту антикризового управління.

6. Визначення методологічної основи та обмежень антикризового процесу.

7. Визначення можливості використання інноваційної діяльності в концепції системи антикризового управління.

8. Формулювання методичних засад оцінки ефективності антикризового управління.

Взаємозв'язок між цими базовими положеннями ілюструє рис. 2.4.

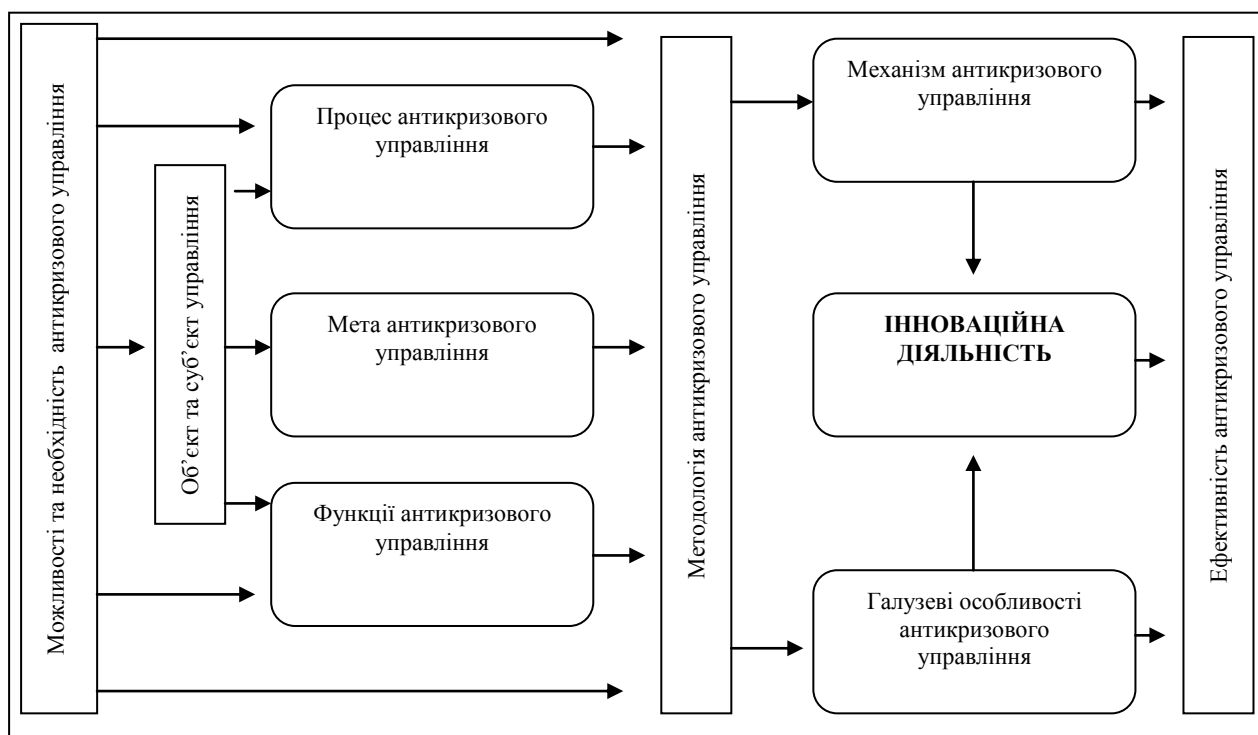


Рис. 2.4 Місце інноваційної діяльності з системі антикризового фінансового управління

1. Антикризове фінансове управління являє собою спеціальне, постійно організоване управління, націлене на найбільш оперативне виявлення ознак кризового стану та створення відповідних передумов для його своєчасного подолання з метою забезпечення відновлення життєздатності окремого підприємства, недопущення виникнення ситуації його банкрутства.

Антикризове фінансове управління – це підсистема фінансового менеджменту, яка полягає в організації фінансової роботи на підприємстві направленої на профілактику, нейтралізацію та мінімізацію фінансової кризи із забезпеченням його безперервної господарської діяльності.

Об'єкт антикризового управління - виникнення та поглиблення кризи розвитку підприємства, її усунення та запобігання.

2. Антикризове управління підприємством має базуватися також на ситуаційному підході до управління, який активно розвивається починаючи з 60-х років минулого століття. Цей підхід, не відкидаючи концептуальних положень традиційних шкіл управління, акцентує увагу на потребі застосування специфічних прийомів та методів управління з урахуванням ситуації конкретного підприємства - об'єкта управління, тобто конкретний набір обставин, які впливають на конкретне підприємство в конкретний період часу.

3. Досліджуючи питання антикризового менеджменту, Т. А. Васильєва і О. Б. Афанасьєва до суб'єктів антикризового фінансового управління відносять: керівників усіх рівнів, фінансових менеджерів, власників, антикризових менеджерів, які мають спеціальну підготовку, кваліфікацію та здібності .

4. Мета антикризового фінансового управління - це основна задача, головна стратегія, місія, яку треба досягти під час проведення антикризової політики, втілення механізму організаційно-економічних заходів, направлених на досягнення успіху та недопущення виникнення банкрутства. Мета системи антикризового фінансового управління на окремому господарюючому суб'єкті є завжди індивідуальною, оскільки залежить від поставлених цілей і компетенції менеджерів. Мета, як елемент системи антикризового фінансового управління,

взаємопов'язана з усіма складовими цієї системи: цілями, завданнями, функціями, принципами, методами, структурою, технологією, персоналом.

5. І.А. Бланк функції поділяє на дві основні групи, що визначені комплексним змістом системи антикризового управління:

- загальні функції антикризового управління як підсистеми, що керує (склад цих функцій характерний для будь-якого виду антикризового управління);

- конкретні функції як підсистема функціональної системи антикризового управління (склад їх визначається конкретним предметом антикризового управління).

6. І.А. Бланк, як елемент структури механізму антикризового фінансового управління, виділяє систему фінансових методів підприємства: метод техніко-економічних розрахунків, балансовий, економіко-статистичні, економіко-математичні, експертні, методи дисконтування та нарощення вартості, методи диверсифікації, хеджування, інші фінансові методи.

7. В умовах загального прискорення науково-технічного прогресу та глобалізації ринку, гострої конкуренції, що супроводжується скороченням термінів дії конкурентних переваг і необхідністю розподілення ринку на сектори та ніші, саме інноваційна діяльність стає ключовим чинником успіху. А стратегічне управління нововведеннями – найважливішим завданням антикризової політики підприємства, виконання якого багато в чому залежить від якості інноваційних рішень, можливості знаходити рішення, які організаційно й економічно зможуть забезпечити досягнення поставленої мети зі створення конкурентоспроможної продукції.

8. В концепції системи антикризового фінансового управління важливе значення має оцінка ефективності управлінського впливу. Ефективність управління частіше визначається аналітичним або експертним методом за допомогою порівняння багатьох елементів: продуктивності, ступеня досягнення цілей, ритмічності роботи, приросту якості, економії часу в процесі управління, формування корпоративної культури.

Антикризове управління, що ґрунтується на інноваційних перетвореннях, є економічно, соціально та фінансово ефективнішим способом подолання збитків порівняно з економією витрат і має бути вирішальним у забезпеченні беззбиткового функціонування підприємств.

Для антикризового управління найбільше значення мають динамічні інновації, що змінюють всі процеси функціонування підприємства, інновації продуктів, що визначають матеріальний результат управління, та інновації реорганізаційні, пов'язані з перерозподілом ресурсів.

До динамічних інновацій відносяться нововведення у взаємодії підприємства з зовнішнім середовищем, процеси управління рухом матеріальних запасів, грошових коштів на підприємстві, загального менеджменту, а також технологічні процеси випуску продукції.

Впровадження інновації в господарську діяльність підприємства призводить до зміни точки використання антикризових заходів з точки А. (точка впровадження антикризових заходів до вводу інновації) до точки Б. (точка впровадження антикризових заходів після вводу інновації), що в свою чергу подовжує зону стійкості підприємства.

Згідно теорій довгих хвиль М. Кондратьєва, який довів, що є три типи «хвиль» — короткі (приблизно 3 роки), середні (15 років) і довгі (60 років) і те що інноваційні процеси слід пов'язувати з різними чинниками кон'юнктури — з рівновагою «першого порядку» — попит і пропозиція; «другого порядку» — переливання капіталу в нове обладнання, машини, модернізацію виробництва; «третього порядку» — стосується зміни виробничої структури, сировинної бази, джерел енергії, кваліфікації та умов праці робітників можна виділити, що ввід інновації дасть змогу підприємству подовжити зону стійкості фінансового стану майже на 15 років (середній тип «хвилі» 15 років). вплив вводу інновації на антикризове управління підприємством зображено на рисунку 2.5.

Як потреби ринку, так і внутрішні потреби підприємства спонукають до розроблення та впровадження нових видів продуктів, технологій, технік, організації тощо для поліпшення роботи підприємства та отримання

додаткових фінансових вигод від діяльності, які зможуть покращити фінансовий стан підприємства. Можемо стверджувати, що чим вищий рівень впровадження інновацій на підприємстві, тим вища його конкурентоспроможність на ринку та отриманий у результаті діяльності прибуток.

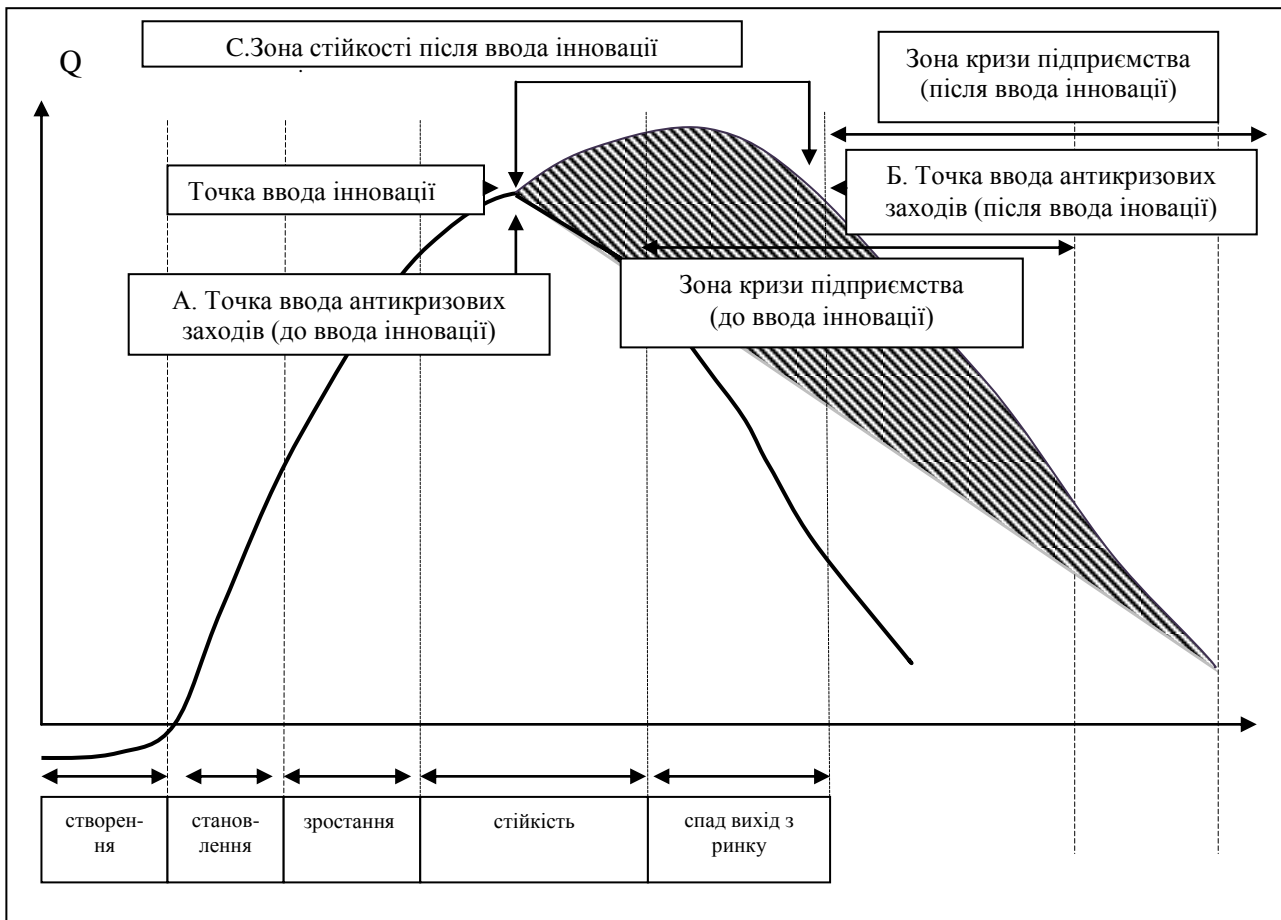


Рис 2.5 Вплив інновації на антикризове управління підприємством

Конкурентоспроможність підприємства залежить від багатьох чинників, основним із яких є раціональне використання матеріальних, трудових, інноваційних, інформаційних і фінансових ресурсів, які в сукупності становлять потенціал підприємства.

Успішна реалізація інноваційної діяльності повинна базуватись на принципах – нормах, правилах поведінки підприємств, що встановлюють взаємозв'язок між розвитком підприємства і напрямками його інноваційної діяльності.

Різні вчені по-різному оцінюють принципи, на яких базується інноваційна діяльність, залежно від бачення проблеми та напряму досліджень. Перелік принципів, на яких повинна ґрунтуватись інноваційна діяльність підприємства, має містити:

- принцип економії, що полягає у впровадженні тих інноваційних програм, які в підсумку дозволять підприємству мінімізувати витрати (часу, коштів, праці тощо);

- принцип ритмічності, що полягає у постійному (чи періодичному) здійсненні інноваційної діяльності підприємством, що не лише забезпечить постійний темп оновлення, але й дозволить оптимально розподіляти та використовувати фінансові ресурси;

- принцип адаптації, що дозволить підприємству швидко реагувати на зміни у середовищі та оперативно реагувати на них з максимальною віддачею;

- принцип взаємоузгодженості, що полягає у відсутності суперечностей між цілями підприємства, його стратегією, маркетинговою орієнтацією та інноваційною діяльністю;

- техніко-економічний принцип, що покликаний об'єктивно оцінити власні можливості підприємства з фінансування та реалізації інноваційних програм;

- принцип ризику, який передбачає і враховує ризики інноваційної діяльності та можливі шляхи їх уникнення;

- принцип масштабності, що полягає у можливості залучення не лише внутрішніх ресурсів підприємства (кадрів, фінансів, ідей), а й зовнішніх (консультантів, кредитів, венчурного капіталу тощо);

- принцип поверненості та прибутковості, що передбачає окупність та прибутковість вкладених в інновації коштів, адже інновації є, по суті, ризиковими інвестиціями.

Для досягнення успіху в інноваційній діяльності підприємству необхідно чітко визначити та врахувати її принципи, алгоритм поетапної реалізації інноваційних заходів та бачити перспективи розвитку.

Здійснення інноваційної діяльності повинно відбуватись у кілька етапів, які дозволять підприємству досягнути бажаного результату з мінімальними витратами та втратами. Етапи, які проходить підприємство від початку до завершення інноваційного проекту, мають бути логічно пов'язаними та утворювати комплексну систему зв'язків.

Організація інноваційної діяльності спрямована на упорядкування процесів генерування нових ідей, пошуку та розроблення технічних рішень, створення новацій, а також їх впровадження. Механізм організації орієнтований на формування та реорганізацію структур, що здійснюють інноваційні процеси. Така робота може проходити у різних формах, основними з яких є створення, поглинання, ринкова інноваційна інтеграція, виокремлення.

Інноваційну діяльність підприємства можна тлумачити як діяльність, що передбачає планування, організацію, керівництво, мотивацію та контроль щодо об'єкта управління шляхом розробки та застосування системи стратегій (обраних залежно від інноваційного потенціалу підприємства і факторів впливу зовнішнього середовища), спрямовану на досягнення поставленої перед підприємством мети.

Отже, можемо назвати основні етапи, які має пройти підприємство при здійсненні інноваційної політики (рис. 2.6).

Про ефективність впровадження інноваційної діяльності свідчить її рівень новизни, виробничої перспективності та ймовірності комерційного успіху. Для зростання ефективності етапу комерціалізації необхідна методична база, яка повинна будуватися з урахуванням особливостей комерціалізації саме за рахунок інноваційної діяльності. Сьогодні не існує єдиної методики оцінки комерційної успішності інноваційної діяльності.

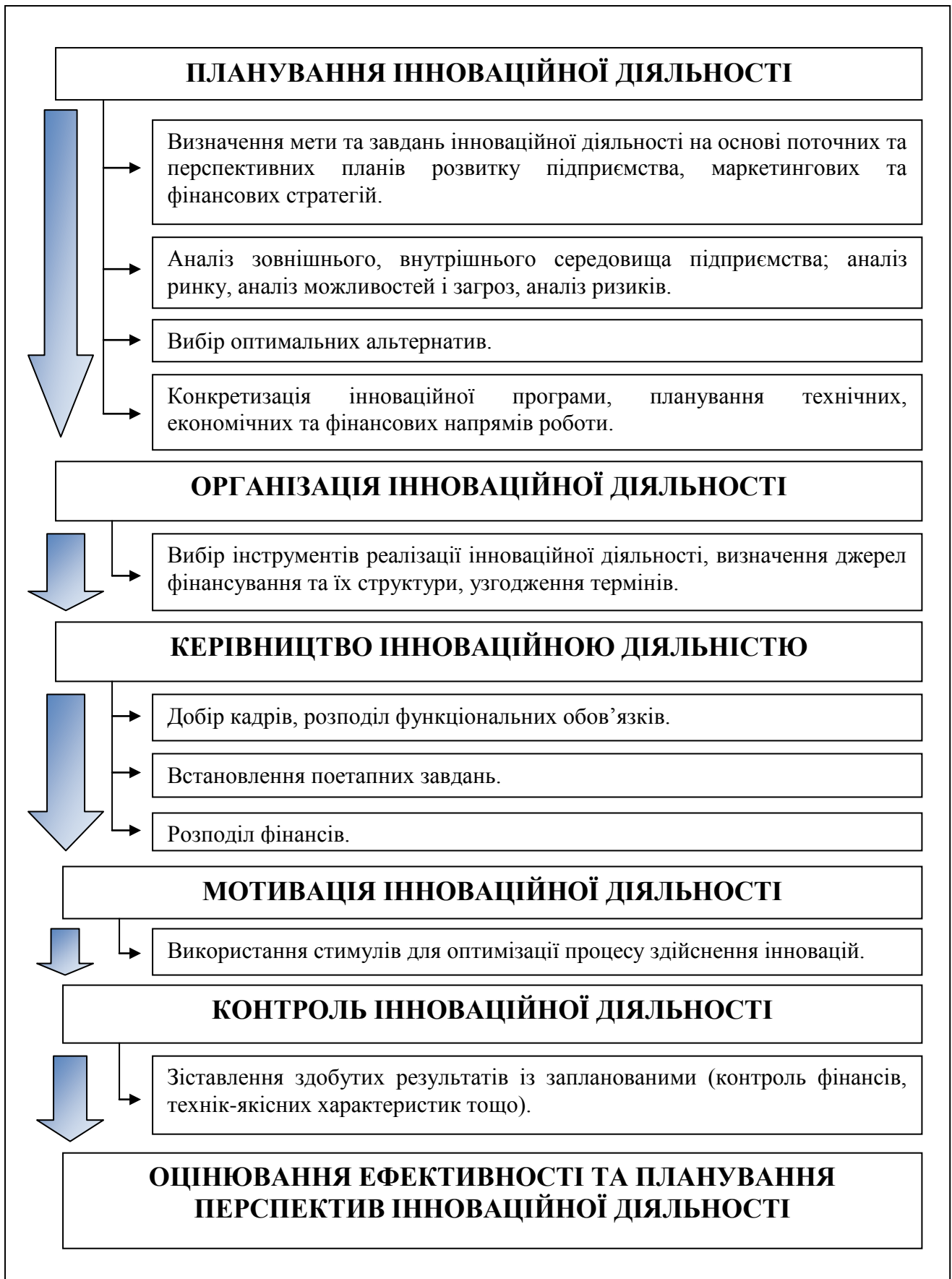


Рис 2.6 Алгоритм здійснення інноваційної діяльності на підприємстві

Для аналізу оцінки ефективності інноваційної діяльності підприємства у закордонній практиці застосовуються наступні показники: чистий дисконтований дохід; внутрішня норма прибутку або коефіцієнт дисконтування; проста норма прибутку; проста норма прибутку на акціонерний капітал; коефіцієнт фінансової автономності проекту; коефіцієнт поточної ліквідності; строк окупності інвестицій, спрямованих на реалізацію інноваційного проекту. Вказаний перелік показників лише частково характеризує ефективність інноваційної діяльності та потребує доповнень.

Для детальнішої оцінки ефективності інноваційної діяльності до переліку показників варто внести, по-перше, коефіцієнт ефективності капіталовкладень підприємства в інноваційну діяльність (*Ке.к.ін.д*), оскільки він надасть можливість керівництву підприємства встановити, скільки отримано доходу від інноваційної продукції в розрахунку на одну гривню капіталу, спрямованого на здійснення інноваційної діяльності.

Формула визначення даного коефіцієнту має наступний вигляд :

$$Ке.к.ін.д. = \frac{Двід.ін.д.}{Він.д.} \quad (2.1)$$

де *Двід.ін.д.* – доходи від інноваційної діяльності;

Він.д. – капіталовкладення на здійснення інноваційної діяльності.

По-друге, для оцінки ефективності інноваційної діяльності, доцільно використовувати показник частки прибутку від інноваційної діяльності в загальному обсязі прибутку підприємства. Цей показник дозволить зробити висновки щодо розвиненості та масштабів інноваційної діяльності на підприємстві.

$$\mathcal{C}Пін.д = \frac{\text{Прибуток від інноваційної діяльності}}{\text{загальний прибуток}} \quad (2.2)$$

По-третє, для більш повного аналізу інноваційної діяльності доцільно також вивчати грошовий потік від інноваційної діяльності як складову

грошового потоку підприємства і на його основі розраховувати за наступною формулою коефіцієнт збалансованості грошових потоків.

$$K_{згп.ін.д.} = \frac{ГП_{вх.ін.д.}}{ГП_{вих.ін.д.}} \quad (2.3)$$

де $ГП_{вх.ін.д.}$ – вхідний потік грошей від інноваційної діяльності;

$ГП_{вих.ін.д.}$ – вихідний потік грошей від інноваційної діяльності.

По-четверте, необхідним є використання показників результативності стадії проведення НДДКР, стадії впровадження інновацій та діяльності підприємства з погляду тривалості процесу розробки й впровадження інновацій.

Показник результативності стадії проведення НДДКР має наступний вид:

$$R_{нддкр} = \frac{Ч_{еф.} + Ч_{пр.еф}}{Ч_{заг.} - Ч_{реал.}} \quad (2.4)$$

де $R_{нддкр}$ – результативність інноваційної діяльності на стадії проведення НДДКР;

$Ч_{еф.}$ – число самостійно розроблених новацій, що відповідають вимогам економічної ефективності підприємства;

$Ч_{пр.еф.}$ – число придбаних об'єктів інтелектуальної власності, що відповідають вимогам економічної ефективності промислового підприємства;

$Ч_{заг.}$ – загальне число новацій, як результат проведення НДДКР і придбання засобів інтелектуальної власності в зовнішньому середовищі промислового підприємства;

$Ч_{реал.}$ – число об'єктів інтелектуальної власності результатів НДДКР реалізованих у зовнішньому середовищі промислового підприємства й не використовуваних у діяльності промислового підприємства.

Показник результативності стадії впровадження інновацій має визначатися за формулою:

$$P_{ст.вп.} = \frac{Ч_{вп.ін.}}{Ч_{роз.ін.}} \quad (2.5)$$

де $Чвп.ін.$ – число впроваджених інновацій, що відповідають вимогам економічної ефективності підприємства;

$Чроз.ін.$ – число розроблених інновацій, що відповідають вимогам економічної ефективності, за той же період часу.

Результативність діяльності підприємства з точки зору тривалості процесу розробки й впровадження інновацій може бути визначена за формулою:

$$Pт.п. = \frac{Tс.н.}{Tф.} \quad (2.6)$$

де $Tс.н.$ – суспільно необхідні витрати часу на розробку й використання інновацій;

$Tф.$ – загальна тривалість циклу розробки й освоєння інновації.

Таким чином, у якості інтегрального показника, що характеризує ефективність інноваційної діяльності підприємства, може бути використаний коефіцієнт результативності інноваційної діяльності в цілому:

$$Pін.д = Pнддкр * Pст.вп * Pт.п. \quad (2.7)$$

Відмінністю аналізу інноваційної діяльності від інших розділів економічного аналізу є те, що акцентувати увагу варто на попередньому аналізі та обґрунтуванні ефективних управлінських рішень.

В умовах кризового стану вирішальною умовою розвитку та стабільності підприємств є ефективність їх інноваційної діяльності. При цьому результативність інноваційної діяльності прямо залежить від того, наскільки точно проведено оцінку ефективності інновацій, наскільки адекватно визначено її методи, сформовано чітку стратегію та пріоритети розвитку інноваційної діяльності. Це дає можливість керівникам підприємств виявити як сильні, так і слабкі сторони цієї діяльності, та дозволяє приймати обґрунтовані раціональні управлінські рішення та ефективно провести не тільки антикризове фінансове управління, але й забезпечувати успішний, довготривалий, стійкий розвиток підприємства в цілому.

РОЗДІЛ 3

МОДЕЛІ АНТИКРИЗОВОГО ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ В РЕАЛЬНОМУ СЕКТОРІ ЕКОНОМІКИ УКРАЇНИ

3.1. Моделі фінансової стійкості підприємств реального сектору економіки

Сучасний розвиток нашої економіки можна охарактеризувати як період потрясінь. В умовах кризи спостерігається зменшення суб'єктів підприємницької діяльності шляхом їх ліквідації та реорганізації. Причиною цього є різноманітні причини пов'язані зі змінами як в економіці країни в цілому так і в розвитку окремих галузей промисловості.

Підприємствам потрібно адаптуватися до нових умов функціонування бізнесу беручи до уваги зміни сучасного ринку. У таких умовах запорукою виживання та основою стабільного стану підприємства служить його фінансова стійкість. Вирішення завдань стабілізації фінансового стану підприємства вимагає розробки власної політики управління фінансовими ресурсами, переосмислення організаційно-методичних аспектів подання та аналізу інформації про діяльність підприємств, сучасних методів об'єктивної комплексної оцінки й прогнозування.

Тому, в умовах економічної та політичної кризи України, для поліпшення положення суб'єкта господарювання та пристосування його до ринкових відносин, потрібно об'єктивно проаналізувати фактори які впливають на підприємство та розробити заходи для покращення стійкості підприємства.

Вивчення літературних джерел показало, що в зарубіжній та вітчизняній практиці дослідженню фінансової стійкості та банкрутства підприємств приділяється достатня увага. Окремі теоретичні та методичні аспекти управління фінансовою стійкістю підприємства розглядають в своїх наукових працях провідні науковці: Савицька Г. В., Філімоненков О. С., Білик М. С., Ареф'єва О.В., Ковальов, Л.Т., Гіляровська А.Д., Шеремет П.Ю., Буряк М.В.,

Римар М.А., Болюх В.З., Мамонтова Н. А., Крамаренко Г. О., Крухмаль О.В., Родіонова В. М., Цал-Цалко Ю.С., Ізмайлова К. В. та інші, тоді як практичні аспекти управління фінансовою стійкістю підприємств майже не розглядаються.

Успішне функціонування підприємств в умовах нестабільної економічної ситуації можливе лише за умови подолання кризових явищ, які можуть виникати на відповідному етапі їх розвитку. Здійснюватися це може шляхом своєчасного аналізу фінансової стійкості підприємства.

В економічній літературі щодо трактування сутності фінансової стійкості не існує єдиної думки. Так, під фінансовою стійкістю підприємства розуміють характеристику стану фінансових ресурсів підприємства та результативність їх розміщення; ступінь залежності підприємств від залучених джерел фінансування; результат діяльності; стан рахунків підприємства, які гарантують його платоспроможність; ліквідність; прибутковість та кредитоспроможність.

Таблиця 3.1

Підходи до визначення поняття «фінансової стійкості підприємства»

Автор / джерело	Визначення фінансової стійкості
Савицька Г.В.	Здатність суб'єкта господарювання функціонувати і розвиватися, зберігати рівновагу своїх активів і пасивів у зовнішньому і внутрішньому середовищі, яке змінюється; що гарантує його постійну платоспроможність та інвестиційну привабливість в межах припустимого рівня ризику.
Білик М. С.	Фінансова стійкість – це забезпеченість активів підприємства стійкими джерелами їх формування, гарантована платоспроможність, незалежність від випадковостей ринкової кон'юнктури і поведінки партнерів.
Ізмайлова К. В.	Фінансова стійкість характеризує ступінь фінансової незалежності підприємства щодо володіння своїм майном і його використання.
Цал-Цалко Ю.С.	Це стан активів підприємства, що гарантує йому достатню платоспроможність.
Крухмаль О.В.	Передбачає здатність системи протистояти зовнішнім факторам впливу.

Узагальнивши подані визначення, можна запропонувати таке поняття фінансової стійкості підприємства – це стан підприємства, при якому його

доходи стабільно перевищують витрати, що забезпечує його фінансову незалежність, платоспроможність та кредитоспроможність, а також фінансування розвитку діяльності на поточний і перспективний періоди.

Умовою життєздатності підприємства та основою його розвитку є стабільність (стійкість). Саме фінансова стійкість підприємства є передумовою його економічного розвитку. У зв'язку із загостренням фінансових проблем, успішне функціонування підприємств в умовах нестабільної економічної ситуації можливе лише за умови подолання кризових явищ, які можуть виникати на відповідному етапі їх розвитку. Здійснюватися це може шляхом своєчасного аналізу фінансової стійкості підприємства. Тому у підприємницькій діяльності важливе місце займе управління фінансовою стійкістю підприємства.

Головною метою управління фінансовою стійкістю підприємства є забезпечення фінансової безпеки та стабільності його функціонування і розвитку в поточному та перспективному періодах, що дозволить у кінцевому підсумку максимізувати ринкову вартість торговельного підприємства. Управління фінансовою стійкістю підприємства має певні особливості, які вказані на рис. 3.1.



Рис. 3.1. Особливості управління фінансовою стійкістю підприємства

Управління фінансовою стійкістю підприємства вирішує такі завдання: забезпечення оптимальної структури капіталу, забезпечення оптимальної

структури активів, забезпечення постійної платоспроможності, забезпечення кредитоспроможності і збалансування та забезпечення оптимальної структури грошових потоків.

Чим вища фінансова стійкість підприємства, тим менше воно конфліктує з державою щодо сплати податків у бюджет і внесків в соціальні фонди, з працівниками – щодо вчасної виплати заробітної плати, з фінансовими установами – щодо погашення кредитів, та виконує всі свої договірні зобов'язання. Фінансово стійкі підприємства практично не залежать від коливань ринкової кон'юнктури і менше ризикують опинитися на межі банкрутства. З огляду на це, на підприємстві необхідно формувати ефективну систему управління фінансовою стійкістю, на основі застосування методів прогнозування, планування, регулювання, контролю та аналізу фінансової стійкості

Таким чином, на фінансову стійкість підприємства впливають ряд факторів, які повністю або частково залежать від підприємства чи є незалежними. Враховуючи думку численних авторів, а також матеріали довідників, можна назвати визначальні внутрішні фактори впливу на фінансову стійкість підприємства:

- галузева належність суб'єкта господарювання;
- структура продукції (послуг), що випускається, її частка в загальному платоспроможному попиті;
- розмір сплаченого статутного капіталу;
- розмір і структура витрат, їх динаміка у порівнянні з прибутком;
- стан майна і фінансових ресурсів, включаючи запаси й резерви.

Суттєво впливають на підприємство взагалі й фінансову стійкість зокрема і зовнішні фактори:

- економічні умови господарювання;
- політична стабільність;
- техніка і технологія;
- платоспроможний попит споживачів;

- економічна і фінансово – кредитна законодавча база;
- соціальна і екологічна ситуація в суспільстві;
- податкова політика;
- рівень конкурентної боротьби;
- розвиток фінансового і страхового ринку.

Залежно від впливу означених вище факторів можна виділити такі види фінансової стійкості підприємства: поточна (на момент проведення аналізу) і потенційна (перспектива нарощувати обсяги діяльності протягом певного часу і вихід на новий рівень фінансової рівноваги). Тобто фінансова стійкість підприємства у короткостроковому періоді означає досягнення стану рівноваги поточної діяльності підприємства, у довгостроковому періоді – трансформування чинників стабілізації у фактори розвитку підприємства. У ринкових умовах діяльність підприємства становить комплекс взаємопов'язаних господарських процесів, що залежать від численних і різноманітних факторів. Якщо якийсь із них випадає з аналізу фінансової стійкості, то оцінка впливу інших, прийнятих у розрахунок факторів, а також висновки ризикують виявитися спотвореними і не спроможними забезпечити фінансову стійкість. Тому при прогнозуванні та забезпеченні фінансової стійкості слід враховувати всі можливі варіанти подальшого розвитку підприємства для стабілізації його роботи в будь-яких умовах. Таким чином, одним з основних показників ефективності і стабільності функціонування підприємства є фінансова стійкість, яка залежить від факторів внутрішнього та зовнішнього впливу. Враховуючи сучасні умови на ринку підприємствам необхідно забезпечити фінансову стійкість не лише на даному етапі, але й на довгострокову перспективу свого розвитку, для пошуку шляхів досягнення поставлених цілей.

Отже, можемо зробити висновок, що процес врахування впливу зовнішніх і внутрішніх, об'єктивних і суб'єктивних чинників, що впливають на фінансову стійкість підприємства незалежно від його розміру, є дуже складним та потребує подальшого вивчення.

Аналізуючи ситуацію, що склалася в Україні на сьогоднішній день, можемо зазначити, що на фінансову стійкість істотно впливає фаза економічного циклу, у якій перебуває економіка країни. У період кризи відбувається відставання темпів реалізації продукції від темпів її виробництва. Зменшуються інвестиції в товарні запаси, що ще більше скорочує збут. Знижуються в цілому доходи суб'єктів економічної діяльності, скорочуються відносно й навіть абсолютно масштаби прибутку. Все це веде до зниження ліквідності підприємств, їхньої платоспроможності, а в цілому й фінансової стійкості підприємства, оскільки у період кризи підсилюється серія банкрутств.

Порівняно із стабільним етапом розвитку в умовах економічної кризи зростає вплив інфляції, що негативно відбивається на ступені фінансової стійкості підприємства, оскільки зменшується обсяг його чистого прибутку. Це призводить до зниження обсягу власних фінансових ресурсів, які формуються за рахунок внутрішніх джерел. Зменшення власних фінансових ресурсів підприємств при стабільній чи зростаючій потребі в ресурсах обумовлює необхідність їх запозичення у значно більших обсягах, а це означає, що ціна на позикові ресурси зростатиме, ускладнюватиметься можливість їх використання для збільшення прибутковості власного капіталу, внаслідок чого зросте вартість капіталу підприємства. Все це в сукупності сприяє зниженню ринкової вартості підприємства.

Варто відмітити, що сьогодні нестабільність економічної ситуації в Україні зумовлює погіршення інвестиційного клімату в державі. Спостерігається тенденція до зменшення обсягу прямих іноземних інвестицій у вітчизняну економіку, що в свою чергу негативно впливає як на економіку держави загалом, так і на фінансово-економічну діяльність українських підприємств зокрема.

Все це зумовлює зниження ліквідності підприємств, їхньої платоспроможності та формує передумови для масових банкрутств. Необхідно зазначити зрештою і те, що у нестабільному стані може опинитися й ефективно функціонуюче підприємство. Криза може бути результатом як недостатньо

високого рівня менеджменту, так і прояву впливу будь-яких несприятливих факторів (наприклад, неплатоспроможність покупців, що важко або неможливо було передбачити). Отже, при проведенні оцінки фінансової стійкості підприємства необхідно враховувати вплив різних факторів (внутрішніх і зовнішніх).

Фінансову стійкість суб'єктів господарювання слід розглядати як комплексну категорію, що відображає рівень фінансового стану та фінансових результатів підприємства, здатність виконувати свої зобов'язання та забезпечувати розвиток діяльності при збереженні кредито- та платоспроможності.

У ринкових умовах діяльність підприємства становить комплекс взаємопов'язаних господарських процесів, що залежать від численних і різноманітних факторів. Одним з основних показників ефективності і стабільності функціонування підприємства є фінансова стійкість, яка залежить від факторів внутрішнього та зовнішнього впливу. Враховуючи сучасні умови на ринку підприємствам необхідно забезпечити фінансову стійкість не лише на даному етапі, але й на довгострокову перспективу свого розвитку.

Враховуючи проблеми фінансового стану підприємства в умовах фінансової кризи, а також необхідність стабілізації фінансової стійкості підприємств в умовах фінансової нестабільності, варто вжити таких заходів:

- усунення зовнішніх факторів банкрутства; удосконалення поточного календаря фінансового документа, у якому докладно відображається грошовий обіг підприємства; регулювання рівня незавершеного виробництва; переведення низькооборотних активів до високооборотних;

- вживання локальних заходів з поліпшення фінансового стану; забезпечення фінансового становища підприємства в середньостроковій перспективі, яке виявляється в стабільному надходженні виручки від реалізації в достатньому рівні ліквідності активів, підвищенні рентабельності продукції, установлення призупинення штрафних санкцій за прострочену кредиторську заборгованість, забезпечення достатності фінансових ресурсів для покриття

нових поточних зобов'язань; поступове погашення старих боргів, скорочення витрат до мінімально допустимого рівня, проведення енерго- і ресурсощадних заходів;

– створення стабільної фінансової бази; забезпечення стійкого фінансового становища підприємств у довгостроковій перспективі, створення оптимальної структури балансу та фінансових результатів, фінансової системи підприємства до несприятливого зовнішнього впливу.

Отже, фінансова стійкість є важливим показником для підприємства і постійно повинна бути під контролем фінансових менеджерів. При цьому повинні враховуватися як внутрішні, так і зовнішні фактори впливу, вестися постійний моніторинг за показниками фінансової стійкості та оцінюватися вірогідність банкрутства.

3.2. Застосування правила «золотого перетину» при фінансовому забезпеченні стійкого розвитку підприємств

В ринкових умовах стійкий розвиток суб'єктів господарювання та можливість досягнення стратегічного плану розвитку в значній мірі залежить від їх забезпеченості фінансовими ресурсами. До головних умов стійкого розвитку підприємств в контексті фінансового забезпечення є визначення необхідних обсягів та оптимізація структури фінансування. Одним із найдієвіших способів прогнозу майбутньої ситуації в економічних процесах на міжнародному й на мікрорівні є числа та рівні Фібоначчі.

Відомий італійський математик епохи Відродження Л. Фібоначчі дослідив послідовність чисел, в яких кожний член, починаючи з другого, представляє собою суму двох попередніх її членів. Пізніше цей ряд чисел був названий на його честь послідовністю Фібоначчі (або числами Фібоначчі). Послідовність Фібоначчі має вигляд: 1, 1, 2, 3, 5, 8, 13, 21, 34, 55, 89, 144, 233,

377, 610, 987 тощо. Між собою числа Фібоначчі пов'язані «золотою пропорцією», або «золотим перетином». Це ірраціональний коефіцієнт 0,618.

Починаючи з четвертого члена, кожне попереднє число менше за наступне у 0,618 разів. Якщо будь-який член ряду Фібоначчі розділити не на наступне число, а на число через один, то отримаємо співвідношення, наближене до 0,382. А якщо візьмемо третій член ряду після вихідного, то співвідношення між ними буде приблизно 0,236. Цим пояснюється вибір певних вузлів у створенні рядів Фібоначчі, на основі яких будується графік та прогнозуються числові дані. Зокрема, в прогнозуванні за допомогою рядів Фібоначчі використовуються такі основні рівні: 0%, 23,6%, 38,2%, 50%, 61,8%, 76,4%, 100%. Числа 23,6 та 76,4 є слабкими рівнями підтримки; числа 38,2 та 61,8 є сильними рівнями підтримки, а числа 0; 0,5 і 1 традиційно не відносяться до рівнів Фібоначчі. Однак їх використання пов'язано з певними зручностями, а отже, сьогодні багато програм економічного аналізу користується такими рівнями. Застосування фібо-рівнів (або рядів Фібоначчі) надає можливість якісно визначити рівні підтримки і спротиву. Зважаючи на такі широкі можливості для аналізу, ряди Фібоначчі стають вагомою зброєю в руках інвесторів.

Золотий перетин, який виконує роль індикатора присутності в системі гармонії, широко відомий як «золота пропорція» або «Код да Вінчі».

По суті своїй золотий перетин є пропорційним розподілом будь-якого відрізка L на нерівні частини m , n , де $m < n$, $m + n = L$. Графічно пропорційний поділ відображено на рис. 3.2.

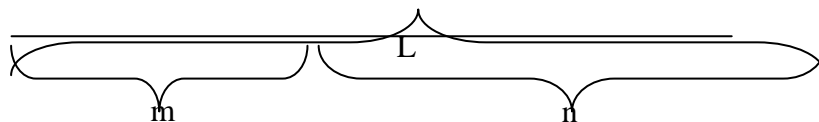


Рис. 3.2 Кількісний розподіл одиничного відрізка в гармонійній пропорції

Пропорційність відрізків характеризується наступними відношеннями: менший відрізок m відноситься до більшого n , як більший n до всього відрізка L , тобто:

$$\frac{m}{n} = \frac{n}{L} \text{ або } \frac{L}{n} = \frac{n}{m} \quad (3.1)$$

Чисельно ціле L можна представити двома величинами:: $L=38+62$;
 $1=0,38+0,62$.

Пропорції $0,38$ і $0,62$ є «золотим перетином», що лежить в основі побудови гармонійності. Якщо підставити в рівняння (3.1) числові значення цих відрізків, то виходить результат $0,6 \approx 0,6$ або $1,6 \approx 1,6$.

Властивості золотого перетину такі, що складається з його двох частин натуральне число (рівне $1,62$) включає в себе дві інші складові величини - одиницю і $\sqrt{5}$, кожне з яких поділене на 2 при підсумовуванні призводить до нового результату, рівному $1,62$.

Створення нового числа S добре простежується в процесі застосування такої формули::

$$S = 1/2 + \sqrt{5}/2 = 1,62 \quad (3.2)$$

У свою чергу числа 1 , $\sqrt{5}$ самі утворюються від числа S , оскільки число, взаємодіючи зі своїм відображенням в процесі наступних перетворень в результаті створюють числа 1 і $\sqrt{5}$:

$$S^{+1} = 1/2 \cdot 1 + 1/2 \cdot \sqrt{5} = 0,5 + 0,5 \cdot 2,236067977 = 1,62 \quad (3.3)$$

$$S^{+1} + S^{-1} = \sqrt{5} = 1,618 + 0,618 = 2,236067... = \sqrt{5} \quad (3.4)$$

$$S^{+1} - S^{-1} = 1,618 - 0,618 = 1 \quad (3.5)$$

Пропорції золотого перетину можуть бути використані та стати необхідною умовою при фінансовому забезпеченні стійкого розвитку підприємств.

В основі методу гармонійного менеджменту як елемента управлінської системи лежить теорія традиційних «золотих пропорцій»: частини різної величини знаходяться в певному співвідношенні один з одним і з цілим. Чим більше кількість пропорцій «золотого перетину», тим вище рівень і можливості

розвитку. На рис. 1 добре видно, що відбувається поділ одиничного відрізка в пропорції: $1/x = x/(1-x)$. Рішення цього рівняння на першому етапі розподілу дає наступні пропорції: більший відрізок $x \approx 0,62$, а менший $\approx 0,38$; а на другому етапі розподілу $0,38 + 0,24 = 0,62$ і $0,24 + 0,14 = 0,38$. Саме такий розподіл забезпечує, в першу чергу, стійкість будь-якої системи до впливу зовнішніх факторів і здатність з найменшими витратами (втратами) відновити свою рівновагу.

Відомо, що «золотий перетин» проявляється в навколишньому світі, в будові людського тіла і в його фізіології, в біології, в архітектурі, музиці, поезії і т.д. Що стосується використання пропорцій «золотого перетину» у фінансовій та економічній сфері, то на їх основі розроблено хвилі Р. Еліота; числа ряду Фібоначчі (як одна з теорій, що спираються на «золоті» пропорції) широко використовуються в технічному аналізі на фондових ринках, на валютному ринку FOREX, зокрема, як інструмент прогнозування ціни і розрахунку рівнів закриття збиткової позиції.

Таким чином, якщо прийняти, що пропорції «золотого перетину» дійсно є вищим проявом структурного досконалості, то співвідношення $0,62 + 0,38 = 1,0$ може розглядатися в якості універсального закону як на макро, так і на мікро рівнях окремих країн, областей, підприємств для пошуку ключів до оцінки ситуацій і прогнозування, а також до побудови оптимальних економічних конструкцій, що забезпечують найбільшу ефективність роботи і відтворення економічного цілого за рахунок гармонізації структурування його частин.

Підприємство, будучи складним господарським комплексом, функціонує, здійснюючи витрати і отримуючи доходи, формуючи в результаті капітал і активи. Будь-яка з цих характеристик має власну будову, і якщо всі ці елементи знаходяться в оптимальному співвідношенні, то можна говорити про гармонію і досконалість.

Дослідження, проведені вченими, виявили, що іноді пропорції «золотого перетину» мимовільно і незалежно від волі і бажання керівників стихійно виявлялися як в пропорціях цін на ціновому ринковому діапазоні, так і в

пропорціях між фінансово-економічними показниками підприємств. У тих організаціях, де відзначалися ці пропорції, в результаті аналізу з'ясовувалося, що, по-перше, підприємства знаходяться в стійкій рівновазі в своїх ринкових нішах; по-друге, витрати на підтримку цього стану стійкості мінімальні. Наприклад, як показує практика, оптимальна структура витрат складається з 50% виробничої собівартості, 30% витрат на реалізацію і 20% адміністративних витрат. Компанії, які вже застосували метод системного управління бізнесом за технологією «золотого перетину», мінімізували на 15-20% витрати, збільшили на 10-20% виробництво і продаж товарів і послуг, а також покращили на 10-15% якість обслуговування праці та на 30% збільшили швидкість оборотності активів. На основі «золотого перетину» отримали розвиток концепції в сфері управління ринком, гармонійного управління внутрішніми структурами фірми (штатною структурою, структурою заробітної плати, структурою фінансово-економічних показників).

Однак поки відкритим залишається питання про прояв гармонійності в структурі фінансової забезпеченості підприємства.

В нашому випадку проведемо дослідження пропорції «золотого перетину» в контексті власних та позикових коштів в структурі балансу.

Стан балансу, що характеризується системою фінансових коефіцієнтів, відображає фінансовий стан підприємства і є результуючим і інтегральним показником всіх проведених операцій. Наявність гармонійних пропорцій в складових частинах балансу означає певні співвідношення між розділами в пасивах та активах балансу, а також всередині самих розділів.

Пряме використання принципу «золотого перетину» можливо в тому випадку, якщо повністю дотримується альтернативність віднесення елементів до тієї чи іншої частини цілого. Така умова виконується тільки щодо пасиву балансу, оскільки однозначно визначено критерій власника коштів підприємства: власні кошти або зобов'язання. Тоді співвідношення власного капіталу (ВК) і позикового капіталу (ПК) становить 0,62 і 0,38 відповідно. Саме таке, а не зворотне співвідношення визначають межі фінансових коефіцієнтів,

що використовуються в традиційному фінансовому аналізі для оцінки фінансової стійкості підприємства: коефіцієнт фінансової напруженості (нормативне значення менше 0,5); коефіцієнт автономії (значення більше 0,5); коефіцієнт самофінансування (значення більше 1).

Використання «золотих» пропорцій для пасиву балансу дозволяє не тільки гармонізувати співвідношення двох частин пасиву (капітал і зобов'язання), а й визначити точні, оптимальні, а не інтервальні нормативні значення для цих коефіцієнтів, які повністю входять в предметні області нерівностей, що застосовуються в традиційному фінансовому аналізі, а саме:

- коефіцієнт боргу (індекс фінансової напруженості) оптимальним є значення 0,38;
- для коефіцієнта автономії - значення 0,62; на базі фінансової звітності всесвітньо відомих компаній "Samsung", "Nokia", "Hewlett-Packard", "Toshiba", "Dell" та ін. проведено аналіз коефіцієнта фінансової незалежності (Кфн) та виручки. У результаті виявлено, що виручка максимальна в тому випадку, коли Кфн наближається до величини 0,62.
- для коефіцієнта самофінансування - значення 1,6. Цікаво, що це значення збігається з коефіцієнтом «золотого перетину» ($1: 0,62 = 1,6129$).

Пряме застосування «золотих» пропорцій для активу балансу (співвідношення необоротних і оборотних активів у вигляді $0,38 + 0,62 = 1,0$) неможливо, як нам представляється, за двома підставами.

По-перше, співвідношення $0,62:0,38$ неможливо однозначно вважати універсальним в силу того, що на структуру активів великий вплив мають галузеві фактори. По-друге, відсутність чіткої альтернативності віднесення тих чи інших активів до однієї з двох груп пов'язано з декількома причинами.

1. Використання критерію поділу активів за терміном використання, на наш погляд, не можна вважати об'єктивною ознакою. Це є умовністю, яка прийнята з метою ведення бухгалтерського обліку і складання фінансової звітності.

2. Можливості облікової політики дозволяють його порушувати в тих випадках, коли мова йде про вибір механізму відтворення, і вводиться другий критерій - вартість.

3. Елементи необоротних активів неоднорідні за критерієм амортизації, а всі елементи активу - за формою (матеріальні активи, фінансові активи, витрати, розрахунки).

В силу цього отримані результати матимуть радше технічний, а не якісний характер. Тому з метою ідентифікації кількісних співвідношень необоротних і оборотних активів, а також співвідношень всередині оборотних активів був використаний непрямий метод. Логіка гармонізації полягала в наступному:

а) баланс підприємства є відображення величини джерел формування та складу майна підприємства як єдиного майнового комплексу, а принцип подвійного запису забезпечує рівність активу і пасиву балансу.

б) стійке фінансове забезпечення підприємства проявляється в досягненні їм фінансової стійкості і платоспроможності, що передбачає необхідність певної рівноваги між частинами активу і пасиву балансу.

в) оптимальні пропорції, встановлені в пасиві балансу, можуть бути перенесені на актив балансу через показники фінансової стійкості, а на оборотні активи - через коефіцієнти ліквідності.

Покрокове застосування цієї логіки дало наступні результати.

1-й крок. Умовою фінансової стійкості підприємства є, як відомо, наявність власних коштів в обороті, тобто їх величина повинна бути позитивною:

$$ВК - НА > 0, \text{ де} \quad (3.6)$$

ВК – власний капітал.

НА – необоротні активи.

Виходячи з того, що оптимальна частка власного капіталу була визначена рівною 0,62, частка необоротних активів у фінансово-стійкого підприємства не може бути більше 62%.

2-й крок. З метою структурного розподілу елементів оборотних активів використовується система нерівностей, складених відповідно до традиційних формул коефіцієнтів ліквідності і вирішуються в умовах закладеної оптимальної частки короткострокових зобов'язань. При цьому на даному етапі дослідження виникли два припущення:

1. Весь позиковий капітал, рівний 38%, представлений короткостроковою заборгованістю (K_3). Тоді їх абсолютну величину можна представити у вигляді:

$$K_3 = 0,38 * B, \quad (3.7)$$

де B - валюта балансу.

2. Відомі методології традиційного фінансового аналізу не забезпечують єдині рекомендовані нормативи в області визначення коефіцієнтів ліквідності, що може, в тому числі, відображати і галузеву специфіку бізнесу. У зв'язку з цим для побудови системи нерівностей були прийняті найбільш часто використовувані середні значення інтервалів.

В результаті система нерівностей має вигляд:

$$\left\{ \begin{array}{l} 1 \leq \frac{(\Gamma + Цп)}{K_3} + \frac{ДЗ}{K_3} + \frac{Запаси}{K_3} \leq 2 \\ \frac{(\Gamma + Цп)}{K_3} + \frac{Запаси}{K_3} \geq 1 \\ 0,2 \leq \frac{(\Gamma + Цп)}{K_3} \leq 0,5, \end{array} \right. \quad (3.8)$$

де $\Gamma + Цп$ — грошові кошти і короткострокові фінансові вкладення;

$Д / З$ - дебіторська заборгованість.

Нерівності вирішуються щодо наступних невідомих:

x - частка грошових коштів і короткострокових фінансових вкладень в валюті балансу;

y - частка дебіторської заборгованості в валюті балансу;

z - частка запасів в валюті балансу.

В результаті рішення системи нерівностей була визначена наступна структура оборотних активів по відношенню до балансу, яка забезпечує стійкий розвиток підприємства з позиції «золотого перетину»:

- частка найбільш ліквідних активів (x) - не менше 7,6%, але не більше 19%;
- частка дебіторської заборгованості (y) - не менше 19%, але не більше 30,4%;
- частка запасів (z) - не більше 38%.

Отримані обмеження дозволили побачити певні закономірності. Результат рішення нерівностей виявив, що зміна часток елементів оборотних активів у валюті балансу знаходиться в обернено пропорційній залежності один від одного: при збільшенні частки грошових коштів і короткострокових фінансових вкладень відбувається зменшення частки дебіторської заборгованості і навпаки. Дана залежність не є випадковою і відображає результат прискорення оборотності дебіторської заборгованості.

З отриманих інтервалів обмежень видно, що частка запасів може варіювати від 0 до 38%. Однак реально на підприємстві не можуть повністю бути відсутнім всі види запасів, тобто з урахуванням галузевої спеціалізації в оборотних активах обов'язково присутній хоча б один вид матеріальних оборотних активів (сировина і матеріали, готова продукція або товари для перепродажу). Це дозволяє скорегувати нижній інтервал коефіцієнта поточної ліквідності:

$$1 \leq \frac{(\Gamma + \text{Цп})}{\text{Кз}} + \frac{\text{ДЗ}}{\text{Кз}} + \frac{\text{Запаси}}{\text{Кз}} \leq 2 \quad (3.9)$$

Звертає на себе увагу той факт, що найбільш ліквідні активи складають 38%, що відповідає максимальній частці запасів. Цьому взаємозв'язку у внутрішній структурі оборотних активів можна знайти абсолютно логічне пояснення з фінансової точки зору: запаси повинні фінансуватися як за рахунок власних коштів, наявних у вигляді грошових коштів і короткострокових фінансових вкладень, так і за рахунок майбутніх надходжень від дебіторів, в

поточному періоді покриваються короткостроковими зобов'язаннями (комерційним і банківським кредитом). Дане співвідношення є важливим для забезпечення стійкого розвитку підприємства з позиції організації грошового потоку і ефективного функціонування оборотного капіталу.

З урахуванням максимального значення частки запасів 38% загальна частка оборотних активів становить в результаті 76%. Оскільки позикові кошти, представлені в нашому допущенні лише короткостроковими зобов'язаннями, це, безсумнівно, завищило вимога до величини оборотних активів для забезпечення ліквідності підприємства. Але для випадку відсутності довгострокових зобов'язань можна сказати, що оборотні активи з позиції «золотого перетину» повинні складати не більше (або бути рівною) 76%. Така ситуація можлива, наприклад, на малих підприємствах або на підприємствах, які не ведуть інвестиційну діяльність із залученням довгострокових позикових коштів. Але можлива й інша інтерпретація: частка необоротних активів в такому випадку не повинна перевищувати 24% всіх активів підприємства. І тут в явному вигляді знову проявляється принцип «золотого перетину» (рис. 1).

3-й крок. На основі вже отриманих нами результатів на основі «золотого перетину» була складена інша система рівнянь і нерівностей з тим, щоб уточнити співвідношення необоротних і оборотних активів балансу.

Для цього були введені нові змінні: частка необоротних активів в структурі активу дорівнює «а»; частка оборотних активів в структурі активу дорівнює «b». Так як підсумок активу балансу прийнятий за 1 (100%), то $a + b = 1$.

Оскільки основними елементами оборотних активів є грошові кошти, короткострокові фінансові вкладення і запаси, то з урахуванням введених раніше змінних: $b = x + y + z$. З огляду на, що раніше було визначено, що частка необоротних активів не повинна бути більше 0,62, система рівностей і нерівностей матиме такий вигляд:

$$\left\{ \begin{array}{l} a + b = 1 \\ a < 0,62 \\ b \leq 0,76 \\ x + y + z \leq 0,76 \\ 1 - (x + y + z) < 0,62 \end{array} \right. \quad (3.10)$$

Результати вирішення даної системи:

$$0,24 \leq a < 0,62$$

$$0,38 < b \leq 0,76$$

Отже, при застосуванні пропорцій «золотого перетину» при фінансовому забезпеченні стійкого розвитку підприємств, яка виражається в бухгалтерського балансі підприємства, можна говорити про те, що з метою забезпечення стійкого розвитку організації необхідно, щоб загальна частка необоротних коштів становила від 24 до 62% в структурі активу; частка оборотних активів - від 38 до 76%.

В результаті оптимальна структура балансу має вигляд (табл. 3.2).

Таблиця 3.2

Модель гармонійної структури балансу підприємства для випадку відсутності довгострокових зобов'язань

Актив	Пасив
НА $\geq 0,24$	ВК = 0,62
ОА $\leq 0,76$	КЗ = 0,38
Валюта = 1	Валюта = 1

У даній моделі в структуру активу балансу закладена максимальна частка оборотних активів. При цьому в разі відсутності довгострокових зобов'язань максимум 38% капіталу буде вкладено у власні оборотні кошти. Очевидно, що дана модель може мати місце не тільки для малих підприємств, у яких, як правило, відсутні довгострокові зобов'язання, але і для підприємств, які немає фондомісткості.

Ступінь іммобілізації коштів, що відображає галузеві особливості підприємств, вписується, на наш погляд, в інші отримані граничні області інтервалів. Так, частка необоротних активів не повинна в будь-якому випадку перевищувати 62%, а частка оборотних активів, відповідно, бути менше 38%. Для таких підприємств модель сталого балансу матиме вигляд (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

Модель оптимальної структури балансу підприємства з урахуванням галузевих особливостей фондомісткості

Актив	Пасив
НА < 0,62	ВК = 0,62
ОА > 0,38	Всі зобов'язання = 0,38
Валюта = 1	Валюта = 1

В даній моделі відображено вимогу до частки необоротних активів не перевищувати 62% валюти балансу. Для фондоемних підприємств цілком ймовірна присутність в пасиві балансу не тільки короткострокових, а й довгострокових зобов'язань, що знижує вимога до величини оборотних активів і зрушує пропорції в бік переважання частки необоротних активів.

Підводячи підсумки, можна відзначити, що власні та запозичені кошти в фінансовому забезпеченні стійкого розвитку підприємств прослідковуються в структурі пропорцій «золотого перетину», дана теорія може бути покладена в основу нового підходу, використовуваного в фінансовому менеджменті в цілому і в теорії фінансового аналізу в першу чергу.

При визначенні оптимальних співвідношень елементів активу і пасиву балансу на даному етапі дослідження використовувалися кілька методів: пряме застосування пропорцій «золотого перетину» як самостійно, так і в поєднанні з математичним апаратом і логічним підходом. В результаті були визначені основні співвідношення в балансі підприємства, що забезпечують його стійкість з позиції пропорцій «золотого перетину»

3.3. Фінансовий моніторинг в системі управління інвестиційною діяльністю компанії

Забезпечення сталого функціонування вітчизняних суб'єктів господарювання у сучасних умовах розвитку та ускладнення ринкових відносин набуває провідного значення. Важливу роль у забезпеченні ефективних форм господарювання на вітчизняних підприємствах відіграє фінансовий аналіз та моніторинг, які відповідають за відбір, оцінку та інтерпретацію фінансових, економічних та інших даних, що впливають на процес прийняття інвестиційних та фінансових рішень.

Саме завдяки застосуванню фінансового моніторингу суб'єкти господарювання спроможні визначати стан та переважні напрями функціонування, оскільки фінансовий моніторинг спрямований на своєчасне відстеження відхилень у фінансових показниках, за рахунок чого забезпечується об'єктивне обґрунтування, ухвалення та впровадження необхідних управлінських рішень.

Дослідження проблеми застосування фінансового моніторингу у складі системи управління інвестиційним проектом проводяться багатьма зарубіжними і вітчизняними фахівцями - теоретиками і практиками, такими як: Г. М. Азаренкова, С.М. Аржевітін, О. І. Барановський, Ю.А. Бауман, Ф.Ф. Бутинець, Н. М. Внукова, Л. О. Гаряга, О.М. Горбунова, Л. В. Дікань, С. О. Дмитров, В. А. Забродський, Є. В. Калюга, М. О. Кизим, В. В. Коваленко, М. А. Проданчук, М.М. Прошунін, М.В. Пугачова, О.О. Терещенко, З.А. Тимофеева, Л.М. Чуніхіна та інших. Однак існує багато проблемних питань, пов'язаних з удосконалення фінансового моніторингу як у теоретичному, так і у практичному аспектах. До них, зокрема, належить удосконалення процедури фінансового моніторингу для отримання повної та комплексної інформації з метою подолання протиріч у розвитку компанії.

На сьогодні питання ефективного управління та моніторингу інвестиційним проектом досить добре розроблені. Однак, існує, низка

проблемних питань з удосконалення фінансового моніторингу як у теоретичному, так і у практичному аспектах. До них належать питання налагодження процесу управління інвестиційним проектом таким чином, що б досягти узгодженості та взаємозв'язку між ресурсами та витратами за проектом, які відображаються через відповідні показники, та основною стратегічною метою діяльності компанії. Це обумовлює необхідність проведення подальших досліджень у цьому напрямку.

Ринкова економіка визначає конкретні вимоги до системи керування підприємствами. Необхідне більш швидке реагування на зміну господарської ситуації з метою підтримки стійкого фінансового стану і постійного вдосконалювання виробництва відповідно до зміни кон'юнктури ринку.

Щоб підприємство мало змогу функціонувати у сучасних умовах, управлінському персоналу необхідно, насамперед, уміти реально оцінювати стан як власного підприємства, так і існуючих потенційних конкурентів, а також здійснювати моніторинг фінансово-господарського стану підприємства.

Особливості інвестиційних проектів визначають специфіку процесу управління, в основі якого лежать наступні принципи: цілеспрямованість, системність, комплексність, пріоритетність, забезпеченість фінансовими, інформаційними, матеріальними й трудовими ресурсами, узгодженість інвестиційних програм різних рівнів, своєчасність досягнення необхідного кінцевого результату. Сукупність цих принципів повинна реалізуватися через структурний підхід до процесу стратегічного управління інвестиційною діяльністю підприємства, що передбачає:

- формування довгострокових цілей, пов'язаних, з одного боку, з реалізацією місії підприємства (мета функціонування підприємства з позиції суспільства, яка визначається ринком), з іншого - з отриманням прибутків у довгостроковому часовому горизонті;

- визначення довгострокових пріоритетів у реалізації цих цілей, черговості їх досягнення і можливих фінансово-економічних наслідків для підприємства у випадку відхилень від намічених темпів і пропорцій

функціонування основних його систем;

- обґрунтування і вибір методів досягнення поставлених цілей.

Ці положення можна представити у вигляді ієрархічного дерева цілей, які будуть визначати ключові моменти в процесі управління інвестиційною діяльністю компанії (рис. 3.3).

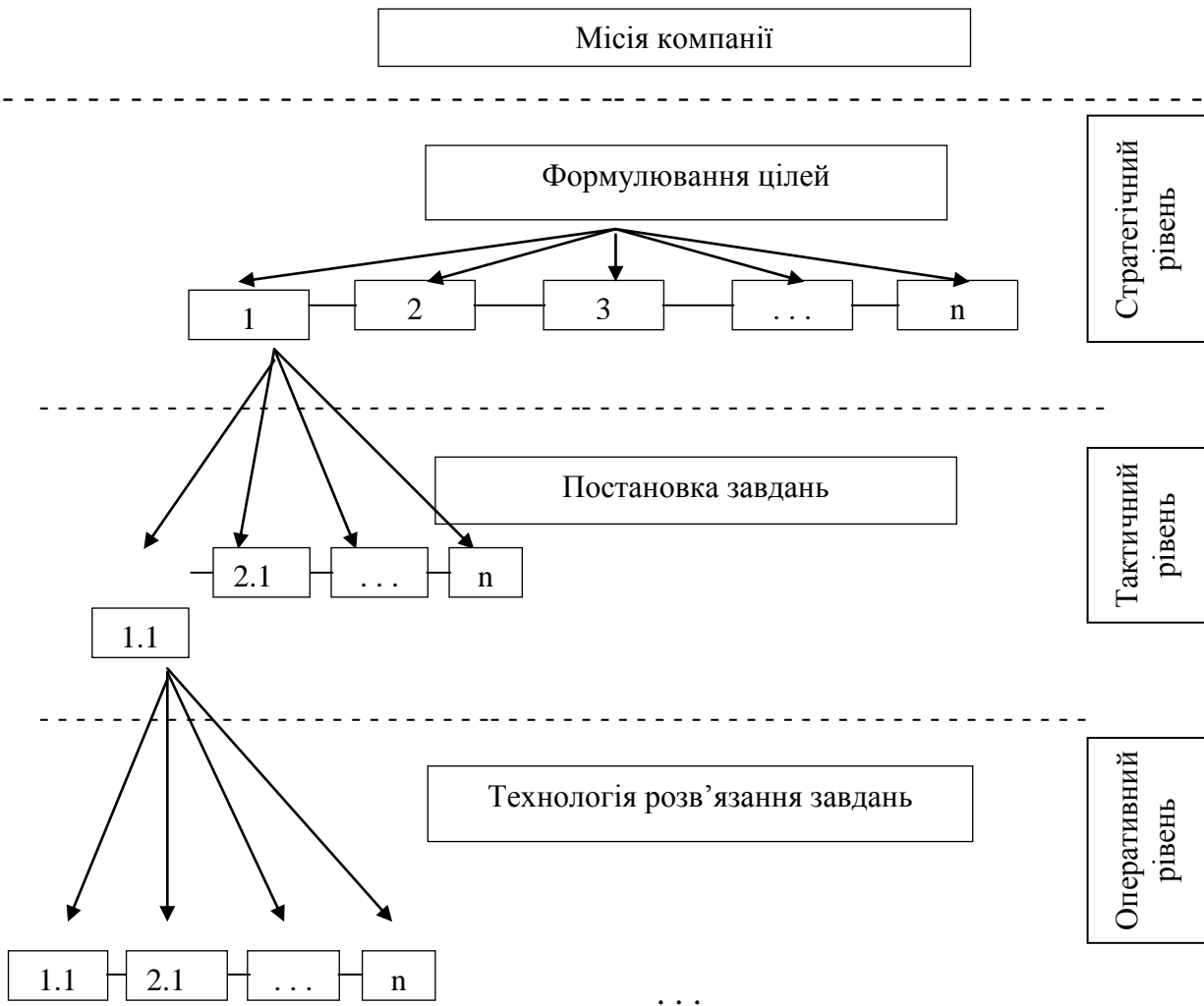


Рис. 3.3 Схема управління фінансовими ресурсами компанії

Побудова такого дерева цілей дозволить чіткіше визначити методи, підцілі, розробити рішення як верхнього рівня, так і по горизонту, дозволить впорядкувати прийоми та інструментарій управління інвестиційною діяльністю компанії. При цьому місія компанії є визначальним елементом щодо її стратегії та тактики. Стратегія у контексті місії визначає тактичні цілі. Тактичні цілі є індивідуальними для кожної компанії. На тактичному рівні загальні цілі

конкретизуються на короткий період – не більше п'яти років, і у відповідності до поставлених на їх основі завдань залучаються потрібні ресурси.

Намагання поєднати стратегію і тактику фінансового менеджменту викликають дилему: рентабельність чи ліквідність. В якості конкретно-практичного уособлення ідеї поєднання стратегії і тактики на підприємстві виступають матриці фінансової стратегії.

При цьому слід зазначити на актуальність для підприємців, менеджерів, консультантів та тих, хто на практиці займається удосконаленням систем управління, такої проблеми як стратегічний розрив, тобто невідповідності стратегії компанії та механізму її реалізації. На сьогодні існує достатня кількість розробок щодо технології подолання такого розриву. Зокрема, Майкл Ковені пропонує багатоетапний процес ефективної реалізації стратегії шляхом інтеграції кращих прийомів управління ефективністю бізнесу (BPM) з новітніми інформаційними технологіями. Технологія BSC (The Balanced Scorecard) передбачає створення такого механізму управління підприємством, при якому стратегічні показники ефективності його діяльності будуть з'єднані через систему причинно-наслідкових зв'язків зі стратегічними ініціативами та конкретними заходами з виконання цієї стратегії. Мамочкин Є. на основі дослідження стратегічного планування, бізнес-планування та бюджетування на підприємстві, зазначає, що ці процеси повинні бути послідовними і взаємопов'язаними етапами управлінської діяльності в кожній компанії, яка прагне до досягнення своїх показників і дозволить вирішити проблему стратегічного розриву.

Таким чином, рівень результативності проекту в значній мірі залежить від організації його здійснення, що потребує оптимізації тривалості реалізації окремих етапів і проекту в цілому в узгодженні з наявними фінансовими ресурсами й умовами їхнього використання. Тому однією з основних проблем підприємств щодо реалізації інвестиційних проектів є раціональний розподіл ресурсів та мінімізація витрат, пов'язаних із їх використанням, а також

впровадження сучасних систем фінансового моніторингу процесу управління інвестиційними проектами і програмами.

Під фінансовим моніторингом розуміють складний багатоступеневий процес урахування протягом певного часу змін у розвитку фінансових відносин досліджуваного суб'єкта господарювання, що здійснюється відповідно до основних складових частин моніторингу та показників, які визначають доцільність розкриття згаданих відносин взагалі згідно з фінансовими аспектами проведення діяльності відповідно до об'єкта моніторингу.

Фінансовий моніторинг використовує весь комплекс економічної інформації, носить оперативний характер і цілком підпорядкований волі керівництва підприємством. Тільки такий моніторинг дає можливість реально оцінити стан справ на підприємстві, досліджувати структуру собівартості не тільки всієї випущеної і реалізованої продукції, але й собівартості окремих її видів, склад комерційних і управлінських витрат, дозволяє з особливою точністю вивчити характер відповідальності посадових осіб за дотримання розділів бізнес-плану.

Метою моніторингу є діагностування фактичного економічного і фінансового стану, порівняння його з прогнозованим, виявлення тенденцій і закономірностей розвитку економіки підприємств відповідно до головної мети, попередження негативного впливу внутрішніх та зовнішніх факторів на фінансовий результат та становище на ринку. В наслідок цього формуються передумови для прийняття якісних управлінських рішень на усіх рівнях, а також забезпечується інформаційна підтримка прийняття таких рішень.

Фінансовий моніторинг дозволяє не тільки кількісно охарактеризувати та оцінити поточний стан підприємстві, але й також виявити причини його виникнення та провести аналіз чинників, що впливають на підприємство.

При цьому важливим питанням є вибір кількості та складу показників, адже вони мають бути високоінформативні та відображати поточний стан та оперативну динаміку підприємства. Окрім цього, при виборі системи показників, слід враховувати чи зможе підприємство впливати на ці показники

шляхом прийняття оперативних або тактичних рішень. Таким чином, у якості основних вимог до системи показників при проведенні фінансового моніторингу можна виділити такі: повнота охоплення, тобто врахування всіх важливих аспектів діяльності підприємства; дієвість, тобто можливість практичного застосування при управлінні компанією; не надмірність, тобто виключення повторів при проведенні моніторингу.

Важливим аспектом при обранні системи показників є встановлення їх граничних значень, недотримання яких буде приводити до формування руйнівних тенденцій та втратам.

Можна використовувати таку систему фінансового моніторингу показників:

- система інформаційних показників;
- система узагальнюючих показників;
- формування звіту;
- визначення контрольних періодів;
- встановлення розмірів відхилень фактичних показників від встановлених стандартів;
- виявлення основних причин відхилень.

Після цього необхідно виробити алгоритм дій щодо усунення відхилення, яке може бути позитивним, негативним допустимим та негативним критичним.

При цьому слід зазначити, що ефективне управління проектами неможливе без використання сучасних програмних засобів, оскільки зростають розміри проектів, частота їх виконання, обсяг інформації. Спочатку, в основу програм були покладені алгоритми сіткового планування і розрахунку параметрів проекту в часі за методом критичного шляху. Пізніше в системи додані можливості ресурсного і бюджетного планування, засоби контролю за ходом виконання проекту. На сьогодні у світі розроблено кілька сотень систем, які реалізують функції календарного планування і контролю проектів. Але реально на вітчизняному ринку представлені не більш як 10 програм, серед яких — Microsoft Project, Альт-Инвест, COMFAR, Open Plan Professional, Spider

Project, Sure Trak Project Manager, Primavera Project Planner (P3), CA Super Project, Project Scheduler, Turbo Project.

В автоматизованій системі модель управління проектом будується на основі трьох елементів:

- структури робіт за проектом;
- структури ресурсів;
- матриці призначення ресурсів на виконання роботи за проектом.

В деяких програмах для управління проектами відбувається розклад критичного шляху. В основі методу критичного шляху лежить визначення найбільш тривалої послідовності завдань від початку проекту до його закінчення з урахуванням їх взаємозв'язку. Завдання лежать на критичному шляху (критичні завдання), мають нульовий резерв часу виконання та у разі зміни їх тривалості змінюються терміни всього проекту. У зв'язку з цим, при виконанні проекту критичні завдання вимагають більш ретельного контролю, зокрема, своєчасного виявлення проблем та ризиків, що впливають на терміни їх виконання і, отже, на строки виконання проекту в цілому. У процесі виконання проекту критичний шлях проекту може змінюватися, тому що при зміні тривалості задач деякі з них можуть опинитися на критичному шляху. Розклади можуть бути складені з урахуванням використовуваних ресурсів. .

Пріоритетним методом фінансового моніторингу є стеження за контрольними точками, суть якого полягає в тому що менеджери підприємства самостійно встановлюють періодичність і частоту контрольних процедур.

Прикладом вдалої реалізації методу стеження за контрольними точками є перше у Східній Європі промислове впровадження Microsoft Project Server 2010 та MS SharePoint Server 2010. Суть ідеї полягає в тому, щоб зв'язати проекти на різних рівнях не жорстко, а через контрольні точки. При цьому точки зсуваються не через зв'язки, а шляхом погоджень змін. Для реалізації методу потрібно мінімум два процеси документообігу (workflow): запит на зміну терміну контрольної точки і запит на підтвердження статусу завершення.

Перевагами застосування MS Project Server при управління проектами за

методом контрольних точок є те, що: оптимізований трафік з сервером, виключена проблема багатокористувацького редагування, внесення правок відбувається через узгодження (workflow), при роботі відбувається MS Project Server зазвичай маніпулює великим безліччю невеликих блоків завдань.

У корпорації Boeing комплексне рішення на базі Microsoft Project Server охопило більш ніж 22000 робочих місць. Комплексне рішення General Motors ще крупніше - більше 25 000 робочих місць. Самі рішення мають близько 10 000 000 (десяти мільйонів) активних завдань в портфелі проектів. Крім Boeing і GM за короткий час Microsoft зміг створити ще близько 40 великих комплексних впроваджень у відомих світових концернах з середнім масштабом порядку 1000-5000 робочих місць.

Результати дослідження показали, що при управлінні інвестиційною діяльністю компанії необхідно прагнути до узгодженості та взаємозв'язку між наявними фінансовими ресурсами, умовами їхнього використання та стратегічною метою діяльності компанії. При цьому фінансовий моніторинг дозволяє швидко визначати зміни у навколишньому середовищі і надавати інформацію про них з метою оперативного корегування діяльності підприємства. Також фінансовий моніторинг дозволяє з'ясувати причини встановлення поточного стану підприємства. Показники, які використовуються при фінансовому моніторингу мають відповідати певним вимогам. Стеження за контрольними точками є пріоритетним методом фінансового моніторингу, оскільки передбачає самостійність менеджерів компанії при встановленні періодичності та частоти контрольних процедур. Задля ефективного аналізу параметрів механізму управління інвестиційною діяльністю компанії доцільно використовувати сучасні автоматизовані засоби управління проектами.

Запропоновані рекомендації щодо впровадження фінансового моніторингу як важливої складової системи управління інвестиційною діяльністю компанії дозволять забезпечити ефективне управління фінансовою діяльністю компаній, що у кінцевому підсумку обумовить зростання результативності їх діяльності та конкурентоспроможності.

3.4. Імітаційна модель управління дебіторською заборгованістю підприємств

Дебіторська заборгованість являє собою суму боргів, належних організації від юридичних або фізичних осіб у результаті господарських відносин між ними, або, іншими словами, відволікання коштів з обороту організації та використання їх іншими організаціями або фізичними особами.

Дебіторська заборгованість є іммобілізацією оборотних коштів підприємства, тобто відволіканням капіталу з господарської діяльності. Цілком зрозуміло, що цей процес сприяє непрямій втраті доходів підприємства. Значимість втрат зростає з ростом темпів інфляції і навпаки.

Існує кілька аспектів, які висловлюють економічний сенс даних втрат. Одним з основних аспектів, вираджали обґрунтованість втрат, є тривалість періоду погашення дебіторської заборгованості. Чим довший період погашення дебіторської заборгованості, тим менше дохід, що генерується оборотним капіталом, так як грошові кошти повинні давати прибуток, яка тим вище, чим вище оборотність. Однак надмірне скорочення періоду погашення заборгованості може призвести до спаду обсягу продажів, так як багатьом клієнтам не вигідно виробляти оплату негайно, або в найкоротші терміни, з огляду на безкоштовність кредиторської заборгованості.

Наступним обґрунтуванням економічних втрат є розуміння того факту, що дебіторська заборгованість виступає одним з видів активів підприємства, яке потребує відповідного джерела фінансування, а витрати, зв'язані з підтримкою оптимального рівня дебіторської заборгованості в умовах зростання процентних ставок в результаті спаду економіки значні.

Визначення сутності поняття «дебіторська заборгованість» змушує перейти до питання управління дебіторською заборгованістю підприємства в його повсякденній діяльності. При цьому управління дебіторською заборгованістю розглядається як необхідність при веденні економічної діяльності.

Метою управління дебіторською заборгованістю є забезпечення найбільш ефективної реалізації економічних рішень в процесі діяльності підприємства.

Для досягнення поставленої мети необхідно керуватися такими принципами:

1. Неприпустимо акумулювати більшу величину дебіторської заборгованості, ніж може дозволити власний капітал;

2. Необхідно прогнозувати наслідки зростання дебіторської заборгованості;

3. Неприпустимий невинноване зростання дебіторської заборгованості.

Для досягнення найбільшої ефективності в управлінні дебіторською заборгованістю в ході аналізу прояви дебіторської заборгованості необхідно приймати в розгляд не тільки ту інформацію, а, отже, і ті фактори, які прямо впливають на результати аналізу, а й ту, яка має непрямий вплив на підприємство.

З метою моделювання процесу управління дебіторською заборгованістю підприємства розроблена імітаційна модель управління дебіторською заборгованістю для вирішення практичних завдань управління дебіторською заборгованістю підприємства. Методи побудови пропонованої моделі, наведеної на рисунку 1, полягають в експериментальній обробці існуючих методів управління заборгованістю, перевірці гіпотези про реальний зміні дебіторської заборгованості підприємства, оперативному управлінні виробничими процесами, вироблення управлінських рішень в реальному часі.

Так як фінансова діяльність на практиці пов'язана з утворенням і затримками виплат по дебіторської, кредиторської заборгованостей, іншим фінансовим операціям, то моделювання та оцінки фінансової безпеки вимагають дослідження залежностей, існуючих в фінансової та операційної діяльності підприємства.

У середовищі Powersim, представлені процеси, що проходять у фінансовій діяльності підприємства, які й будуть обґрунтуванням появи загроз і негативних впливів, що впливають на фінансову безпеку підприємства.

В ході опису пропонованої моделі використовується ряд змінних, відображених у таблиці 3.4.

Таблиця 3.4

Змінні, що використовуються при описі моделі управління заборгованістю

Змінні	Характеристика змінних
s	Нарощена сума дебіторської заборгованості
P	Первісна величина дебіторської заборгованості
i	Ставка рефінансування НБУ (визначається на випадок, якщо в тексті договору не передбачені штрафи)
h	Ставлення терміну тривалості затримки платежу до числа днів у році (визначається на випадок, якщо в тексті договору
Kп	Коефіцієнт покриття заборгованості ($Kп = ДЗ / КЗ$)
SI	Величина дебіторської заборгованості після здійснення

Процес управління дебіторською заборгованістю можна розбити на п'ять етапів.

1. Етап попередніх розрахунків та аналізу дебіторської заборгованості.
2. Етап виявлення цілей і завдань управління дебіторською заборгованістю.
3. Етап визначення методу управління дебіторською заборгованістю.
4. Етап коригування.
5. Етап контролю і оцінки досягнення мети.

Ці етапи управління враховані при побудові моделі і відображені в структурі. Розглянемо докладніше кожен з етапів.

Першим етапом управління дебіторською заборгованістю є аналіз заборгованості та прогнозування її повернення. Проводиться звірка розрахунків з контрагентами, усуваються розбіжності, і виявляється фактична величина заборгованості. Також на даному етапі можливо спрогнозувати зміну прибутку в результаті зменшення дебіторської заборгованості.

У загальному вигляді залежність між прибутком і дебіторською заборгованістю має вигляд, представлений на рисунку 3.5.

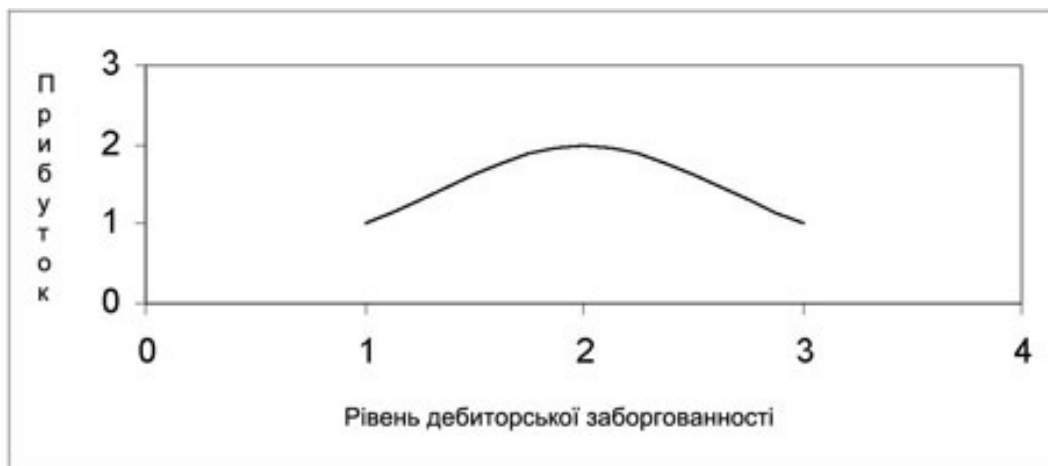


Рис. 3.5. Залежність прибутку від величини дебіторської заборгованості

При низькому значенні дебіторської заборгованості діяльність не підтримується належним чином, контрагенти відмовляються купувати товар у даної організації без відстрочки платежу, відповідно прибуток низька (рівень дебіторської заборгованості 1). При деякому оптимальному значенні дебіторської заборгованості (рівень 2) прибуток стає максимальною і будь-яке відхилення від нього в принципі не бажано. Невиправдане збільшення дебіторської заборгованості (рівень 3) тягне за собою відволікання коштів з обороту і відповідно зниження прибутку. Таким чином, політика управління дебіторською заборгованістю повинна забезпечити пошук компромісу між ефективністю роботи і ризиком невиправданого збільшення дебіторської заборгованості.

Саме тому, необхідно поширювати і вдосконалювати систему знижок, що надається клієнтам при продажу продукції з відстрочкою платежу, стимулюючи їх на прискорену оплату за відвантажений товар, тим самим сприяючи прискоренню оборотності грошових коштів, які у своїх дебіторської заборгованості, що призведе до вивільнення додаткових коштів для подальшого їх використання, і до зниження негативного ефекту від впливу інфляції і зростання вартості джерел фінансування.

Проблема прискорення оборотності коштів у дебіторській заборгованості полягає не стільки у визначенні періоду, протягом якого товар підлягає

обов'язковій оплаті, скільки у визначенні гнучкою ранжированого системи знижок, що стимулює клієнтів на прискорену оплату.

Одним з інструментів, що дозволяють домогтися цих результатів, є модель імітаційного моделювання, коли, варіюючи прогнозними показниками темпу інфляції, банківської відсоткової ставки розраховуються оптимістичне, прийнятне і песимістичне значення наведених показників. Надавши ймовірності значень цих показників, можна розрахувати величину економії і виходячи з цієї величини приблизну величину знижки, яку можна запропонувати клієнтам. Однак, на думку автора статті необхідно не просто розрахувати середню величину однієї знижки, а спектр знижок, заснований на градації термінів погашення.

В основі розрахунків лежить показник, що характеризує динаміку падіння купівельної спроможності грошової одиниці ($Kpdd$), що дорівнює зворотного величиною коефіцієнта інфляції (I_p).

$$Kpdd = I_p^{-1} \quad (3.11)$$

де: $Kpdd$ - коефіцієнт падіння купівельної спроможності грошової одиниці;

I_p - індекс інфляції.

Коефіцієнт (індекс) цін відображає кількісну характеристику знецінення грошей. Для коректності розрахунків необхідно оцінити індекс інфляції, шляхом використання формули складних відсотків (3.12).

$$I^k = (i + x)^t \quad (3.12)$$

де: k - період в днях;

x - денний темп інфляції.

Для простоти розрахунків можна скористатися табулювати значеннями коефіцієнта падіння купівельної спроможності гривні, представленими в таблиці 3.5.

Динаміка коефіцієнта падіння купівельної спроможності грошової
одиниці

Дні	Темп інфляції в процентах: в місяць / (в день)								
	1 % (0,033)	2,5 % (0,082)	5 % (0,163)	7,5 % (0,241)	10 % (0,318)	12,5 % (0,393)	15 % (0,467)	17,5 % (0,539)	20 % (0,610)
10	0,997	0,992	0,984	0,976	0,969	0,962	0,954	0,948	0,941
15	0,995	0,988	0,976	0,965	0,953	0,943	0,932	0,923	0,913
20	0,993	0,984	0,968	0,953	0,938	0,925	0,911	0,898	0,885
25	0,992	0,980	0,960	0,942	0,924	0,907	0,890	0,874	0,859
30	0,990	0,976	0,952	0,930	0,909	0,889	0,870	0,851	0,833
35	0,989	0,972	0,945	0,919	0,895	0,872	0,850	0,828	0,808
40	0,987	0,968	0,937	0,908	0,881	0,855	0,830	0,807	0,784
45	0,985	0,964	0,929	0,897	0,867	0,838	0,811	0,785	0,761
50	0,984	0,960	0,922	0,887	0,853	0,822	0,792	0,764	0,738
55	0,982	0,956	0,914	0,876	0,840	0,806	0,774	0,744	0,716
60	0,980	0,952	0,907	0,866	0,827	0,790	0,756	0,724	0,694
65	0,979	0,948	0,900	0,855	0,814	0,775	0,739	0,705	0,673
70	0,977	0,944	0,892	0,845	0,801	0,760	0,722	0,686	0,653
75	0,976	0,940	0,885	0,835	0,788	0,745	0,705	0,668	0,634
80	0,974	0,937	0,878	0,825	0,776	0,731	0,689	0,650	0,615
85	0,972	0,933	0,871	0,815	0,763	0,716	0,673	0,633	0,596
90	0,971	0,929	0,864	0,805	0,751	0,703	0,657	0,616	0,578
95	0,969	0,925	0,857	0,796	0,740	0,689	0,642	0,600	0,561
100	0,968	0,921	0,850	0,786	0,728	0,676	0,628	0,584	0,544

Інтерпретація значень матриці полягає в тому, що при рівні інфляції 1% в місяць купівельна спроможність грошової одиниці на протязі 10 днів знизиться до 0,997 грошових одиниць. для обчислення зниження втрат, пов'язаних з інфляцією при прискореній оплати дебіторської заборгованості необхідно скористатися формулою (3.13).

$$\Delta L1 = (k_{pdd}^b + k_{pdd}^a) \times S \quad (3.13)$$

де: $\Delta L1$ - зниження втрат від впливу інфляції;

a - період обов'язкового погашення дебіторської заборгованості клієнтами;

b - період прискореного погашення дебіторської заборгованості клієнтами.

Практична сутність формули (3.13), полягає в тому, що якщо темп інфляції в місяць становить 5% (що еквівалентно 0,163% в день), то прискорена оплата дебіторської заборгованості боржниками з 50 днів до 30 днів вплине на зменшення втрат з кожної гривні на 0,03 гривні. В даному випадку стимулююча знижка на прискорену оплату не повинна буде перевищувати 3% за формулою (3.14).

$$d \Delta L1 = (\Delta L2/S) \times 100\% \quad (3.14)$$

де: $d \Delta L2$ - стимулююча знижка на прискорену оплату від зниження негативного впливу інфляції.

Додаткова вигода виникає автоматично від невикористання дорогого джерела фінансування, відокремленого в дебіторській заборгованості в результаті прискореного погашення клієнтом, яку також слід включити в нову стимулюючу знижку. Так, якщо прогнозне значення банківського кредиту дорівнює 10% річних, то за 20 додаткових днів (50-30) за одиницю грошових коштів (за кожну гривню) кредиту, вигода вийде в розмірі 0,006 гривні за формулою 3.15).

$$\Delta L2 = \frac{r}{100} \times \frac{a-b}{360} \times S \times 100\% \quad (3.15)$$

де: $\Delta L2$ - зниження втрат від невикористання дорогого джерела фінансування;

r - вартість банківського кредиту, у відсотках річних.

Додаткова стимулююча знижка в цьому випадку не повинна буде перевищувати 0,6% за формулою (3.16).

$$d \Delta L2 = (\Delta L2/S) \times 100\% \quad (3.16)$$

де: $d \Delta L2$ - додаткова стимулююча знижка на прискорену оплату від невикористання дорогого джерела фінансування (банківський кредит). Для визначення гнучкої, ранжированого системи знижок, необхідно провести імітаційні розрахунки (таблиця 3.6), варіюючи прогнозними показниками темпів інфляції, вартості банківського кредиту, але при цьому залишаючи незмінними величини планованого скорочення періоду погашення дебіторської заборгованості в сценаріях розвитку - песимістичний (П), найбільш вірогідний (НВ), оптимістичний (О), але не у визначенні головних стимулюючих знижок, які і складуть систему градації (таблиця 3.7), яку можна буде запропонувати клієнтам для прискорення оборотності дебіторської заборгованості і, що особливо важливо, для збереження при цьому обсягу продажів.

Таблиця 3.6

Імітаційна модель

Показник	Сценарій для знижки D1			Сценарій для знижки D2			Сценарій для знижки D3		
	П	НВ	О	П	НВ	О	П	НВ	О
Темп інфляції в місяць, %	15	10	5	15	10	5	15	10	5
Плановане скорочення періоду погашення, дні	10	10	10	20	20	20	30	30	30
Вартість банківського кредиту, %	30	20	10	30	20	10	30	20	10
Імовірність сценарію	0,2	0,5	0,3	0,2	0,5	0,3	0,2	0,5	0,3
Непрямі доходи (грн. на 1000):									
- від скорочення періоду погашення заборгованості	38	28	15	78	56	30	119	85	46
- від невикористання кредиту	8,4	5,6	2,8	18	12	6	24	16	8
Всього непрямих доходів	46,4	33,6	17,8	96	68	36	143	101	54

Розрахунок вивільнених доходів виконаний по вищевикладеним алгоритмам з використанням даних з таблиці 3.5. Таким чином, підприємство здатне визначити ранжувати систему знижок (таблиця 3.7), з градацією термінів прискореного погашення заборгованості. Максимально допустимою розмір

однієї знижки з урахуванням ймовірностей результатів обчислюється за формулою (3.17).

$$D_i = \frac{[(\Delta L1)_{pis} + (\Delta L2)_{pis}] + R_{pis} + [(\Delta L1)_{real} + (\Delta L2)_{real}] + R_{real} + [(\Delta L1)_{opt} + (\Delta L2)_{opt}] + R_{opt}}{S} \cdot 100\% \quad (3.17)$$

де: D - розмір загальної стимулюючої знижки з урахуванням ймовірностей можливих результатів;

i - порядковий номер знижки в системі градації, з якої клієнт зможе вибрати найбільш оптимальну для нього; 000

R - ймовірність результату;

pis, real, opt - песимістичний, найбільш ймовірний, оптимістичний сценарії відповідно.

Таблица 3.7

Ранжирування система знижок

Позначення	T, період обов'язкового погашення ДЗ, дні	t, період прискореного погашення ДЗ, дні	D, знижка, %
$D_1 / t_1, T$	50	40	3,2
$D_2 / t_2, T$	50	30	6,4
$D_3 / t_3, T$	50	20	9,5

Градація термінів погашення дебіторської заборгованості за допомогою надання знижок, дозволяє розширити можливі умови покупки товару для клієнтів. В результаті використання цього спектру клієнтами, відбудеться збереження обсягу продажів при скороченні термінів погашення дебіторської заборгованості і вивільнення капіталу, відокремленого в дебіторської заборгованості. Таким чином, розроблена імітаційна модель руху фінансових потоків підприємства і на базі імітаційних експериментів ідентифіковані загрози, що негативно впливають на його фінансову безпеку. Запропонована процедура побудови і побудована інтегральна оцінка фінансової безпеки підприємства.

3.5. Фінансовий контролінг як інструмент в системі антикризового управління в реальному секторі економіки

Однією з причин виникнення кризової ситуації на багатьох українських підприємствах є низький рівень менеджменту. Істотним фактором, який зумовив прийняття неправильних управлінських рішень, є відсутність на вітчизняних підприємствах ефективної системи контролінгу. Дослідження організації фінансового контролінгу є надзвичайно актуальним, оскільки ефективно організована служба фінансового контролінгу на підприємстві може стати основою системи прийнято реалізації, контролю та аналізу управлінських рішень. Окрім того, дана концепція економічного управління підприємством спрямована на виявлення всіх шансів і ризиків, пов'язаних з головною метою діяльності суб'єкт господарювання, а саме отриманням прибутку в умовах ринку.

Саме зараз спостерігається підвищений інтерес з боку науковців до вивчення особливостей організації системи фінансового контролінгу, проблем та перспектив її використання на промислових підприємствах України. Зокрема, у вітчизняній економічній науці різні аспекти даної проблематики висвітлено у працях О.О. Терещенка, С.М. Петренка, М.С. Пушкаря, М.Г. Чумаченка, Є. Давидовича та інших. Серед зарубіжних вчених, які здійснили найбільший внесок у розвиток даної проблематики можна назвати Р. Манна, Д. Хана, Т. Райхмана, Х. Фольмута та Е. Майєра.

Незважаючи на те, що дослідження контролінгу останнім часом приділяється велика увага, дана проблема, як і раніше залишається актуальною і недостатньо вивченою. До сих пір дискусійними залишаються питання, пов'язані з визначенням поняття «контролінг», що в певній мірі ускладнює розуміння його сутності та значущості для сучасного управлінського середовища. У більшості наявних робіт розглядаються в основному окремо взяті, не пов'язані між собою елементи контролінгу, що викликає певні труднощі в побудові цілісної системи їх використання. Також слід зазначити,

що дослідження вітчизняних вчених в своїй більшості ґрунтуються на зарубіжних дослідженнях, що вимагає певного уточнення для вітчизняної дійсності. Більшість робіт, присвячених фінансовому контролінгу, стосуються, перш за все, організаційно-методичних аспектів впровадження фінансового контролінгу на підприємствах, в той час робіт по оцінці ефективності функціонування створеної системи фінансового контролінгу практично немає. Також вкрай мало робіт, які висвітлюють функціональні види контролінгу, роль контролінгу в управлінні різними сферами діяльності підприємства. Більшість положень теорії контролінгу не адаптовані до української дійсності, до українського законодавства, не відповідають реаліям української економіки.

Для того, щоб вижити у сучасних умовах ведення бізнесу та при жорсткій конкуренції, необхідно чітко розуміти та прогнозувати напрямки розвитку підприємства, можливі загрози та шляхи їх подолання. Саме фінансовий контролінг постає такою системою управління, яка забезпечує гнучкість та надійність функціонування підприємства, оскільки надає можливість планувати діяльність, ставити як короткострокові так і довгострокові цілі менеджменту та контролювати результати.

Процеси, що відбуваються в даний час в Україні, вимагають переорієнтації принципів роботи промислових підприємств на аналіз і оцінку різноманітних зовнішніх і внутрішніх факторів, що впливають на ефективність їх діяльності.

Ці обставини зумовлюють потребу у формуванні нових підходів до управління промисловими підприємствами, які дозволять вирішити різноманітні економічні проблеми, що стоять перед ними.

Сучасне промислове підприємство потребує такої системи управління, яка забезпечить йому конкурентоспроможність і стійкість положення на ринку, а також допоможе модернізувати організаційну та інформаційну структуру таким чином, щоб вирішувалися базові проблеми його розвитку, які спричиняють стабільні економічні результати.

У зв'язку з цим одним з основних напрямків, що дозволяють зробити істотний прорив у підвищенні ефективності управління промисловим підприємством, є контролінг.

Поняття «контролінг» походить від англійського «to control», яке в економічному розумінні означає управління, спостереження, контроль. Потрібно зауважити, що в економічній літературі існує досить велика різноманітність дефініцій даного терміну, що свідчить про багатогранність та унікальність цієї системи управління підприємством.

Єдиного розуміння суті контролінгу не існує. Однак, на думку більшості фахівців, контролінг - це система, що включає в себе координацію, стратегічне і оперативне планування (бюджетування), інформаційне забезпечення, аналіз і контроль, консолідоване ведення бухгалтерського обліку, внутрішній аудит і внутрішній консалтинг для забезпечення процесу саморегулювання діяльності підприємства

Ряд авторів безспідставно вважають контролінг важливим засобом успішного функціонування підприємства, оскільки:

- ✓ забезпечує керівництво й акціонерів необхідною інформацією для прийняття управлінських рішень шляхом інтеграції процесів збору, обробки, підготовки, аналізу, інтерпретації інформації;
- ✓ надає інформацію для управління трудовими і фінансовими ресурсами;
- ✓ забезпечує виживання підприємства на рівнях стратегічного й тактичного управління.

Отже, можна дати таке визначення: контролінг — це спеціальна саморегулююча система методів та інструментів, яка спрямована на функціональну підтримку менеджменту підприємства і включає інформаційне забезпечення, планування, координацію, контроль і внутрішній консалтинг.

Контролінг як система підтримки управлінських рішень була уперше запроваджена на підприємствах у США наприкінці XIX — на початку XX століття. Спочатку контролінг був сконцентрований переважно на фінансових питаннях і розглядався виключно як функціональний блок фінансового

менеджменту. Проте, у сучасній практиці управління контролінг - це система, яка включає в себе такі елементи як фінансовий контролінг, інвестиційний контролінг, контролінг персоналу, маркетинговий контролінг та інші елементи залежно від специфіки діяльності підприємства.

Основним елементом даної системи управління є фінансовий контролінг, навіть більше, можна сказати, що контролінг насамперед слід розглядати як фінансовий, оскільки будь-яка система управління підприємством направлена на досягнення головної мети - отримання прибутку та підвищення вартості бізнесу. Усе інше - виробничий контролінг, контролінг персоналу тощо - це вже похідні елементи, які допомагають виконати цю основну мету.

Однією з головних причин виникнення та втілення концепції фінансового контролінгу стала необхідність у системній інтеграції різних аспектів управління бізнес-процесами в організаційній системі. Серед інших причин застосування системи фінансового контролінгу на підприємстві можна виділити наступні:

- ✓ низька оперативність інформації на підприємстві;
- ✓ процес планування починається від виробництва, а не від збуту продукції;
- ✓ відсутність розподілу між управлінням прибутку та управлінням грошовими коштами;
- ✓ низька культура аналізу досягнення мети;
- ✓ використання прямих і непрямих витрат, а не змінних і постійних.

Провідною метою фінансового контролінгу є орієнтація управлінського процесу на максимізацію прибутку та вартості капіталу власників при мінімізації ризику і збереженні ліквідності та платоспроможності підприємства. Для досягнення цієї мети фінансовий контролінг здійснює цілий ряд функціональних завдань. Реалізація завдань досягається в ході виконання службами контролінгу своїх функцій: координації, фінансової стратегії, планування та бюджетування, бюджетного контролю, внутрішнього консалтингу та методологічного забезпечення, внутрішнього аудиту та ревізії (табл. 3.8).

Взаємозв'язок функцій та завдань фінансового контролінгу

Функції	Завдання
1. Координація	Регулювання інформаційних потоків
	Координація процесу планування
2. Фінансова стратегія	Розробці фінансової стратегії підприємства та координація роботи з планування фінансово-господарської діяльності
	«Продаж» цілей і планів
	Вироблення пропозицій щодо адаптації організаційної структури підприємства до обраної стратегії розвитку
3. Планування та бюджетування	Розробка та постійне вдосконалення внутрішньої методики прогнозування та бюджетування
	Забезпечення процесу бюджетування
	Розробка інвестиційних та інших бюджетів
4. Бюджетний контроль	Внутрішній (управлінський) облік
	Участь у складанні річних, квартальних і місячних звітів
	Аналіз відхилень фактичних показників діяльності від запланованих
	Забезпечення постійного аналізу та контролю ризиків у фінансово-господарській діяльності, а також розробка заходів щодо їх нейтралізації
	Виявлення та ліквідація вузьких місць на підприємстві
	Своєчасне реагування на появу нових можливостей (виявлення та розвиток сильних сторін)
5. Внутрішній консалтинг та методологічне забезпечення	Розробка методичного забезпечення діяльності окремих структурних підрозділів
	Надання консультацій і рекомендацій керівництву підприємства та структурним підрозділам у процесі розробки фінансової стратегії, планування, розробки і впровадження нових продуктів, процесів, систем
	Розробка методичного забезпечення діяльності окремих структурних підрозділів
	Надання консультацій і рекомендацій керівництву підприємства та структурним підрозділам у процесі розробки фінансової стратегії, планування, розробки і впровадження нових продуктів, процесів, систем
	Розробка методичного забезпечення діяльності окремих структурних підрозділів
	Розробка методичного забезпечення діяльності окремих структурних підрозділів
6. Внутрішній аудит та ревізія	Забезпечення постійного контролю за дотриманням співробітниками встановленого документообороту, процедур проведення операцій, функцій і повноважень згідно з покладеними на них обов'язками
	Проведення внутрішнього аудиту та координація власної діяльності з діями незалежних аудиторських фірм при проведенні зовнішнього аудиту підприємства
	Забезпечення збереження майна підприємства

Тобто можна сказати, що концепція контролінгу є стрижнем, навкруги якого повинні бути з'єднані основні елементи організації і управління діяльністю підприємства, а саме:

- ✓ всі категорії бізнес-процесів і їх витрати;

- ✓ центри відповідальності підприємства;
- ✓ системи планування і бюджетування, система управлінського обліку, система стратегічного управління;
- ✓ інформаційні потоки, що дозволяє оперативно фіксувати поточний стан виконання бюджетів центрів відповідальності;
- ✓ моніторинг і аналіз результатів фінансово-господарської діяльності підприємства;
- ✓ виявлення причин відхилень і формування управляючих дій в рамках центрів відповідальності.

На жаль, керівники більшості вітчизняних підприємств не використовують контролінг у власній діяльності, у зв'язку з недостатньою інформованістю. А це, в свою чергу, суттєво погіршує результати функціонування господарських суб'єктів (табл. 3.9), впливає на зниження рівня їх конкурентоспроможності та сприяє поширенню таких явищ неплатоспроможності як нерентабельність і збитковість.

Таблиця 3.9

Чистий прибуток (збиток) промислових підприємств Одеської області в 2010-2014 рр., тис. грн.

Найменування підприємства	2010	2011	2012	2013	2014
ПАТ «Одеський завод радіально-свердлильних верстатів»	-8264,00	-1331,00	-6609,00	-223,0	-1782,0
ПАТ «Одеський завод будівельно-обробних машин»	-1920,00	-2646,00	27931,00	-3232,00	-3455,00
ПАТ «Одеський завод поршневих кілець»	197,00	-2996,00	-1962,00	-2370,0	-973,0
ПАТ «Одеський кабельний завод «Одескабель»	10776,00	22417,00	6936,00	8526,0	-37840,0
ПАТ «Одеське виробниче об'єднання «Холодмаш»	-1254,00	-1772,00	-3293,00	-1512,0	-7880,0

В ідеалі впровадження системи фінансового контролінгу має відбуватися на самому початку роботи підприємства, оскільки система контролінгу є стрижнем навколо, якого повинні бути об'єднані основні елементи організації і управління діяльністю підприємства. Однак зазвичай підприємства в Україні

починають замислюватися про систему контролінгу при посиленні конкуренції на ринку, коли можливості зростання обсягів продажів зменшуються. На ринку в умовах конкуренції перемагає підприємство, яке домагається мети з найменшими витратами. У цьому проявляється основна перевага налагодженої системи контролінгу. Крім того, контролінг як більш гнучка система, в порівнянні з бухгалтерським обліком, дозволяє вирішити не вирішувані в бухгалтерії завдання.

В даний час в Україні можна виділити наступні основні підходи до організації системи контролінгу:

1. створення власного підрозділу контролінгу. Даний варіант має наступні переваги: співробітники підприємства добре знайомі з внутрішньою організацією підприємства і галузевими особливостями бізнесу; отримані навички та досвід залишаються всередині підприємства; керівництво підприємства може використовувати відділ як «майданчик» для професійного зростання майбутніх управлінських кадрів.

2. використання аутсорсингу (outsourcing - в перекладі з англ. - виконання всіх або частини функцій по управлінню організацією сторонніми фахівцями), тобто повністю або частково передати функції контролінгу спеціалізованої компанії або зовнішньому консультанту.

3. використання механізму ко-сорсингу, який полягає в тому, щоб створити органи контролінгу в рамках підприємства, але в деяких випадках залучати експертів спеціалізованої компанії або зовнішнього консультанта.

Однак не всім підприємствам, як вважають експерти, доцільно створювати власний підрозділ контролінгу. На невеликих підприємствах має місце функціонування контролінгу за допомогою інтегрованої системи обліку, при цьому спеціальної служби і посади контролера не передбачено, а його функції може виконувати головний бухгалтер або спеціально уповноважений працівник підприємства.

Таким чином, необхідність створення ефективної системи фінансового контролінгу на промисловому підприємстві на сьогодні особливо актуальна. На

сьогоднішній день питання організації контролінгу на українських підприємствах вирішуються індивідуально для кожного підприємства з урахуванням специфіки його діяльності. Однак кожне підприємство повинно впроваджувати контролінг для попередження кризових явищ і підвищення рівня економічної ефективності в умовах становлення ринкових відносин, оскільки саме контролінг забезпечує цілісний погляд на діяльність підприємства в минулому, сьогодні і майбутньому, а також переводить управління підприємством на якісно новий рівень.

Підводячи підсумки, можна зазначити, що на будь-якому підприємстві є визначена система управління, відповідно до якої приймаються рішення, реалізується продукт, а в результаті - досягаються чи не досягаються цілі. Контролінг і є організацією роботи цієї системи. Але служба контролінгу ще недостатньо впроваджується в діючу систему господарювання України. Тому надзвичайно важливо сьогодні правильно організувати здійснення фінансового контролінгу на підприємстві із врахуванням специфіки його функціонально-організаційної структури та галузі діяльності, що допоможе запобігати виникненню кризових економічних ситуацій, ідентифікувати причини фінансових проблем та сприятиме їх ефективному усуненню.

3.6. Моделі управління фінансовими ресурсами підприємства

В умовах сучасного етапу розвитку економічних відносин на діяльність підприємств має вплив значна кількість факторів, які охоплюють організаційно-технологічний, економічний та фінансовий аспект. Особливе місце серед таких питань займає забезпечення потреби підприємств у капіталі за рахунок формування фінансових ресурсів із різних видів джерел. Основним критерієм формування сукупного ризику підприємства є його фінансова складова, яка, в свою чергу, має залежність від рівня фінансового левериджу (показника співвідношення між позиковим і власним капіталом). Фінансова діяльність

підприємства має зв'язок з великим переліком ризиків. Серед різних видів ризиків діяльності підприємств, фінансові ризики є особливими, через те, що вони ставлять під загрозу подальшу ефективну діяльність підприємства. Їх вплив несе за собою зниження показників фінансових результатів та фінансової стійкості підприємства.

Проблематикою впливу фінансових ризиків на систему управління фінансовими ресурсами займається низка як вітчизняних, так і іноземних науковців. Істотний внесок був здійснений такими вченими, як: Балабанов І.Т., Бандурка О.М., Вітлінський В.В., Гребельний В.І., Золін П.А., Клапків М., Коваленко Л.О., Коробов М.Я., Лапуста М.Г., Загородній А.Г., Ремньова Л.М., Родіонова В.М., Таран О.В., Шаршукова Н.Г. За останні декілька років з'явилися розробки з теорії ризику та були надані суттєві пропозиції з проблем оцінки та нейтралізації ризиків для підприємств такими дослідниками, як: М. Дем'яненко, П. Лайко, С. Навроцький.

Важливе значення для одержання всебічної характеристики ризиків має їх науково-обґрунтована класифікація. В економічній літературі з управління фінансами, фінансового менеджменту та інших ризики класифікуються по-різному, що свідчить про існування різноманітних підходів до створення класифікаційних схем. Також в деяких працях наводяться різні види ризиків без певних ознак. Тому в умовах трансформації фінансово-кредитних відносин питання впливу ризику на фінансові ресурси вимагає подальших досліджень з метою пошуку шляхів їх ефективного вирішення.

Фінансова діяльність підприємства супроводжується численними ризиками, показник впливу яких на результати його фінансово-господарської діяльності достатньо значний. Під ризиком розуміється можливість невідповідності реально отриманих результатів реалізованого рішення поставленим цілям.

Показовим є визначення, розроблене у своїй роботі О.І. Ястремським: «Ризик виникає тоді, коли має місце невизначеність, відсутність вичерпної інформації про умови прийняття рішень». Так, Г. Клейнер визначає ризик як

«небезпеку настання непередбачених і небажаних для суб'єкта наслідків його дій».

У ринковій економіці стрімко посилюється фактор ризику, який впливає на діяльність підприємства. Ризики, що супроводжують фінансову діяльність підприємства, виділяють в особливу групу ризиків, які мають назву фінансові ризики.

Фінансові ризики мають об'єктивні основи через невизначеність зовнішнього економічного середовища до підприємства. Зовнішнє середовище містить об'єктивні економічні, соціальні і політичні умови. Невизначеність зовнішнього середовища обумовлена залежністю множини змінних, поведінку яких не завжди можна точно передбачити (попит та пропозиція на товари, кошти, фактори виробництва, багатоваріантність сфер використання капіталів, різноманітність критеріїв переваги інвестування коштів, обмеженість інформації тощо).

Економічні рішення в умовах невизначеності приймаються в рамках так званої теорії прийняття рішень - аналітичного підходу до вибору найефективнішої дії (альтернативи) або послідовності дій. В залежності від ступеня визначеності можливих виходів або наслідків різноманітних дій, з якими може мати справу фінансовий менеджер, у теорії прийняття рішень розглядаються наступні три типи моделей:

- вибір рішень в умовах визначеності, тобто, стосовно кожної дії відомо, що вона неодмінно призводить до деякого конкретного виходу;
- вибір рішення в умовах ризику, коли кожна дія призводить до однієї з множини можливих окремих виходів, причому кожний вихід має обчислювану або експертно оцінювану можливість появи;
- вибір рішень при невизначеності, коли та або інша дія або декілька дій мають своїм наслідком множину окремих виходів, але їхні можливості повністю не відомі або не мають сенсу.

У широкому розумінні фінансові ризики найчастіше пов'язують з операційними, інвестиційними ризиками та ризиками структури капіталу; у

визькому – з ризиками, джерелом яких є фінансова діяльність підприємства, в результаті якої змінюються склад та структура капіталу (пасивів) підприємства. Отже, фінансовий ризик – це ризик підприємства, яке залучило фінансові ресурси і виявляється неспроможним вчасно погасити зобов'язання, строк сплати яких настав, в результаті чого він може виявитися банкрутом.

Фінансові ризики належать до групи спекулятивних ризиків, які в результаті виникнення можуть призвести як до втрат, так і до вигравів (див. рис. 3.7).

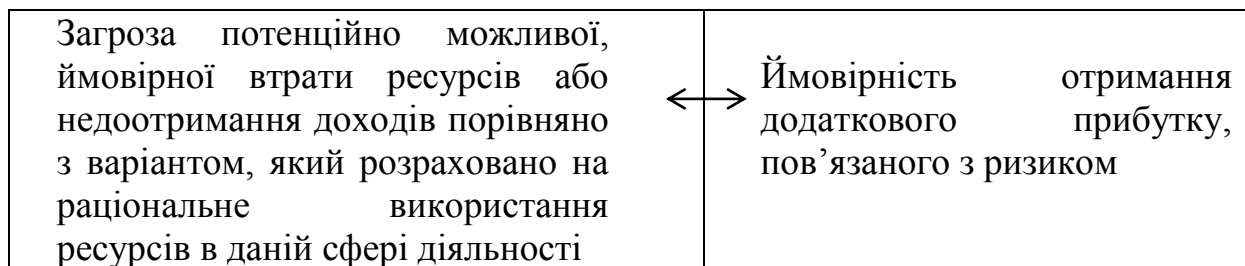


Рис. 3.7. Сутність фінансових ризиків

На практиці вказані ризики тісно переплітаються і представляють собою складний комплекс причинно-наслідкових зв'язків. Така природа ризиків формує підхід, згідно якого до фінансових ризиків належать не лише ті ризики, що впливають з фінансової діяльності, а й операційний та інвестиційний ризики. Тому під терміном «фінансовий ризик» розуміють сукупний ризик підприємства. Фінансові ризики відіграють найбільш важливу роль в загальному портфелі підприємницьких ризиків. Проте, при дослідженні економічної сутності ризиків слід враховувати джерела їх походження – операційну, інвестиційну чи фінансову діяльність підприємства, а також надзвичайну їх рухомість.

Зростання показника впливу фінансових ризиків на результати фінансової діяльності підприємства і в цілому на результати фінансово-господарської діяльності пов'язане зі швидкою зміною економічної ситуації і кон'юнктури фінансового ринку, розширенням сфери фінансових відносин підприємства, появою нових фінансових технологій, фінансових інструментів та іншими факторами.

Тому особливо важливий для сучасної України фінансовий ризик, який виникає в сфері відносин підприємства з банками й іншими фінансовими інститутами. Фінансовий ризик діяльності підприємства зазвичай вимірюється відношенням позикових засобів до власного: чим вище це відношення, тим більше підприємство залежить від кредиторів, тим загрозовіший і фінансовий ризик, оскільки обмеження та припинення кредитування, жорсткість умов кредиту веде за собою труднощі і навіть зупинку процесу виробництва через відсутність сировини, матеріалів і т.п.

За своєю сутністю, ризик - це усвідомлена можливість небезпеки виникнення непередбачених втрат очікуваного прибутку, майна, грошей через випадкові зміни умов економічної діяльності, несприятливі обставини. Причини виникнення фінансових ризиків різноманітні та мають змогу виникати спонтанно в процесі діяльності підприємства, їх поділяють на зовнішні і внутрішні.

Причин виникнення фінансових ризиків є велика кількість, основні з яких представлені на рис. 3.8.

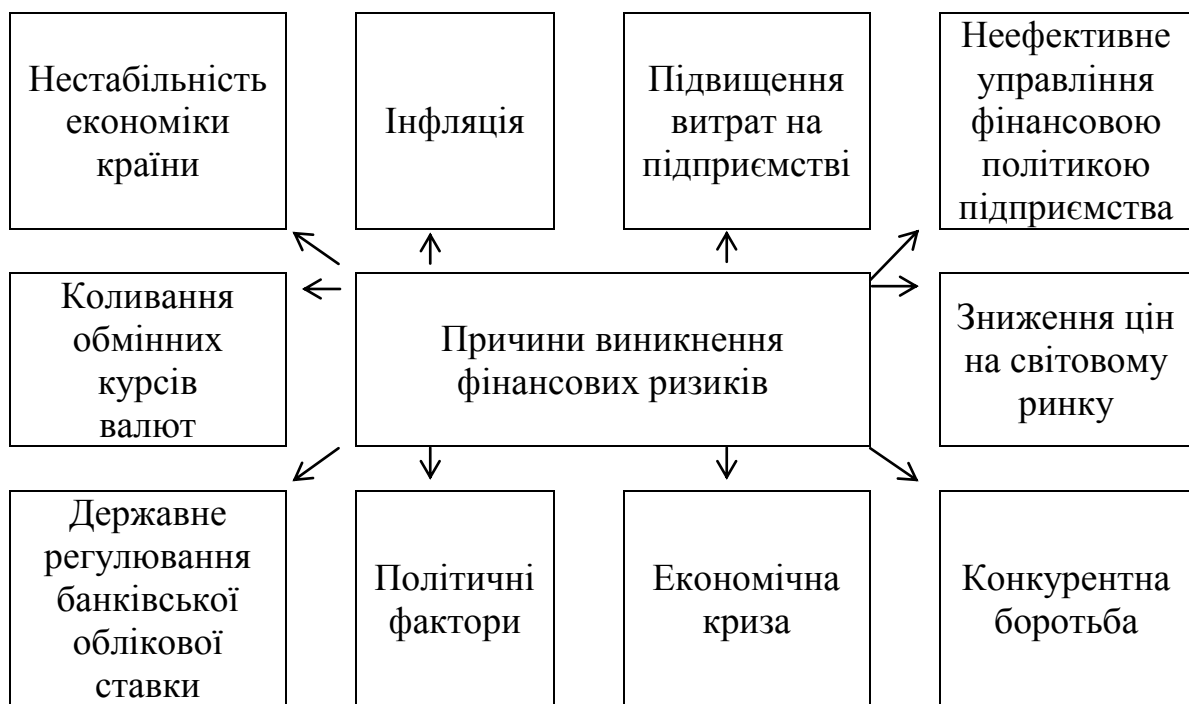


Рис. 3.8 Причини виникнення фінансових ризиків

Фінансові ризики виникають загалом на ринках фінансових ресурсів. Вони характеризуються великою різноманітністю. Для формування ефективної системи управління фінансовими ризиками їх необхідно попередньо ідентифікувати. Ідентифікація фінансових ризиків полягає у виявленні всіх видів можливих ризиків, які пов'язані із кожною конкретною операцією. При цьому, важливо у складі портфеля фінансових ризиків виділити ризики, які залежать від самого підприємства, і зовнішні ризики, які визначаються макроекономічною ситуацією.

З метою ефективного управління фінансовими ризиками їх можна класифікувати за такими ознаками:

- за можливістю страхування - страхований ризик, нестрахований ризик;
- за рівнем фінансових втрат - допустимий ризик, критичний ризик, катастрофічний ризик;
- за сферою виникнення - зовнішній ризик, внутрішній ризик;
- за можливістю передбачення - прогнозований ризик, непрогнозований ризик;
- за тривалості впливу - постійний ризик, тимчасовий ризик;
- за можливими наслідками - ризик, що викликає фінансові втрати; ризик, що викликає упущену вигоду; ризик, що викликає втрати або додаткові доходи;
- за об'єктом виникнення - ризик окремої фінансової операції, ризик різних видів фінансової діяльності, ризик фінансової діяльності підприємства в цілому;
- за можливістю подальшої класифікації - простий ризик, складний ризик.

Класифікація фінансових ризиків також здійснюється за їх видами. Основними видами фінансових ризиків є:

- інфляційний;
- податковий;
- кредитний;

- депозитний;
- валютний;
- інвестиційний;
- процентний;
- бізнес-ризик.

Інфляційний ризик – це вид фінансового ризику, який полягає у можливості знецінення реальної вартості капіталу, а також очікуваних доходів і прибутку підприємства від укладення фінансових угод або проведення операцій у зв'язку із зростанням інфляції. Цей вид ризику носить постійний характер і супроводжує всі фінансові операції підприємства в умовах інфляційної економіки. У період інфляції купівельна спроможність грошових коштів і вартість ресурсів підприємства значно знижуються. Джерелом ризику є непостійність темпів інфляції. Цей ризик необхідно враховувати під час вибору інвестиційних проектів та оцінки загального ризику.

Під податковим ризиком розуміють ймовірність втрат, яких може зазнати підприємство в результаті кон'юнктурної зміни податкового законодавства або в результаті помилок, допущених підприємством при обчисленні податкових платежів. Податковий ризик належить одночасно до груп і зовнішніх, і внутрішніх фінансових ризиків.

Кредитний ризик виникає у фінансовій діяльності підприємства у разі надання йому торгового або банківського кредиту. Рівень кредитного ризику підвищується зі збільшенням суми кредиту і строку, на який він береться.

Депозитний ризик - ймовірність виникнення втрати результатів неповернення депозитних вкладів підприємства в банках. Це досить рідкісний вид ризику і пов'язаний він з неправильною оцінкою та невдалим вибором банку для здійснення депозитних операцій підприємства.

Валютний ризик - ризик одержання збитків у результаті несприятливих короткострокових або довгострокових коливань курсів валют на міжнародних фінансових ринках.

Інвестиційний ризик - ймовірність виникнення фінансових втрат у процесі здійснення інвестиційної діяльності підприємства. Відповідно до можливостей інвестиційної діяльності виділяють два основні види інвестиційного ризику: ризик фінансового інвестування (ризик на ринку цінних паперів) і ризик реального інвестування (проектні ризики).

Процентний ризик виникає через непередбачувані зміни процентної ставки на фінансовому ринку. Він призводить до зміни витрат на виплату процентів або доходів на інвестиції, а отже, до зміни ставки доходності на власний капітал та на інвестований капітал порівняно з очікуваними ставками доходності. Причина виникнення процентного ризику - у зміні кон'юнктури фінансового ринку під дією зовнішнього середовища, у зміні пропозиції вільних грошових ресурсів, у державному регулюванні економіки та інших факторах.

Бізнес-ризик - один з видів фінансових ризиків, характерних передусім для акціонерних товариств, полягає у неможливості для підприємства підтримати рівень доходу на акції так, щоб він не знижувався.

Призначення аналізу ризику полягає в одержанні необхідних даних для прийняття рішень про доцільність участі в проекті й оцінці наслідків. Послідовність проведення аналізу ризику подано на рис. 3.9.

Обов'язком фінансового менеджера є забезпечення зниження усіх видів ризику, а не тільки фінансового, оскільки між різними сферами діяльності підприємства не існує чітких границь. Ризик і доход у фінансовому менеджменті розглядаються як дві взаємозалежні категорії.

Підприємець у процесі своїх дій на ринку зобов'язаний вибрати стратегію, яка б дозволила йому зменшити рівень ризику. Математичний апарат для вибору стратегії в конфліктних ситуаціях дає теорія ігор, що дозволяє чи підприємцю менеджера краще розуміти конкурентну обстановку і звести до мінімуму рівень ризику. Аналіз за допомогою прийомів теорії ігор спонукує підприємця розглядати всі можливі альтернативи як своїх дій, так і стратегії партнерів, конкурентів.



Рис. 3.9 Схема проведення аналізу ризику

Теорія ігор допомагає вирішувати багато економічних проблем, зв'язані з вибором, визначенням найкращого положення. Отже, ризик має математично виражену ймовірність настання, що спирається на статистичні дані і може бути розрахована з досить високим ступенем точності.

Рівень ризику можна оцінити за наступною формулою:

$$PP = \text{ЙР} * PV \quad (3.18),$$

де PP – рівень відповідного ризику;

ЙР – ймовірність виникнення даного ризику;

PV – розмір можливих фінансових втрат по даному ризику.

Сам показник ризику вимірюють за допомогою коефіцієнту ризику:

$$W = X/K \quad (3.19),$$

де W – коефіцієнт ризику;

X – максимально можливий обсяг збитків, грн.;

K – обсяг власних фінансових ресурсів з врахуванням точно відомих надходжень.

Для подальшого ефективного аналізу ризику необхідно визначити зону ризику в залежності від показника втрат.

В умовах ринкової економіки можна виділяють такі основні сфери ризику діяльності підприємства:

- безризикова сфера - при здійсненні фінансових операцій підприємство нічим не ризикує, відсутні будь-які втрати, підприємство одержує, як мінімум, плановий прибуток. Теоретично при виконанні проекту прибуток підприємства необмежений;

- сфера мінімального ризику - в результаті діяльності підприємство ризикує частиною або всією величиною чистого прибутку;

- сфера підвищеного ризику - підприємство ризикує тим, що в гіршому випадку відбудеться покриття всіх витрат, а в кращому - одержить прибуток набагато менший від розрахункового. При такому варіанті можлива виробнича діяльність за рахунок короткострокових кредитів;

- сфера критичного ризику - підприємство ризикує втратити не тільки прибуток, але й відшкодувати витрати за свій рахунок через недоодержання планової виручки;

- сфера неприпустимого (катастрофічного) ризику - діяльність підприємства призводить до банкрутства та втрати інвестицій.

Наочно ці сфери ризику представлені на рис. 3.10.



Рис. 3.10 Зона ризику в діяльності підприємства

Для поглибленого розуміння впливу ризику на процес формування та використання фінансових ресурсів підприємства доречно провести аналіз структури капіталу підприємств України за останні роки, саме в той час, коли країна переживає трансформаційні зміни у бік ринкових відносин економічного середовища, виходить на новий рівень ведення фінансово-господарської діяльності.

На рис. 3.11 наведено співвідношення власних і позикових коштів підприємств України за відповідні роки у процентному співвідношенні.

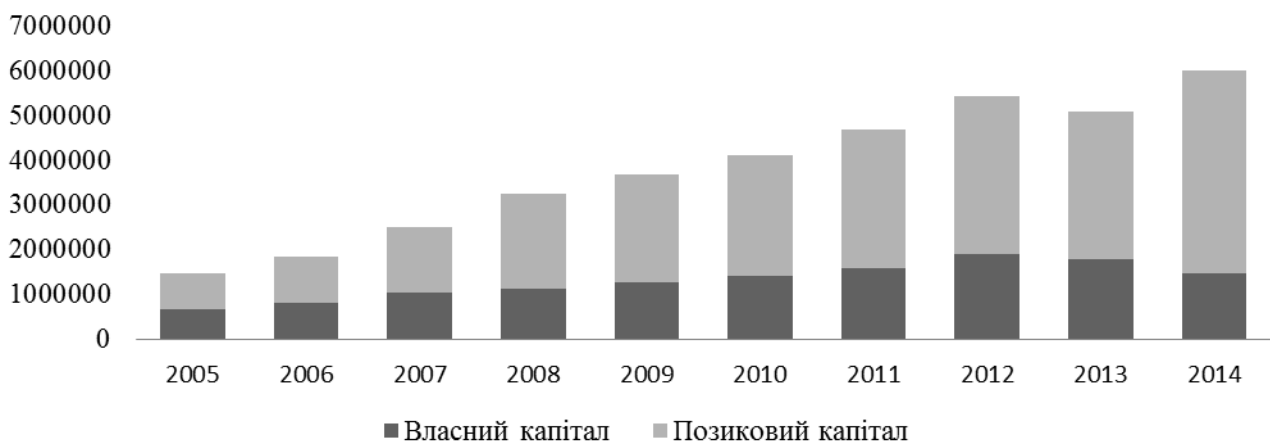


Рис. 3.11 Співвідношення власного та позикового капіталів підприємств України за 2005-2014 рр., млн. грн.

Отже, частка позикових коштів має позитивну тенденцію до збільшення, частка власних коштів відповідно до зниження. Це свідчить про недостатню кількість власного капіталу для ведення ефективної фінансово-господарської діяльності підприємств та потребу у залученні додаткових коштів, при цьому, досить не за привабливими відсотковими ставками плати за користування цими коштами.

Підприємства нерідко планують свої доходи та витрати саме у поточному періоду, при цьому забуваючи про обрання відповідної стратегії ведення своєї діяльності у довгостроковому розрізі. Для оцінки поведінки підприємств України в цілому доцільно проаналізувати співвідношення довгострокових та поточних зобов'язань підприємств (див. рис. 3.12).

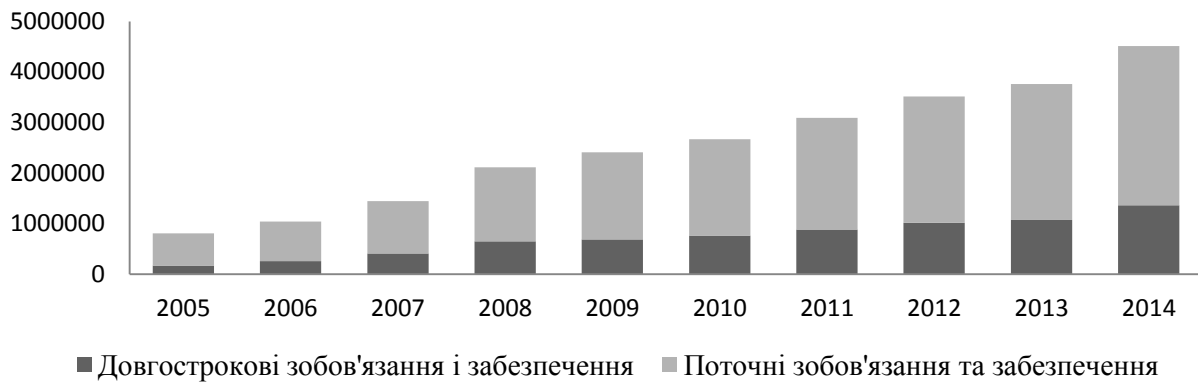


Рис. 3.12 Співвідношення довгострокових та поточних зобов'язань і забезпечення підприємств України за 2005-2014 рр., млн. грн.

Основною причиною виникнення фінансових ризиків знаходиться у площині структури капіталу. Адже фінансовий ризик зумовлений нерациональним співвідношенням власних і позикових коштів. Велика частка позикових коштів у капіталі підприємства нерідко знижує їх ефективність. Це пов'язано зі значними витратами на обслуговування кредитів, які можуть переkritи вигоди від їх залучення. Такі ризики іноді називають ризиками структури капіталу: при незадовільній структурі капіталу виникає ризик того, що підприємство залучатиме кошти за ризиковою ставкою і врешті-решт стане неплатоспроможним і, як результат, збанкрутує.

Необхідно зазначити, що зовнішні фінансові ризики можуть бути обумовлені загальноекономічними та ринковими чинниками. Внутрішні фінансові ризики підприємства залежать від впливу виробничих, інвестиційних і фінансових чинників.

Оскільки підприємство практично не може впливати на зовнішні ризики, то особливий акцент необхідно зробити на внутрішній механізм нейтралізації ризиків, до якого належать:

- диверсифікація, тобто процес розподілу інвестованих коштів між різними об'єктами вкладення капіталу, безпосередньо не пов'язаними між собою. Диверсифікацію здійснюють з метою зниження рівня ризику і втрат доходів;

- лімітування - це встановлення ліміту, тобто граничних сум витрат, продажу, кредиту тощо. Лімітування застосовують для зниження фінансового ризику в кредитній та інвестиційній діяльності підприємства;

- самострахування є децентралізованою формою створення натуральних і грошових страхових фондів безпосередньо на підприємствах, особливо тих, чия діяльність піддається ризику. Основне завдання самострахування полягає в оперативному подоланні тимчасових труднощів у фінансово-комерційній діяльності;

- хеджування дає можливість зменшити ризик за допомогою укладення відповідної угоди. Найчастіше хеджування застосовують як засіб страхування вартості товарів або прибутку, а також валютних ризиків підприємства. Хеджування є системою економічних відносин учасників фінансового ринку, що пов'язані зі зниженням кредитних та цінових ризиків, яке виникає внаслідок одночасності та протилежного спрямування торгових угод на т ринку і терміновому ринку реального товару.

Окрім зазначених вище методів, для зменшення рівня фінансових ризиків підприємство може здійснити їхнє страхування у страхових організаціях. Страхування передбачає захист майнових інтересів суб'єктів господарювання і громадян у разі настання певних подій (страхових випадків) за рахунок грошових фондів, сформованих зі страхових внесків. Сутність страхування полягає в розподілі збитку між усіма учасниками господарської операції.

Виявлення та обґрунтування фінансового ризику – це один з найбільш складних і найменш точних елементів системи менеджменту. Поряд з цим вдала оцінка фінансового ризику дозволяє не тільки зменшити втрати, а й віднайти додаткові фінансові можливості для досягнення цілей, мети та задач системи менеджменту підприємства на всіх стадіях його життєвого циклу. Допустимість фінансового ризику, закладеного у систему менеджменту, визначається реалістичністю передумов, які лежать в основі функціонування підприємства. Використання зазначених підходів до класифікації фінансового

ризиком дозволяє віднайти додаткові фінансові можливості для досягнення цілей і задач, пов'язаних з ефективною системою управління фінансовими ресурсами підприємства.

Для того, щоб вижити у конкурентному ринковому середовищі, підприємствам необхідно приймати нетрадиційні та сміливі рішення. Однак, це також підвищує рівень економічного і фінансового ризику. За таких умов підприємства мають своєчасно ідентифікувати і правильно оцінювати рівень ризику, ефективно управляти ним з метою обмеження його негативного впливу та мінімізації обсягів фінансових втрат.

Література

1. Alphabet стала самой дорогою компанією в мире [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://forbes.ua/business/1410190-alphabet-stala-samoj-dorogoj-kompaniej-v-mire/>
2. Bank for International Settlements. Triennial Central Bank Survey. 2005. Marck. P. 5.
3. BortsG.H., SteinJ.L. Economic grow thina free market. – N.Y.: Columbia univ. press, 1964.
4. Microsoft создал крупнейшие в мире внедрения. Извлечение уроков из опыта. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.projectprofy.ru/articles.phtml?aid=263>.
5. Objectives and Principles of Securities Regulation : [Електронний ресурс] // IOSCO. – 2003. – 68 р. – Режим доступу : <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOS COPD154.pdf/>
6. Official website of the European Union [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://europa.eu/>
7. Pagenkopf H. Der Finanzaus gleich in Bundestaat / H. Pagenkopf. – Berlin, 1981. – 31 s.
8. Popitz J. Finanzaus gleich : Handbuch der Finans wissenschaft in 2 Baenden / J. Popitz. – Tuebingen, 1927. – Band 2. – 338 s.
9. SiebertH. Regional Economic Growth Theoryand Policy. – Scranton, 1969.
10. Solow R. Contributionto Theory Economic Growth // Quarterly Journal Economics. – 1956. – &. 65 - 94.
11. Stoker G. The Politics of Local Government / G. Stoker. – London : Macmillan. Strange, 1991. – 420 p.
12. Vakhovych, I.M., Kaminska, I.M. Reserves for financial capacity increase of ukrainian regions (2010) Actual Problems of Economics 105 (3) PP. 187 - 196
13. Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України

[Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://smida.gov.ua/>

14. Аналіз реформи охорони здоров'я в Україні: проект. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.icr.com.ua/healthcare_project/

15. Балдич Н. І. Державна політика фінансового вирівнювання місцевих бюджетів : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня. канд. наук з держ. управл. : спец. 25.00.02 «Механізми державного управління» / Балдич Наталія Іванівна. – Київ, 2005. – 16 с.

16. Берстайн П.Л. против богов. Укрощение риска .-М.: ОЛИМП-БИЗНЕС,2000

17. Білик, М. Д. Фінансовий аналіз [Текст] : навч. Посібн. / М. Д. Білик. – К. : Изд-во КНЕУ, 2010. – 588 с

18. Бланк И.А. Антикризисное финансовое управление предприятием / К.: Эльга, Ника-Центр, 2006. - 672 с.

19. Бланк И.А. Финансовая стратегия предприятия / И.А. Бланк. – К. : Изд-во "Ольга", Ника-Центр, 2008. – 720 с.

20. Брусов П.Н. Математические основы. Краткосрочная финансовая политика: учеб. пособие. М.: КНОРУС, 2013. — 304 с.

21. Бугалин А.В., Колганов А.И. Глобальный капитал. М., прогресс.- 2004

22. Васильєва Т. А. Порівняльний аналіз антикризового та традиційного менеджменту / Т. А. Васильєва, О. Б. Афанасьєва // Інноваційна економіка. — 2011. — № 1. — С. 6–10.

23. Васильков Ю.В. Управление процессами. // Методы менеджмента качества. – 2008, - №№ 4, 5. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу:<http://gia-stk.ru/mmqa/detail.php?ID=7383>.

24. Вахович І. М. До питання обґрунтування сутності регіональної конвергенції сталого розвитку / І. М. Вахович, І. В. Ропотан // Економічний форум : науковий журнал. – 2013. – № 4. – С. 50-54.

25. Вітлінський В.В. Концептуальні засади ризикології у фінансовій діяльності // Фінанси України. – К.: Преса України, 2003. – № 3. – С. 3–7.

26. Гаджиев Ю.А. Неоклассические и кумулятивные теории регионального экономического роста и развития. Корпоративное управление и инновационное развитие экономики Севера/Ю.Гаджиев// Вестник Научно-исследовательского центра корпоративного права, управления и венчурного инвестирования Сыктывкарского государственного университета. – № 1. - 2008. – с. 1-15.
27. Глобализация мирового хозяйства и национальные интересы России. под ред. Колесова В.П.. М.: Прогресс.-2002.
28. Говорушко Т.А. Страхові послуги. 2-ге видання перероблене та доповнене. Навчальний посібник –К.: Центр навчальної літератури, 2008 – 344 с.
29. Гримак Ю. Реформування системи охорони здоров'я неможливе без державної підтримки ДМС / Ю. Гримак // Страхова справа. – 2010. – №4 (40). – с. 40–41.
30. Губар О. Медичне страхування у країнах Європейського Союзу // Фінанси України. – 2003. – №7. – с.130–136.
31. Гуцал І.С., Тимків А.О. Проблеми й перспективи функціонування інвестиційних банків // Фінанси України-2009 -№11, 79-87с.
32. Дежкина И.П., Поташева Г.А. Управление промышленным предприятием на основе принципа «золотого сечения» // Вестник ВГУ.– Серия: Экономика и управление.– 2008.– №2. – С. 8–12.
33. Деловой аналитический украинский журнал: Эксперт Украина. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.expert.ua>
34. Екимова К.В., Савельева И.П., Кардопольцев К.В. Финансовый менеджмент: учеб. пособие. М.: Издательство Юрайт, 2014. — 381 с.
35. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т. 1. / Редкол.: С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Видавничий центр “Академія”, 2000. – 864 с.
36. Еш С. М. Система антикризового управління та методологічні підходи до її формування / С. М. Еш // Вісник ЖДТУ. - 2012. - № 1 (59). - С. 103-107

37. Заброцька О. В. Фінансове вирівнювання як фактор забезпечення локальної безпеки України / О. В. Заброцька // Науковий вісник Львівського державного університету внутрішніх справ. – 2009. – №2. – С. 1-9.
38. Загородній А.Г., Вознюк Г.Л. Фінансово-економічний словник. – Львів: Видавництво Національного університету «Львівська політехніка», 2005. – 714 с.
39. Закон України "Про банки і банківську діяльність"
40. Закон України „Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)”// Голос України, 26.03.2001.
41. Закон України «Про інститути спільного інвестування» від 5.07.2012 №5080-VI// Офіційний вісник України, №63, 2012, стор.103.
42. Закон України 3201-4 “Про внесення змін до деяких законодавчих актів України”
43. Зверев Д.В., Коломак Е.А. Субфедеральная фискальная политика в России: межрегиональные различия и связи. Серия «Научные доклады: независимый экономический анализ» / Д.Зверев, Е.Коломак // Московский общественный научный фонд; Сибирский центр прикладных экономических исследований. - № 209. - Москва, 2010. - 102 с.
44. Информационный банковский портал [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.uabanker.net>
45. Івашкевич В.Б .. Облік і аналіз дебіторської та кредиторської заборгованості. - М .: Бухгалтерський облік, 2003, 189 с.
46. Ізмайлова, К. В. Фінансовий аналіз [Текст] : навчальний посібник / К. В. Ізмайлова. – 2-ге вид., стереотип. – К. : МАУП, 2011.
47. Інформація про стан і розвиток страхового ринку України. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://nfp.gov.ua/content/informaciya-pro-stan-i-rozvitok.html>
48. Кайлюк Є.М. Контролінг: навч. посібник / Є.М. Кайлюк.//Х: ХНАМГ, 2011. - 223с.

49. Камнева А.В., Дослідження існуючих інструментів та моделей антикризового управління на підприємстві / Економіка та управління підприємствами машинобудівної галузі. - 2014. - № 4. - С. 15–27.
50. Карпенко О.І. Цивільно-правові способи захисту права на інтернет-послуги. // Науковий вісник Ужгородського національного університету, 2015. – Випуск 32, 2. – С. 40-45.
51. Кизим М. О. Аналіз теоретичних передумов нерівномірності розвитку регіональних утворень у рамках концепції конвергенції / М. О. Кизим, О.А. Гейман // Моделювання регіональної економіки: зб. наук. пр. – Івано-Франківськ: Плай, 2008. – № 2(12). – С. 12 – 23.
52. Кириченко О. Діяльність інвестиційних банків в Україні: проблеми та перспективи розвитку//Банківська справа. – 2008р.–№2, С.57-72
53. Кіро О.С. Еволюція теорій регіонального розвитку в економічній науці /О.Кіро// Вісник соціально-економічних досліджен, 2010. – № 38. – с. 72-83.
54. Клапків М.С. Страхування фінансових ризиків: Монографія. – Тернопіль: Економічна думка, Карт-бланш, 2002. – 570 с.
55. Ковалев В.В. Финансовый анализ. Управление капиталом. Выбор инвестиций. М.: Финансы и статистика, 1997.
56. Колісник М.К., Фінансова санація і антикризове управління підприємством: [навч. Посіб.] / М.К. Колісник, П.Г. Ільчук, П.І. Віблій. – К.:Кондор, 2007.- 504 с.
57. Коротич О. Б. Комплексний державний механізм управління регіональним розвитком України / О. Б. Коротич // Дні науки. – 2008 : зб. тез доп., 23–24 жовтн. 2008 р. : у 3 т. / ред. кол. В. М. Огаренко [та ін.] ; Класичний приватний університет. – Запоріжжя : КПУ, 2008. – Т. 2. – С. 32–33.
58. Криворотько Ю. В. Финансовое выравнивание на постсоветском пространстве: гармония или разобщённость? [Электронный ресурс] / Ю. В. Криворотько // Известия Санкт – Петербургского университета экономики и финансов. – 2010. – № 1 (61). – С. 23-31. – Режим доступа :

http://elibrary.finec.ru/materials_files/321618962.pdf.

59. Крухмаль О.В. Антикризове управління в забезпеченні фінансової стійкості банківської системи / Крухмаль О.В., Коваленко В.В. // Монографія. Суми: УАБС НБУ, 2012. - 198с

60. Кузакова О. А. Формирование механизма финансового контроллинга на предприятиях Российской Федерации: автореф. дис. на соискание ученой степени к.э.н.: спец. 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» / О.А. Кузакова. – Санкт-Петербург, 2008. – 18 с.

61. Лапуста М.Г. Риски в предпринимательской деятельности / М.Г. Лапуста, Л.Г. Шаршукова. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 224 с.

62. Левина И.Г. О двойственной природе финансового сектора (методологические замечания) // Вестник Моск. ун-та. Сер.6. Экономика – 2007.-№2.-С.61

63. Левченко. Н. М. Аналіз інноваційної діяльності підприємств [Текст] / Н.М. Левченко, Д.К. Носенко // Вісник Хмельницького національного університету. – 2009. - №2, Т.1 – С.138-142.

64. Лексин В. Н. Государство и регионы: теория и практика государственного регулирования территориального развития / В. Н. Лексин, А. Н. Швецов. – М. : Либроком, 2012.

65. Либерти Страхование запустила новую опцию по страхованию грузов — онлайн-мониторинг перевозки. - [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://forinsurer.com/news/16/04/06/33698>

66. Лукашевич В.О. Про магичні числа, або пропорції золотого перетину // Все про фінансові ринки. – 2001.– №8. – С. 38–40.

67. Лукьянов В. Фінансова економіка як цивілізаційний феномен.//Фінансовий ринок України.-2012.-№78.-С....

68. Мазур Т. Діяльність фонду гарантування банківських вкладів: зарубіжний досвід і пропозиції для України / Т. Мазур // Підприємництво, господарство і право.-2007.- №2. - С.95-98

69. Мамочкин Е. Взаимосвязь стратегического планирования, бизнес-планирования и бюджетирования/ Мамочкин Е. // Международный еженедельник "Финансовая газета". - Октябрь, 2007. - №42.
70. Маркіна І. А. Контролінг для менеджерів [текст] : навч. посіб. / І. А. Маркіна, О. М. Таран-Лала, М. В. Гунченко – К. : «Центр учбової літератури», 2013. – 304 с.
71. Мартинюк В. М. Методологічні принципи управління фінансовою стійкістю підприємств торгівлі / В. М. Мартинюк // Наука й економіка. – 2011. – № 4. – С. 27–33.
72. Мелаш Д. «Новації на ринку спільного інвестування. Перспективи комплексного реформування»// Юридична газета №9-10, 4 березня 2014 р.
73. Мешков В. Проблемы эффективности здравоохранения / В. Мешков // Экономист. – 2014. – №4. – с.60–69.
74. Морозова О. Современные тенденции развития межбюджетных отношений в ФРГ [Электронный ресурс] / О. Морозова // Международная жизнь. – 2013. – №6. – Режим доступа : <http://interaffairs.ru/author.php?n=arpg&pg=891#>.
75. Муза И.М. Проблеми розвитку фінансової стійкості підприємства в сучасній економіці / Экономика/Финансовый отношения//[Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.rusnauka.com>
76. На рынке появился новый продукт страхования проектных грузов — MDSU (Marine Delay in Startup). - [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.fin.org.ua/news/1201083>
77. Найденова Т. А. Бюджетное выравнивание как инструмент реализации бюджетной политики северных территорий [Электронный ресурс] / Т. А. Найденова // Корпоративное управление и инновационное развитие Севера : Вестник Научно-исследовательского центра корпоративного права, управления и венчурного инвестирования Сыктывкарского государственного университета. – 2012. – №3. – Режим доступа : <http://vestnik-ku.ru/2012/2012-3/9/9.htm>.

78. Наркізов М. М. Інститут фінансового вирівнювання як інструмент державного регулювання розвитку регіонів / М. М. Наркізов // Вісник економіки транспорту та промисловості. – 2010. – №31. – С. 194-197.
79. Науменкова С.В. Ринок фінансових послуг: Навч. посіб. / С.В. Науменкова, С.В. Міщенко. — К. : Знання, 2010. — 532 с.
80. Наумець І. Медицина безсила // Контракти – 2005. – №33. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.kontrakty.com.ua>
81. Научное обоснование влияния социально-экономических факторов и финансирования здравоохранения на формирование здоровья населения / В. В. Захаренко и др. / монографія – Новокузнецк, 2013, с.21–22.
82. Осипов Ю.М. Эпоха постмодерна (в 3-х частях).-М.,2004.
83. Офіційний сайт НКЕХ : [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <https://www.hkex.com.hk/eng/index.htm/>
84. Офіційний сайт Державної служби статистики України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua>
85. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку України : [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua/>
86. Офіційний сайт Першої Фондової Торгівельної Системи : [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.pfts.ua/>
87. Офіційний сайт Української біржі: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ux.ua/>
88. Офіційний сайт фондової біржі Перспектива : [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://fbr.com.ua/>
89. Офіційний сайт Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. Оцінка імплементації принципів IOSCO : [Електронний ресурс] // Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – 2013. – 192 с. – Режим доступу: http://nssmc.gov.ua/user_files/content/70/1397821205.pdf/
90. Павленко А. Г. Проблемы межрегионального финансового выравнивания в Украине [Электронный ресурс] / А. Г. Павленко, Ю. С.

Кострица, Д. С. Гвасалия // Экономические науки. – 2010. – Режим доступа : http://www.rusnauka.com/1_KAND_2010/Economics/3_57696.doc.htm.

91. Парасій-Вергуненко І.М. Організаційно-методичні аспекти аналізу інноваційного розвитку підприємств / І.М. Парасій-Вергуненко // Науковий вісник Ужгородського університету. Серія : Економіка. - 2015. - Вип. 1(2). - С. 181-186.

92. Пенюгалова А. В. Горизонтальное и вертикальное бюджетное выравнивание как механизмы обеспечения сбалансированности местных бюджетов [Электронный ресурс] / А. В. Пенюгалова, Т. Е. Кочесокова // Научный журнал КубГАУ. – 2010. – №63(09). – Режим доступа : <http://ej.kubagro.ru/2010/09/pdf/17.pdf>.

93. Плаксієнко В.Я. , Бабенко В.Г. Проблеми категоріального обґрунтування страхування фінансових ризиків // Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія «Фінанси і кредит». – 2006. – № 1. – С. 17–19.

94. Подольчак Н.Ю. Управління фінансовими ризиками на підприємствах // Науковий вісник Волинського державного університету імені Лесі Українки. Серія: економічні науки. – 2001. – № 3. – С. 275–279.

95. Поліщук М. Закон України «Про загальнообов'язкове державне соціальне медичне страхування» не вирішить проблем галузі охорони здоров'я // Україна Business. – 2003. – №39. – с.4–5.

96. Полозков М. Г. Стимулирующее бюджетное выравнивание территорий / М. Г. Полозков // Вестник Томского государственного университета. – 2011. – № 343. – С. 148-152.

97. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України щодо вдосконалення системи гарантування вкладів фізичних осіб та виведення неплатоспроможних банків з ринку [Електронний ресурс]: закон України, прийнятий від 16.07.2015 року. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/629-19/paran141>

98. Про систему гарантування вкладів фізичних осіб [Електронний ресурс]: закон України, прийнятий від 23.02.2012 р., редакція від 12.08.2015 р. – Режим доступу: http://www.citigroup.com/citi/about/data/ukr_dgf_law.pdf

99. Радельчук Г. І. Програмне забезпечення Інтернет-трейдингу на російському та українському фондовому ринках // Збірник наукових праць факультету прикладної математики та комп'ютерних технологій Хмельницького національного університету.– Хмельницький: ХНУ. – № 1. – 2008. – С. 117–122.

100. Римар М.В. Етапи та принципи здійснення інноваційної діяльності підприємства / М.В. Римар, Н.В. Ликун // Вісн. Нац. ун-ту "Львів. політехніка". – 2012. – № 725. – С. 360–365.

101. Рівні Фібоначчі // Математика для трейдинга, 2012: [Електронний ресурс]. – Режим доступу: lib.stepenko.com.

102. Рішення НКЦПФР «Про затвердження Положення про функціонування фондових бірж»: за станом на 22.11.2012 № 1688 [Електронний ресурс] // Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку. – Оф. вид. – Режим доступу : <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z2082-12/>

103. Рогов М.А. Введение в финансовый риск-менеджмент. Управление рыночными рисками: Учебное пособие. – Дубна, 2001. – 71 с.

104. Савицька Г.В. Економічний аналіз діяльності підприємства: Навч. Посіб.-2-ге видан., випр.. і доп. / Г.В. Савицька.– К., 2010. – 662с

105. Сафронов С. Б. Финансовая конвергенция и финансовые конгломераты в мировом хозяйстве. : арэф. на соиск. уч. ст. к.э.н. : спец. 08.00.14 «Мировая экономика», 08.00.10 «Финансы, денежное обращение и кредит» / Сафронов Сергей Борисович. – Санкт-Петербург. – Санкт-Петербургский государственный университет. – 2010. – 21 с.

106. Серова А. В. Развитие глобального комплекса финансовых услуг [Электронный ресурс] / А. В. Серова // Проблемы современной экономики. – 2007. – №4. – Режим доступа : <http://www.m-economy.ru/art.php?nArtId=1670>.

107. Синюгіна Н. В. Фінансовий моніторинг в системі взаємодії суб'єктів господарювання на фінансових ринках: автореф. дис.на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.08 «Гроші, фінанси і кредит» / Н. В. Синюгіна. — Харків, 2011. — 20 с.
108. Смоленюк П. Аналіз ефективності інноваційної діяльності підприємств / П. Смоленюк // Економічний аналіз. — 2010. — Вип. 5. — С. 332–336.
109. Социальное рыночное хозяйство в Германии: истоки, концепция, практика / под ред. А. Ю. Чепуренко. — М.: „Российская политическая энциклопедия”, 2001. — 341 с.
110. Столбов М. И. Финансовый рынок и экономический рост: контуры проблемы / М. И. Столбов. — М. : Научная книга, 2008. — 201 с.
111. Таран О.В. Сучасні питання проблематики ризиків фінансової сфери діяльності підприємств: теоретичні узагальнення та прикладний аналіз. Харків: Константа. — 2004. — 108 с.
112. Теплова Т.В. Эффективный финансовый директор: учеб. пособие. М.: Издательство Юрайт, 2014. — 507 с.
113. Терещенко О. О. Фінансовий контролінг [Електронний ресурс] : навч. посіб. / О. О. Терещенко, Н. Д. Бабяк. — К. : КНЕУ, 2013. — 407 с.
114. Трейдинг на фондовому і фінансовому ринку: графічний аналіз - корекція // FSM Capital Ltd, 2011 // www.fsmcapital.ru.
115. Унинець-Ходаківська В. П. Ринок фінансових послуг: теорія і практика / [В. П. Унинець-Ходаківська, О. І. Костюкевич, О. А. Лятамбор]. — К.: ЦУЛ, 2009. — 392 с.
116. Управление финансовыми потоками предприятия: учеб.пособие / А.В. Губкевич [и др.] ; под ред. С.Н. Губкевич — Хабаровск : Изд—во ДВГУПС, 2007. — 110 с.
117. Успешный листинг на фондовой бирже : [Електронний ресурс] // Публикация IPO-центра PwC: содействие горнодобывающим компаниям в

оценке их решений. – 2013. – 36 с. – Режим доступа: <http://pwc.ua/com/ru/capital-markets/>

118. Фадеева І.Г. Інтелектуальні технології у фінансовому інжинірингу // Міжнародний науково-виробничий журнал «Сталий розвиток економіки», 2014. - №3 (25). – С. 234-242.

119. Фергюсон Н. Восхождение денег. Пер.с англ.-М.: Астрель, 2010.-

120. Финансирование системы здравоохранения. Путь к всеобщему охвату населения медико-санитарной помощью. Всемирная организация здравоохранения. – Женева 2010. [Электронный ресурс] – Режим доступа: <http://www.who.int/whr/2010/ru/>.

121. Фишер Р., Фишер Й. Новые методы торговли по Фибоначчи. – М.: Аналитика, 2002. – 384 с.

122. Фінансова цивілізація : перспектива чи глухий кут соціального прогресу. (нотатки з наукового форуму)//Вісник НБУ-2011-№5_С.60-62

123. Харитонов В. Уровни поддержки и сопротивления // Все о финансовых рынках.– 2001.–№8. – С. 14–16.

124. Хусаинова Е.К., Бліялкіна Г.Н. Застосування чисел Фібоначчі в аналізі фондових бірж, 2010 // varkentin.info.

125. Цал-Цалко Ю.С. Фінансовий аналіз. Підручник. / Ю.С. Цал-Цалко–К.: Центр учбової літератури, 2013. – 566 с

126. Череп А.В., Кириченко Л.А. Проблеми визначення фінансового стану підприємств в умовах фінансової кризи. – 2014. – № 6. – С. 233–236.

127. Чернов И. М. Формирование мирового страхового рынка в условиях глобализации [Электронный ресурс] / И. М. Чернов. – Режим доступа : <http://intertrans.ru/books/chernov-im/152-integratsiya-finans>.

128. Шевчук В.Я., Саталкін Ю.М., Білявський Г.О. та ін. Екологічне управління. Підручник. — К.: Либідь, 2004. — 432 с.

129. Шишков С.Є. Модернізація підходів до лістингових вимог в Україні з метою диверсифікації напрямів інвестування для інституціональних

інвесторів [Електронний ресурс]. – Режим доступу:
<http://fbp.com.ua/Doc/18062011.ppt/>

130. Шойхеденко А. Автоматизация в страховании и введение электронного полиса — объективная необходимость. - [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://forinsurer.com/public/14/04/29/4652>

131. Штанько О.Д. Сучасні тенденції розвитку ринку фінансових послуг в Україні // Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму, 2013. - №1 (6). – с. 394-399.

132. Щеглова К. Податок на здоров'я // Контракти. – 2003. – №41. [Електронний ресурс] – Режим доступу: <http://www.kontrakty.com.ua>

133. Юрзинова И.Л., Незамайкин В.Н. Финансовый менеджмент: учеб. пособие. М.: Издательство Юрайт, 2014.— 467 с.

134. Юрчук Г.В. Розвиток фінансових послуг на основі систем електронного бізнесу. – Автореф. дис. на здобуття наукового ступеня кандидата економічних наук за спеціальністю 08.04.01 – фінанси, грошовий обіг і кредит. – Українська академія банківської справи, Суми, 2003. – 20 с.

135. Яцков. В. Инновационный путь развития в условиях экономических реформ [Текст] / В. Яцков // Проблемы науки. – № 7. – 2002. – С. 240-246.

Одеський національний економічний університет

СТАБІЛІЗАЦІЯ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОЇ СИСТЕМИ УКРАЇНИ: НОВІТНІ МОДЕЛІ ТА ПЕРСПЕКТИВИ РОЗВИТКУ

Монографія

За загальною редакцією
д.е.н., доцента Гончаренко О.М.
к.е.н., доцента Світличної О.С.

Підп. до друку 15.04.17.
Формат 64x90/16. Папір офс.
Ум. друк. арк. 17,5
Тираж 300 пр.
Зам. № 1691/6